

INFORME DE
**POLÍTICA
MONETARIA**

JULIO 2024





Aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 5 de la sesión 6201-2024 del 26 de julio del 2024.

*Publicación realizada el 30 de julio del 2004
Versión con variaciones de formato: 31 de julio del 2024*

Contenido

Abreviaturas	vi
El régimen de política monetaria del BCCR	2
Presentación	3
Resumen.....	5
Capítulo 1. Coyuntura económica.....	10
1.1. Economía internacional.....	10
1.2. Economía local: actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas	18
1.3. Condiciones monetarias	37
1.4. Inflación	41
Capítulo 2. Acciones de política del BCCR.....	52
2.1. Tasa de política monetaria	52
2.2. Gestión de la liquidez de la economía	54
2.3. Mercado cambiario y participación del BCCR.....	55
Capítulo 3. Proyecciones y acciones de política.....	63
3.1. Proyecciones para la economía internacional.....	63
3.2. Proyecciones para la economía nacional	67
3.3. Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico	79
3.4. Acciones futuras de política monetaria	80

Índice de gráficos

Gráfico 1. Indicadores de inflación en algunas economías.....	11
Gráfico 2. Indicadores de precios internacionales.....	12
Gráfico 3. Tasas de política monetaria en algunas economías	13
Gráfico 4. Indicadores de actividad económica en algunas economías.....	15
Gráfico 5. PIB trimestral en volumen (tendencia ciclo).....	18
Gráfico 6. Crecimiento estimado para el 2024 del PIB a precio constante en los países de ingreso mediano alto ¹	19
Gráfico 7. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo)	20
Gráfico 8. PIB trimestral en volumen según actividades (tendencia ciclo)	21
Gráfico 9. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios	23
Gráfico 10. Indicadores del mercado laboral.....	31
Gráfico 11. Ingreso real en la ocupación principal según calificación, sexo y sector institucional.....	32
Gráfico 12. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses	36
Gráfico 13. Gobierno Central: saldo de la deuda total e Indicador de Bonos Emergentes (EMBI)	37
Gráfico 14. Agregados monetarios, premio por ahorrar en moneda nacional y participación relativa de la moneda extranjera (ME).....	39
Gráfico 15. Crédito del sistema financiero y participación relativa de la moneda extranjera (ME) en el agregado	40
Gráfico 16. Indicadores de inflación	41
Gráfico 17. Precios de materias primas y del productor de la manufactura.....	43
Gráfico 18. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR (mediana) y el mercado.....	44
Gráfico 19. Indicadores del MIL en colones	55
Gráfico 20. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex.....	56
Gráfico 21. Proyecciones de crecimiento mundial 2024-2025.....	64
Gráfico 22. FMI: proyecciones de inflación 2024-2025.....	66
Gráfico 23. Déficit de la cuenta corriente según componentes.....	72
Gráfico 24. Componentes seleccionados de la balanza de pagos.....	74
Gráfico 25. Proyecciones fiscales.....	76
Gráfico 26. Proyección de inflación	78

Índice de cuadros

Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica.....	33
Cuadro 2. Proyecciones de crecimiento económico 2024-2025¹	65
Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo 2024-2025.....	67
Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto 2023-2025.....	68
Cuadro 5. PIB en volumen por actividad económica 2023-2025	70
Cuadro 6. Principales variables macroeconómicas.....	78

Índice de recuadros

Recuadro 1. Comparación de las fuentes del ingreso y distribución del consumo de los hogares entre 2018 y 2023, según las cuentas nacionales de Costa Rica ..	24
Recuadro 2. Acuerdos entre el Fondo Monetario Internacional y el Gobierno de Costa Rica 2021-2024.....	45
Recuadro 3. Operaciones cambiarias del Banco Central de Costa Rica entre enero del 2019 y junio del 2024.....	58

ABREVIATURAS

BCCR	Banco Central de Costa Rica
BEM	Bonos de estabilización monetaria
BM	Banco Mundial
Conavi	Consejo Nacional de Vialidad
CSP	Crédito al sector privado
COVID-19	Enfermedad causada por el virus SARS CoV-2
EMBI	Indicador de bonos emergentes
ENOS	Fenómeno atmosférico El Niño oscilación sur
FLAR	Fondo Latinoamericano de Reservas
FMI	Fondo Monetario Internacional
ICE	Instituto Costarricense de Electricidad
IPC	Índice de precios al consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
MIL	Mercado integrado de liquidez
Monex	Mercado de monedas extranjeras
OCDE	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos
PIB	Producto interno bruto
RIN	Reservas internacionales netas
SFN	Sistema financiero nacional
SPNB	Sector público no bancario
TPM	Tasa de política monetaria
UCR	Universidad de Costa Rica
USD	Dólares de los Estados Unidos de América

EL RÉGIMEN DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCCR

La política monetaria comprende el conjunto de acciones que toma un banco central para influir sobre la cantidad de dinero disponible en la economía y, por tanto, sobre las tasas de interés, con el fin de promover la estabilidad de los precios.

En el caso de Costa Rica, las disposiciones en materia de política monetaria se rigen por lo establecido en la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (BCCR). De acuerdo con su artículo 2, el Banco Central orienta sus acciones de política monetaria al logro de una inflación baja y estable como objetivo principal. En enero del 2018, el BCCR adoptó oficialmente el esquema de metas explícitas de inflación para la conducción de su política monetaria¹; sin embargo, desde años antes implementaba, de hecho, este esquema monetario.

Dicho marco se caracteriza por el anuncio público sobre el compromiso del banco central de alcanzar un objetivo cuantitativo (por lo general con un rango de tolerancia alrededor de la meta) para la tasa de inflación en un determinado horizonte de tiempo, y se acompaña del reconocimiento de que el principal objetivo del banco central es mantener la inflación baja y estable. Además, manifiesta la importancia de la rendición de cuentas y la explicación de las motivaciones en la toma de decisiones de la autoridad monetaria, para el proceso de formación de expectativas inflacionarias.

De acuerdo con lo anterior, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica definió la meta explícita de inflación en 3%, con un margen de tolerancia de ± 1 punto porcentual, en un horizonte de 12 a 24 meses.

Esto significa que la política monetaria del BCCR es prospectiva. Es decir, dado que las medidas de política monetaria requieren tiempo para transmitirse hacia otras variables económicas y tener el efecto esperado sobre la inflación, éstas se fundamentan en la evolución proyectada de la inflación y de sus determinantes. El principal instrumento para indicar el tono de la política monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM), la cual se revisa de conformidad con un calendario aprobado por la Junta Directiva, que se hace de conocimiento público con antelación. Así, la TPM y la política monetaria en general se ajustarán de forma tal que la inflación proyectada en un horizonte de 12 a 24 meses se oriente a la meta de 3%. Logrado esto, el BCCR debe procurar que la producción tienda a su nivel potencial, en cumplimiento de uno de sus objetivos subsidiarios.

Los análisis efectuados por el BCCR para tomar sus decisiones de política monetaria son informados a la sociedad por medio de comunicados y documentos analíticos. Entre ellos está el Informe de Política Monetaria el cual se publica cuatro veces al año, al término de enero, abril, julio y octubre. Este informe analiza la coyuntura macroeconómica, detalla las acciones de política monetaria aplicadas por el Banco Central y presenta las proyecciones de esta entidad para la inflación y la producción.

¹ Un mayor detalle del marco de política monetaria del BCCR se presenta en el capítulo 2 del [Informe de Política Monetaria de abril del 2020](#).

PRESENTACIÓN

En nombre de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, presento el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a julio del 2024. Este documento hace explícita la visión del BCCR sobre la coyuntura económica, nacional e internacional, revisa las proyecciones para un conjunto de variables macroeconómicas y detalla las acciones de política aplicadas y la orientación de las que ejecutaría para cumplir con los objetivos establecidos en su Ley Orgánica.

En el segundo trimestre del 2024, la inflación global continuó, en general, con una tendencia a la baja, aunque a un ritmo más lento de lo previsto en meses previos. Este hecho, unido a la elevada incertidumbre generada por las condiciones geopolíticas, llevó a los bancos centrales a mantener una política monetaria restrictiva. Dado lo anterior, en la mayoría de las economías avanzadas el crecimiento económico fue débil, con un mejor desempeño en las emergentes.

En este contexto internacional, la economía costarricense mostró un desempeño con resultados mixtos. La producción, aunque desaceleró, creció en el segundo trimestre a una tasa relativamente alta (4,2%), superior al promedio registrado en los años previos a la pandemia, al crecimiento previsto de los principales socios comerciales del país en el presente año y al promedio simple de los países de ingreso mediano alto, según la clasificación del Banco Mundial.

En el mercado laboral, la tasa de desempleo aumentó, pero mejoraron los niveles de ocupación y participación laboral, así como los ingresos reales de los trabajadores. Además, la tasa de subempleo continuó en niveles mínimos históricos.

El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, como proporción del PIB, se mantuvo, en el primer semestre, en una razón similar a la del mismo período del año previo, comportamiento afín con la tendencia decreciente que ha presentado esta variable a lo largo del tiempo.

El Gobierno Central generó un superávit primario y un déficit financiero que le permite continuar en la senda de la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

En el segundo trimestre continuó la disipación de las presiones deflacionarias, lo cual alejó a la inflación general de los valores negativos mostrados durante el último año, aunque, al igual que la inflación subyacente, permaneció por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

Dado este comportamiento de la inflación, así como el análisis de la trayectoria de los pronósticos de inflación, de sus determinantes macroeconómicos y de los riesgos que condicionarían la proyección de inflación, la Junta Directiva del BCCR dispuso en sus reuniones de junio y julio mantener el nivel de la TPM en 4,75%, luego de la reducción aplicada en el primer cuatrimestre del año. Esto con el objetivo de dar el tiempo necesario para que la reducción acumulada en la TPM, iniciada en marzo del 2023 (425 p.b.), se transmita al resto de tasas de interés del sistema financiero, en especial, a las tasas de interés activas.

El proceso de ajuste de la TPM hacia la neutralidad monetaria se ha conducido con gradualidad y prudencia por parte de la Junta Directiva, consciente de que se debe preservar la credibilidad del Banco Central, para mantener las expectativas de inflación alrededor de la meta de inflación, indicador que actualmente se encuentra cerca de esa condición.

En este informe, se proyecta un crecimiento de la producción de 4,0% en el 2024 y el 2025, lo que significa una revisión al alza de 0,2 p.p. en relación con la estimación presentada en abril último.

Asimismo, el BCCR prevé que la inflación general y la subyacente retornarían al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2025, tal como se contempló en el IPM de abril pasado. No obstante, el primero de estos indicadores presentaría valores positivos a partir del tercer trimestre del año en curso. Por su parte, el déficit de la cuenta corriente se ubicaría en esos años en 2,0% del PIB en promedio, superior al resultado del 2023 y a lo previsto en el informe de abril.

La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas presentada en este informe incorpora la mejor información disponible al momento, pero está sujeta a riesgos que, de materializarse, podrían desviar la inflación con respecto al valor central estimado en este informe. En esta ocasión, si bien los pronósticos de inflación la ubican en valores por debajo del rango de tolerancia en los últimos dos trimestres del 2024, la valoración de riesgos para un horizonte más amplio está inclinada al alza.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, el BCCR mantendrá una política monetaria prudente, basada en un análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes, así como los riesgos cuya materialización podrían desviar a la inflación de su trayectoria central.

Asimismo, participará en el mercado de divisas para atender sus requerimientos y los del sector público no bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio y, en la medida de lo posible, fortalecer aún más el blindaje financiero del país. También mantendrá sus esfuerzos por mejorar la comunicación con el público en general y los mercados en particular, por medio, entre otros, de documentos como el que se presenta en esta ocasión.

Róger Madrigal López

Róger Madrigal L.

RESUMEN

I. Coyuntura económica

En el segundo trimestre del presente año, la evolución de la economía internacional continuó condicionada por los conflictos geopolíticos existentes desde tiempo atrás, algunos de los cuales se han agravado, y por la política monetaria restrictiva.

En este contexto, la inflación global mantuvo la tendencia a la baja, aunque a un menor ritmo que en meses previos, e incluso en algunos países hubo un repunte en este indicador, debido a la persistencia de la inflación en los servicios y a que la desinflación en los precios de los bienes se ha atenuado. Si bien ese repunte fue limitado (en magnitud y cantidad de países afectados), la senda decreciente de la inflación podría ser afectada por la evolución en el precio del petróleo y en el costo de transporte marítimo de contenedores.

El ajuste más lento de lo esperado en la inflación mundial, la relativa fortaleza de la demanda global y la elevada incertidumbre en torno a las condiciones geopolíticas ha llevado a que los bancos centrales mantengan el tono restrictivo de la política monetaria y que, en general, en sus decisiones priven elementos de prudencia.

En un entorno de política monetaria restrictiva en la mayoría de las economías avanzadas el crecimiento fue débil, mientras que en las emergentes los resultados fueron mejores. Indicadores de corto plazo como el índice de gerentes de compras, dan señales mixtas para ambos grupos.

En Costa Rica, en el segundo trimestre del 2024 continuó la disipación de las presiones deflacionarias, manifiesta desde setiembre del 2023, lo cual alejó a la inflación general de los valores negativos mostrados durante el último año. Sin embargo, tanto este indicador como el de inflación subyacente se mantuvieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación. En junio, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el promedio de los indicadores de inflación subyacente se ubicaron en 0,0% y 0,4%, respectivamente.

La actividad económica se desaceleró, pero su variación en el segundo trimestre (4,2%) es un buen resultado, pues no solo superó al crecimiento promedio registrado en los años previos a la pandemia (3,8% entre el 2010 y el 2019), sino también al que han mostrado los principales socios comerciales del país (2,6% en el 2023 y 2,4% previsto para el 2024) y al promedio simple de los países de ingreso mediano alto según la clasificación del Banco Mundial (3,3%).

El comportamiento indicado de la producción estuvo influido por la desaceleración del consumo privado, cuyo efecto fue en parte compensado por una leve aceleración del consumo público y la recuperación de la formación bruta de capital.

Los indicadores del mercado laboral presentaron resultados mixtos durante el segundo trimestre del año. La tasa de desempleo aumentó debido al efecto combinado de la mayor participación laboral, principalmente de personas jóvenes, y la moderación en la tasa de crecimiento interanual del empleo. Sin embargo, hubo mejoras en el nivel de ocupación,

en la tasa de participación laboral y en los ingresos expresados en términos reales. Además, la tasa de subempleo continuó en niveles mínimos históricos (3,4% en mayo).

Al término de los primeros cinco meses del 2024, el Gobierno Central generó un superávit primario coherente con el objetivo de sostenibilidad fiscal; sin embargo, los resultados fiscales presentaron un deterioro en relación con el 2023.

El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, como proporción del PIB, registró en el primer semestre del 2024 una razón similar a la observada en el mismo período del año previo. En este lapso el país recibió menor financiamiento externo que en igual periodo del 2023; sin embargo, fue suficiente para financiar el déficit de la cuenta corriente y propiciar un incremento en los activos de reserva.

Por último, el crédito al sector privado mostró un crecimiento acorde con el dinamismo de la actividad productiva y se estima que el comportamiento tendencial de los agregados monetarios no generará presiones inflacionarias en el presente año, ni en el próximo.

II. Acciones de política del BCCR

En las tres reuniones de política monetaria del primer cuatrimestre del 2024, la Junta Directiva del BCCR redujo el nivel de la TPM por un acumulado de 125 p.b., hasta ubicarla en 4,75%. No obstante, en las reuniones de junio y julio, dispuso mantener sin cambio dicho indicador.

Estas decisiones se sustentaron en el análisis del comportamiento reciente de la inflación, externa e interna, de la trayectoria de los pronósticos de inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como de la valoración de los riesgos que condicionarían la proyección de inflación.

Particularmente, en las decisiones de junio y julio, de mantener el nivel de la TPM, la Junta consideró que, si bien los pronósticos ubican la inflación por debajo del rango de tolerancia en el segundo semestre del 2024, la valoración de riesgos para un horizonte más amplio está inclinada al alza. Ello, unido al rezago con que actúa la política monetaria, indica la necesidad de dar el tiempo necesario para que la reducción acumulada en la TPM, iniciada en marzo del 2023, se transmita al resto de tasas de interés del sistema financiero, en especial, a las tasas de interés activas.

También manifestó que ese cuerpo colegiado ha conducido el proceso de ajuste de la TPM hacia la neutralidad monetaria con gradualidad y prudencia, consciente de que debe preservar la credibilidad del Banco Central, para mantener las expectativas de inflación alrededor de la meta de inflación, indicador que actualmente se encuentra cerca de esa condición.

Las acciones de política monetaria consideran también las condiciones de liquidez de corto plazo. En el segundo trimestre del año en curso, al igual que en el primero, el sistema financiero nacional mantuvo una condición holgada de liquidez, aunque en los dos últimos meses y lo transcurrido de julio esta ha tendido a disminuir con respecto a lo observado en el primer trimestre del año. Esos excesos han estado contenidos en instrumentos de captación del BCCR, con una concentración en el muy corto plazo.

Los excesos monetarios, observados desde el año anterior, se han originado, en buena medida, en el efecto expansivo sobre la base monetaria asociado a la compra de divisas por parte del BCCR, compras que se han dado en un contexto de un mercado privado de cambios superavitario, aunque en forma más moderada en el segundo trimestre del año.

Como resultado de esa moderación, al término del segundo trimestre el tipo de cambio registró una variación acumulada de 0,65% con respecto a marzo, que compensó parcialmente la apreciación del colón registrada previamente.

La disponibilidad de divisas también ha permitido al Banco Central participar de manera activa en el mercado cambiario como demandante neto, para atender los requerimientos del Sector Público no Bancario (SPNB) y fortalecer su posición de reservas. Dado lo anterior, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) se ubicó al 26 de julio del presente año en el equivalente a 141,1% del valor adecuado que acordó la Junta Directiva del BCCR en marzo del 2023. Dicha resolución establece realizar el cálculo del indicador de reservas internacionales adecuadas de acuerdo con la metodología sugerida por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

III. Proyecciones y acciones futuras de política monetaria

En general, los organismos internacionales revisaron al alza las perspectivas de crecimiento mundial para el 2024 con respecto a lo indicado en el informe anterior. Además, estiman que la inflación global mantendrá la senda decreciente, influida por los efectos de políticas monetarias restrictivas y de una relativa estabilidad en los precios internacionales de las materias primas.

A pesar del proceso gradual de disminución de la inflación, su convergencia a los objetivos inflacionarios, al menos en las economías avanzadas, ocurriría hasta en el 2025.

La proyección de crecimiento para la economía nacional también se revisó al alza en comparación con lo previsto en el IPM de abril. En promedio, el PIB crecería 4,0% anual en el bienio 2024-2025, impulsado, en el primer año, tanto por la demanda externa como la interna y, en el segundo, principalmente por esta última. Se estima que en el 2025 la producción se ubique cerca de su nivel potencial, sin que ello implique presiones inflacionarias en exceso a la meta de inflación, por el lado de la demanda.

La inflación general y la subyacente retornarían al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2025, tal como se contempló en el IPM de abril pasado. No obstante, el primero de estos indicadores retornaría a valores positivos a partir del tercer trimestre del año en curso.

El déficit de la cuenta corriente se ubicaría en el 2024-2025 en 2,0% del PIB en promedio, superior al resultado del 2023 y a lo previsto en el informe de abril. Esto debido al aumento en las brechas negativas de las cuentas de bienes y de ingreso primario, toda vez que la de servicios registraría superávits mayores a los del 2023.

El país presentaría en el bienio un ingreso de ahorro externo neto promedio de 2,6% del PIB, inferior al del año previo. Pese a ello, la razón de activos de reserva a PIB alcanzaría 14,5% en promedio y mantendría el nivel de reservas internacionales dentro del rango considerado como adecuado por el BCCR.

El Ministerio de Hacienda proyecta para el bienio un escenario menos favorable para las finanzas públicas en comparación con el 2023 (mayor déficit financiero en el 2024 y menor

superávit primario en ambos años). Sin embargo, estos resultados son coherentes con la búsqueda de la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

La deuda del Gobierno Central con respecto al PIB disminuiría, tanto en el 2024 como en el 2025, y en este último año esa relación se ubicaría por debajo de 60%. En este resultado incide el supuesto de que los títulos de deuda externa por USD 1.000 millones anuales programados para el período 2024-2025, según la Ley 10.332, se trasladarían para el 2025-2026.

Por último, el ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real previsto para la actividad económica, la meta de inflación y el incremento gradual en el nivel de profundización financiera.

Estas proyecciones están sujetas a riesgos que, de materializarse, podrían desviar la inflación hacia arriba (riesgos al alza) o hacia abajo (riesgos a la baja) con respecto al valor central estimado en este informe.

De los primeros destacan la intensificación de los conflictos geopolíticos, así como una eventual recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, producto de una diferencia amplia y persistente entre las tasas de interés por monedas, mientras que en los segundos sobresalen un crecimiento de los socios comerciales inferior a lo previsto y un traspaso de los ajustes de la TPM a las tasas de interés activas más lento de lo que señala la evidencia histórica en Costa Rica. En el ejercicio que se presenta en este informe, los riesgos están inclinados al alza hacia el final del horizonte de proyección.

La Junta Directiva del BCCR reitera su compromiso con la estabilidad de precios como condición necesaria para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento económico; congruente con ello, mantiene la meta de inflación en 3%, con un rango de tolerancia de ± 1 p.p.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, su política monetaria estará basada en un análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como de los riesgos cuya materialización puedan desviar a la inflación de su trayectoria central. Con base en este análisis realizará los ajustes necesarios en la tasa de interés de referencia, con el objetivo de que la inflación se ubique en valores cercanos a la meta en el horizonte de su programación macroeconómica.

También con este propósito, procurará reducir los excesos monetarios, mediante una activa participación en los mercados de liquidez y de deuda, con el fin de evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias.

Acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el mercado cambiario para atender sus requerimientos de divisas y los del SPNB, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio; igualmente, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país, en la medida que las condiciones del mercado lo permitan. Además, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento de este mercado y contribuyan al proceso de formación de precios.

CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA

Seguidamente se presentan los principales hechos de la coyuntura macroeconómica externa y nacional, que determinan el contexto en el cual el Banco Central de Costa Rica aplica su política monetaria.

En el entorno externo, la inflación global continuó a la baja, pero a un ritmo menor que en meses previos, e incluso en algunos países hubo un repunte en este indicador debido a la persistencia de la inflación en los servicios y a que la desinflación en los precios de los bienes se ha atenuado. Debido a ello, los bancos centrales han sido prudentes en la flexibilización de la política monetaria.

Por su parte, la actividad económica en las principales economías del mundo mantiene un ritmo de crecimiento moderado, lo cual se evidencia también en uno de los indicadores de corto plazo más utilizados (índice de gerentes de compra) a julio. Esta situación podría acentuarse debido a la incertidumbre asociada a los efectos de recientes eventos geopolíticos.

En el ámbito local, la actividad económica creció a un ritmo relativamente alto en el segundo trimestre del 2024, aunque continuó en desaceleración, en tanto que los indicadores del mercado laboral y los resultados fiscales del Gobierno mostraron un deterioro.

El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, como proporción del PIB, registró en el primer semestre del 2024 una razón similar a la observada en el mismo período del año previo.

El crédito al sector privado mostró un crecimiento acorde con el dinamismo de la actividad productiva y se estima que el comportamiento tendencial de los agregados monetarios no generará presiones inflacionarias en los próximos 24 meses.

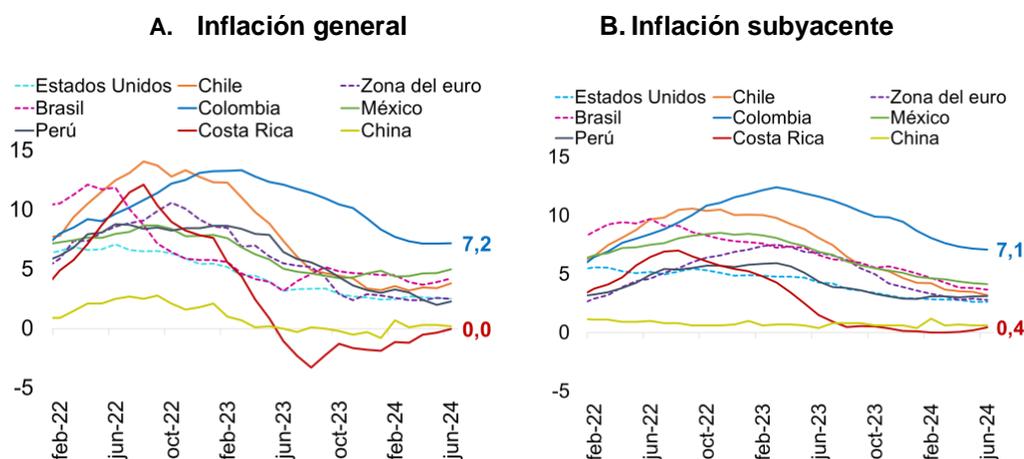
Por último, al término del segundo trimestre del 2024 la inflación general interanual fue de 0,0%, luego de registrar valores negativos desde junio del 2023, mientras que la inflación subyacente interanual se ubicó en 0,4%.

1.1. Economía internacional

La inflación mundial, general y subyacente, continuó a la baja (Gráficos 1.A y 1.B), pero a un ritmo menor que en meses previos, por lo cual la convergencia hacia el objetivo de los bancos centrales ha sido más lenta de lo previsto.

En varios países y regiones incluso hubo un repunte en la inflación en los primeros meses del presente año, entre ellos Estados Unidos y la zona del euro, aunque en ambos este indicador retomó la tendencia decreciente en junio. De igual modo, en algunas economías

Gráfico 1. Indicadores de inflación en algunas economías
*Variación interanual en porcentajes y aportes en p.p.*¹



¹Inflación a junio del 2024.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 26 de julio de 2024.

latinoamericanas la inflación general registró un ligero aumento durante el segundo trimestre, debido principalmente a las variaciones en determinados servicios (vivienda, transporte, restaurantes y recreación) y bienes (alimentos y bebidas no alcohólicas). No obstante, la inflación subyacente en esos países continuó a la baja, lo cual es indicio de que el incremento en el indicador general podría ser temporal.

En términos generales, la evidencia apunta a que la moderación del proceso desinflacionario ha respondido, principalmente, a la persistencia en la inflación de los servicios², que continúa elevada en muchos países, y al menor ritmo en la desinflación de los bienes.

En China, la segunda economía del mundo, luego de un período a la baja en el cual la inflación registró su contracción más fuerte en catorce años, en junio pasado ese indicador acumuló cinco meses consecutivos de incrementos, aunque leves, por lo cual el nivel de

² La sincronización de la inflación de servicios es un hecho llamativo dado que, por su naturaleza, depende de condiciones propias de cada país. En su Informe de Política Monetaria de junio del 2024, el Banco Central de Chile atribuye ese hecho a la coincidencia de choques asociados a la pandemia y el inicio de la guerra en Ucrania, así como a las políticas adoptadas para enfrentarlos. En su criterio, eso habría generado un aumento en la correlación de las brechas de producto a nivel mundial y dinámicas similares en los precios relativos entre servicios y bienes. Además, indica que hasta ahora la mayor parte del cambio en el precio relativo entre bienes y servicios ha ocurrido por la caída de la inflación de bienes, proceso que prácticamente se ha completado, y no es esperable que continúe con una contribución importante con el restablecimiento de precios relativos. Sin embargo, luego de esos choques, los precios de los servicios quedaron significativamente rezagados, por lo cual es previsible que la normalización de la inflación de servicios demore algunos trimestres más, e incluso podría ser más lenta de lo habitual, por la intensificación de los mecanismos de indexación ocurrido en este ciclo.

precios se mantiene relativamente bajo. En ello incide que la demanda interna sigue débil, por los efectos de la prolongada crisis del sector inmobiliario y el alto desempleo juvenil.

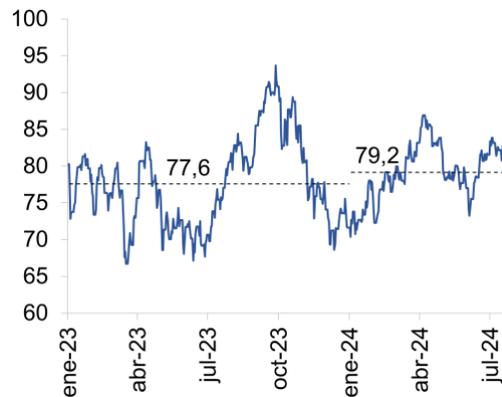
Si bien el aumento en la inflación durante el presente año se ha limitado a unos cuantos países y ha sido moderado, la senda decreciente de este indicador podría ser afectada por el comportamiento del precio del petróleo³ y el costo de transporte marítimo de contenedores.

El precio del petróleo WTI, que se caracteriza por una alta volatilidad, retomó a partir de la primera semana de junio el movimiento alcista de inicios de año (Gráfico 2.A), principalmente, por la persistencia de las tensiones geopolíticas, las expectativas de una mayor demanda de combustible debido al inicio del verano en el hemisferio norte y la reducción de las reservas de crudo estadounidense en la última semana de junio. Sin embargo, más recientemente las preocupaciones por la demanda, influidas por la desaceleración de la economía china (según los resultados preliminares al segundo trimestre del presente año), revertieron ese aumento. El 23 de julio su cotización promedio fue de USD 76,96 lo que significó una variación de 4,0% y 13,4%, respectivamente, con respecto al precio promedio del mes previo y de diciembre del 2023.

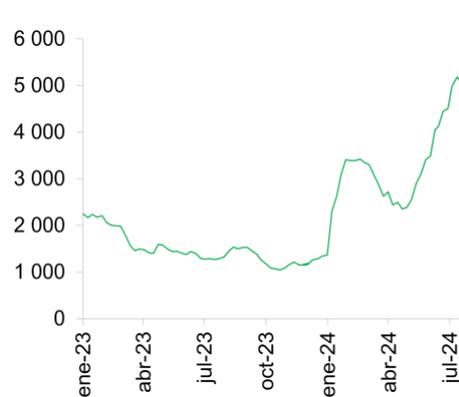
En igual sentido, el precio mundial del transporte aumentó en comparación con el año anterior (Gráfico 2.B). Particularmente, en julio (al día 19) presentó un incremento de 270% y 22,5% con respecto al registrado al término del 2023 y al promedio de junio del 2024, en ese orden. En este comportamiento influyó, entre otros, la demanda anticipada

Gráfico 2. Indicadores de precios internacionales

A. Precio del petróleo WTI
USD por barril



B. Precio de transporte de contenedores
En USD



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 23 de julio y de <https://fbx.freightos.com/> al 19 de julio de 2024.

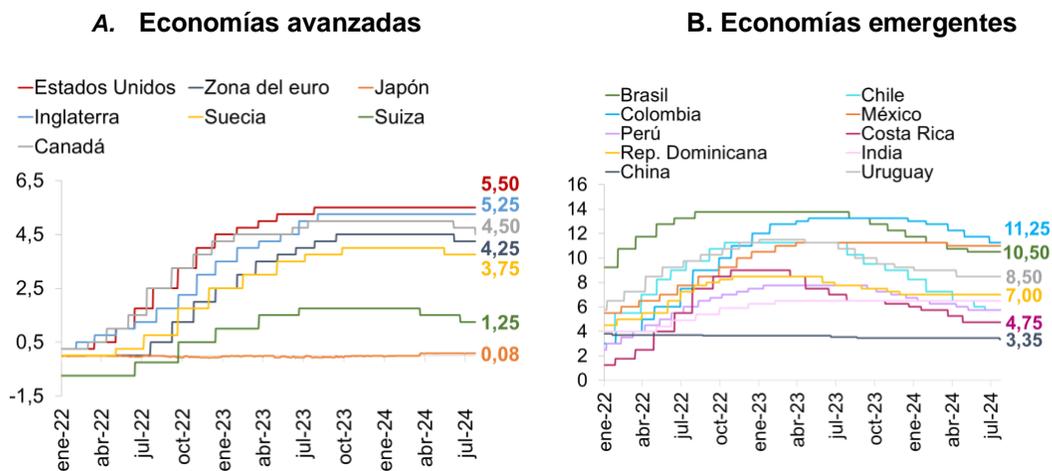
³ El precio de esta materia prima es muy volátil, por lo cual el aumento de las últimas semanas podría revertirse próximamente.

de productos chinos desde Estados Unidos y Europa, que incrementó la demanda de servicios de transporte marítimo; la escasa oferta de contenedores y espacios en los buques de China, y la congestión y aglomeración de buques en puertos externos. Como se comentó en el IPM previo, las principales navieras han tenido que buscar otras rutas, debido a los ataques en el mar Rojo. La principal opción, viable y segura en un contexto de tensiones geopolíticas, ha sido el cabo de Buena Esperanza, una ruta más larga y costosa.

Como resultado del proceso desinflacionario, en muchos países la inflación retornó a valores coherentes con su objetivo inflacionario, lo cual ha permitido que la política monetaria sea cada vez menos restrictiva. Sin embargo, ante la elevada incertidumbre asociada a las condiciones geopolíticas y el reciente repunte de la inflación antes comentado, los bancos centrales han sido cautelosos en sus decisiones de política.

En el cuatrimestre concluido en julio, algunos bancos centrales de economías avanzadas comenzaron a recortar sus tasas de interés de referencia⁴, mientras que las emergentes continuaron con los ajustes a la baja o pausaron el ritmo de recortes (Gráficos 3.A y 3.B).

Gráfico 3. Tasas de política monetaria en algunas economías
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 24 de julio del 2024.

En junio, el Banco Central Europeo, el Banco de Canadá y el Banco Nacional Suizo⁵ disminuyeron su tasa de referencia en 25 puntos base (p.b.) y no descartaron nuevos recortes en lo que resta del año. En este sentido, en julio el Banco de Canadá nuevamente redujo dicho indicador en igual cuantía.

⁴ Los presidentes de estos bancos centrales han manifestado que el recorte en las tasas de interés se hará cuando exista suficiente evidencia de que la inflación se acerca sostenidamente a la meta.

⁵ De las economías avanzadas, fue el primero en reducir su tasa de referencia (en marzo, por 25 p.b.).

Por el contrario, el Comité Federal de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos⁶ pospuso los recortes de tasas previstos inicialmente para principios de año, luego de que la inflación se mostrara más persistente de lo esperado. Igualmente, el Banco de Inglaterra mantuvo su tasa de referencia, pese a la desaceleración de la inflación.

En las economías emergentes, China redujo en julio su tasa de referencia en 10 p.b. (primer ajuste desde agosto del año anterior. Por su parte, algunos países latinoamericanos pausaron el ritmo de ajuste de sus tasas de interés de política, mientras que otros continuaron el proceso de reducción iniciado meses atrás. República Dominicana, Perú, Brasil y México mantuvieron, en sus reuniones de mayo y junio, la tasa de referencia, en tanto que Chile y Colombia las ajustaron a la baja en 25 p.b. y 50 p.b., respectivamente.

Durante el primer trimestre del 2024, en la mayoría de las economías avanzadas el crecimiento fue débil, mientras que las emergentes mostraron mejores resultados (Gráfico 4.A). Indicadores de corto plazo a junio dan señales mixtas para ambos grupos (Gráfico 4.B).

En ese lapso, según la tercera estimación, Estados Unidos creció a una tasa anualizada de 1,4% (2,9% interanual), lo que implicó una desaceleración con respecto al trimestre anterior, pero en el segundo trimestre aceleró a 2,8% (3,1% interanual, primera estimación)⁷. Este repunte se debió al aumento tanto en la inversión privada como en el gasto de los consumidores. Por su parte, la zona del euro creció 0,3% tanto en el primer trimestre como en el segundo.

En las economías emergentes, China creció 5,3% en el primer trimestre, tasa superior a la del periodo previo y a lo previsto por los analistas económicos; sin embargo, en el segundo trimestre desaceleró a 4,7%⁸. Esto último debido, entre otras razones, a la severa caída del mercado inmobiliario y al debilitamiento de la demanda interna.

En un grupo de economías latinoamericanas (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), el crecimiento económico en el primer trimestre del año en curso fue moderado, pero mayor

⁶ Al cierre de edición de este informe, no se había realizado la reunión de política monetaria del Sistema de la Reserva Federal programada para el 31 de julio del año en curso. Sin embargo, los analistas estiman que hay un 95,9% de probabilidad de que en esa fecha se mantenga sin cambios la tasa de interés de referencia.

⁷ Para fines comparativos con los demás países considerados en esta sección, en el Gráfico 4.A solo se incluyen los datos del primer trimestre en variación interanual.

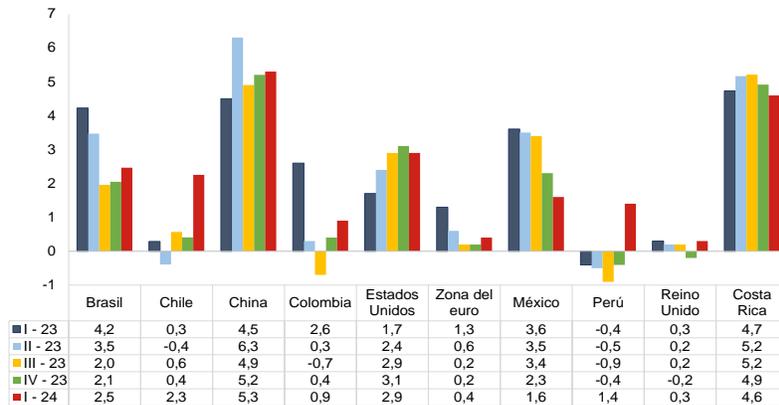
⁸ Pese a esta desaceleración, el crecimiento promedio del primer semestre (5,0%) cumple con las metas establecidas para el año.

con respecto al trimestre previo (excepto México que presenta dos trimestres consecutivos de desaceleración).

Gráfico 4. Indicadores de actividad económica en algunas economías

A. PIB del primer trimestre del 2024

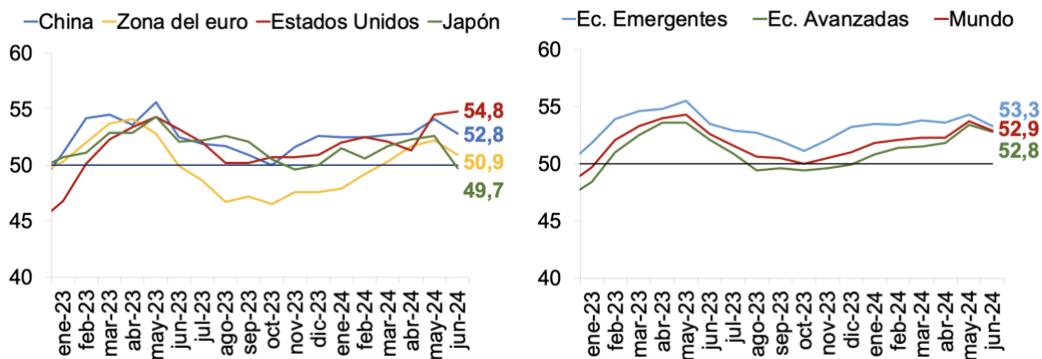
Variación interanual en porcentaje



1Para Costa Rica se utiliza la T (1,4) de la tendencia ciclo.

B. Índices de gerentes de compra

En puntos



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales, institutos de estadística y Bloomberg.

En cuanto a indicadores de corto plazo de actividad económica, el Índice de gerentes de compra global (PMI, por sus siglas en inglés)⁹ muestra que, si bien las principales economías continúan en expansión, en algunas este indicador desacelera, dado el menor crecimiento en las actividades dedicadas a los servicios y a la manufactura.

El PMI para Estados Unidos mostró una expansión con respecto al mes previo, influido por el crecimiento de los servicios y la manufactura; en junio esta última actividad acumuló seis meses en zona expansiva (los últimos tres con tendencia creciente). Por el contrario, en la zona del euro y en China el indicador se desaceleró, aunque todavía se encuentra por encima de 50 puntos. Por su parte, en Japón, el PMI compuesto disminuyó en casi tres puntos con lo cual se ubicó en un valor que denota contracción, debido principalmente al comportamiento a la baja en la demanda por servicios¹⁰.

El dólar estadounidense se ha apreciado en el 2024 con respecto a las principales monedas, pero a la vez recientemente se ha reforzado el proceso de desdolarización en varios países.

El índice del dólar calculado por la Reserva Federal de Estados Unidos¹¹ aumentó 2,9% en lo transcurrido del año, lo cual evidencia la fortaleza del dólar estadounidense con respecto a las principales monedas.

En esa fortaleza han incidido la solidez de la economía estadounidense, la permanencia de tasas de interés relativamente altas por la política monetaria restrictiva y el aumento del riesgo geopolítico, que lleva a los ahorrantes a buscar activos de refugio, función que usualmente se asocia con activos como el oro¹² y la divisa estadounidense.

La subida del dólar puede afectar en forma negativa a otras economías, en especial las más endeudadas en esa moneda, que tendrían mayor dificultad para realizar el servicio de su deuda, así como los que tengan dependencia de importaciones estadounidenses.

Si bien el dólar se ha fortalecido en lo transcurrido del año, en parte por su condición de activo de refugio en un entorno de crecientes conflictos geopolíticos, según el FMI, la reorganización de la actividad económica, financiera y geopolítica en bloques separados

⁹ El PMI es un indicador elaborado con información obtenida, por medio de encuestas, de los encargados de compras de empresas de las actividades de manufactura y de servicios, sobre la evolución de la actividad económica en su actividad (si es igual, mayor o menor) en el mes de aplicación, en comparación con el mes anterior, así como su pronóstico a un año. Se supone que el acopio de insumos que realizan los responsables de compras y aprovisionamiento de las empresas es indicador del sentido de la evolución futura de la actividad o bien. Existe un PMI para las actividades de manufactura y otro para las de servicios, así como un indicador compuesto, que pondera el comportamiento de los dos anteriores en función de su aporte al PIB. Un PMI por encima de 50 indica una mejoría en la actividad económica (expansión), por debajo de 50 señala un deterioro (contracción) y si es igual a 50, la situación es estable.

¹⁰ En julio, el índice de Japón retornó a la zona de expansión, el de Estados Unidos nuevamente presentó una mejora y el de la zona euro continuó desmejorando. Al cierre de edición de este informe, no se disponía del dato correspondiente a los demás países considerados.

¹¹ Mide el valor del dólar estadounidense en relación con una canasta de seis monedas (euro, franco suizo, yen, dólar canadiense, libra esterlina y corona sueca).

¹² En lo transcurrido del 2024 (con datos a julio), la cotización del oro (onza troy) ha aumentado 16,7%, con una variación interanual del 21,7%.

ha impulsado el uso de monedas distintas al dólar estadounidense, para las transacciones y reservas internacionales por parte de varias economías¹³.

En meses recientes han ocurrido algunos acontecimientos que podrían acelerar el proceso de desdolarización, entre ellas:

1. En junio pasado, Arabia Saudita decidió no renovar el acuerdo con Estados Unidos sobre la comercialización de petróleo¹⁴.
2. El bloque de los BRICS15, ahora ampliado a diez economías, busca el abandono del dólar estadounidense en sus transacciones comerciales, financieras y como moneda de reserva. En días recientes, Rusia y dos de los miembros del bloque, India e Irán, manifestaron su interés en nuevas alianzas para crear un sistema de integración de pagos, que permitiría liquidar sus transacciones en monedas locales.
3. Datos de la encuesta sobre la composición de las reservas oficiales de divisas del FMI muestran una reducción gradual en la proporción del dólar en las reservas de divisas de bancos centrales y gobiernos. Este comportamiento, según señala el organismo, se ha acompañado de un aumento de las denominadas monedas de reservas no tradicionales¹⁶.
4. En línea con lo anterior, ha habido un aumento significativo en la compra y acumulación de oro por parte de los bancos centrales, especialmente de las economías emergentes. Según el FMI, los riesgos geopolíticos, la incertidumbre en torno a la política económica (tasas de interés e inflación) y las sanciones han influido en dicho incremento.
5. En un contexto en el que las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos podrían aumentar, el gobierno chino vendió una suma récord de deuda estadounidense en el primer trimestre del presente año, lo que pone en evidencia su interés en diversificar sus activos en detrimento del dólar estadounidense.

La desdolarización es un proceso gradual cuya duración es difícil de establecer, pero las acciones anteriores constituyen un avance en esa dirección

¹³ El predominio del dólar en el sistema de reservas internacionales: una actualización, 11 de junio del 2024, IMF Blog.

¹⁴ En 1974, Arabia Saudita y Estados Unidos convinieron en que el primero de estos países vendería su petróleo en dólares estadounidenses y, a cambio, recibiría protección militar y apoyo económico de Estados Unidos. Esto ayudó a consolidar el dólar como moneda dominante en el comercio mundial de petróleo y en el mercado de reservas internacionales. Con la decisión recién tomada, Arabia Saudita se suma a la desdolarización en el comercio del petróleo.

¹⁵ Grupo originalmente conformado por Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, que fue ampliado, a partir del 2024, con la incorporación de Irán, Arabia Saudí, Egipto, Etiopía y Emiratos Árabes Unidos.

¹⁶ Se incluyen el dólar australiano, el dólar canadiense, el renminbi chino, el won surcoreano, el dólar singapurense y las monedas nórdicas.

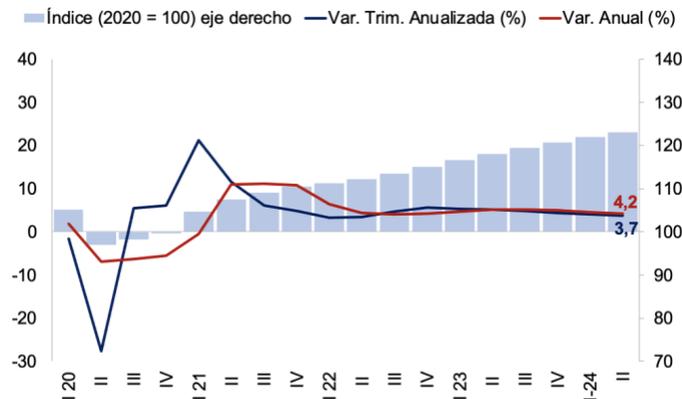
1.2. Economía local: actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas

Conforme a lo previsto, en el segundo trimestre del presente año la actividad económica continuó desacelerándose, aunque su crecimiento es relativamente alto¹⁷.

En el segundo trimestre del 2024, el PIB registró una variación interanual de 4,2% (Gráfico 5), tasa que, si bien es inferior a la del trimestre previo, refleja el buen desempeño de la economía costarricense, pues no solo superó el crecimiento promedio en los años previos a la pandemia (3,8% entre el 2010 y el 2019), sino también al que han mostrado los principales socios comerciales del país (2,6% en el 2023 y 2,4% previsto para el 2024) y los países clasificados por el Banco Mundial como de ingreso mediano alto (3,3% como promedio simple para el 2024, Gráfico 6).

Por componentes del gasto, el comportamiento del PIB en el segundo trimestre estuvo influido por la desaceleración del consumo privado, cuyo efecto fue en parte compensado por una leve aceleración del consumo público y la recuperación de la formación bruta de capital (Gráfico 7).

Gráfico 5. PIB trimestral en volumen (tendencia ciclo)

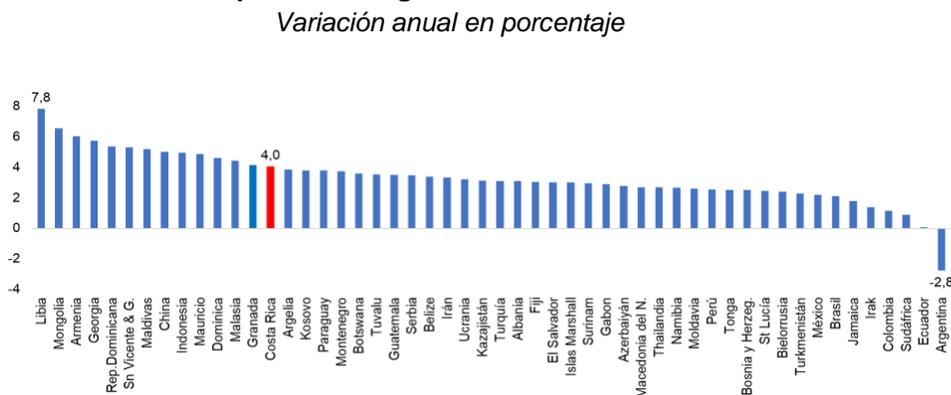


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹⁷ Con el resultado del Censo Nacional de población 2022, el Instituto Nacional de Estadística y Censos presentó la nueva actualización de las "Estimaciones y proyecciones nacionales de Población 1950-2100" (<https://admin.inec.cr/sites/default/files/2024-07/mepoblanceppnac%201950%20-%202100.pdf>) Estas cifras confirman una disminución de 144,7 mil habitantes en el total de la población costarricense para el 2024 en comparación con la estimación previa. El efecto de un menor número de habitantes implica un incremento en las variables de PIB e Ingreso bruto per cápita de alrededor de ₡259,4 y ₡240.5 mil colones respectivamente.

El consumo privado reflejó el deterioro en la confianza del consumidor, así como la moderación en el ingreso real, mientras que en la formación de capital incidieron las mayores inversiones de los sectores privado y público.

Gráfico 6. Crecimiento estimado para el 2024 del PIB a precio constante en los países de ingreso mediano alto¹



¹ Clasificación del Banco Mundial.

Fuente: Banco Central con información del Banco Mundial y FMI (WEO abril y julio 2024).

En el segundo trimestre el consumo privado creció 3,6%, 1,0 punto porcentual (p.p.) menor a la tasa registrada en el trimestre previo y un año atrás. El mayor aporte a esa tasa de crecimiento provino de los servicios de alquiler de vivienda, salud, y comida y bebidas, además del consumo de productos alimenticios.

El consumo público mostró una modesta aceleración; de ese resultado destacaron las mayores compras de bienes y servicios (en buena medida para los servicios de salud), así como un cambio nulo en el gasto en la contratación de nuevas plazas¹⁸.

La formación bruta de capital creció 7,3%, 6,3 p.p. más que en el trimestre previo. Ello respondió a la mayor inversión en equipo de transporte para personas y maquinaria industrial, así como transformadores y contadores de electricidad. Adicionalmente, influyeron las nuevas construcciones del sector privado (proyectos residenciales, en especial viviendas de interés social y edificaciones para oficinas, naves industriales y parques)¹⁹ y del sector público (infraestructura vial ejecutada por el Consejo Nacional de

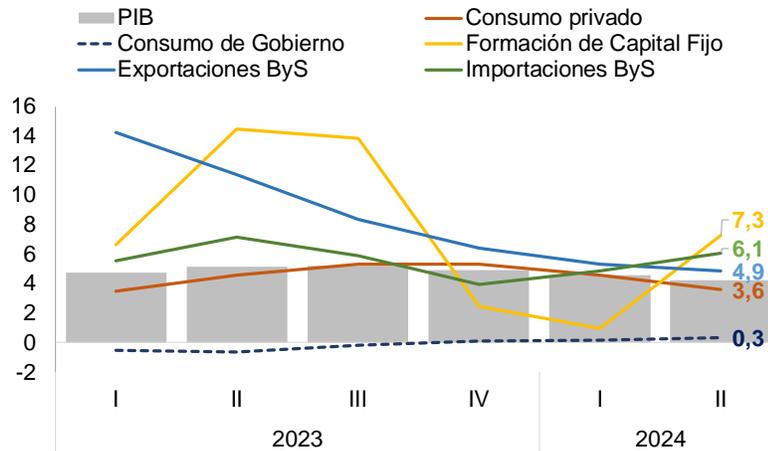
¹⁸ En este lapso, hubo una caída en la contratación de nuevo personal en ciencias médicas que fue compensada por el aumento en la contratación de nuevas plazas en las actividades de administración y enseñanza pública.

¹⁹ Este efecto fue en parte contrarrestado por la caída en las obras destinadas a plazas, locales comerciales y bodegas.

Vialidad (Conavi) y proyectos municipales; además de obras de generación eléctrica y de acueductos y alcantarillados).

Gráfico 7. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo)

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el segundo trimestre continuó la moderación en el ritmo de crecimiento real de las transacciones de comercio internacional, en particular de las exportaciones.

Al segundo trimestre del 2024, las exportaciones de bienes registraron un incremento interanual de 6,0% (1,8% las del régimen definitivo y 8,1% las del régimen especial), y un 3,7% las ventas de servicios. Ello significó una moderación con respecto al trimestre previo, que es congruente con un crecimiento de los socios comerciales que se recupera, pero todavía es bajo, y una demanda interna que pierde dinamismo.

En la reducción en la tasa de crecimiento de las exportaciones de bienes (que se mantiene relativamente alta), confluyen dos circunstancias. Por una parte, un efecto base, dadas las elevadas tasas de incremento de las ventas de las empresas del régimen especial el año anterior²⁰ y por otra, la caída en las ventas agrícolas (banano, raíces y tubérculos, entre otros). Por el contrario, las ventas de productos manufacturados (azúcar, productos lácteos, envases de vidrio y láminas de acero) mostraron una recuperación.

En cuanto a la venta de servicios, su evolución estuvo determinada por la demanda de servicios informáticos, empresariales y de transporte, así como por el mayor ingreso de turistas al país (9,1% interanual).

²⁰ En el segundo trimestre del 2023 las ventas de este grupo aumentaron 23,3%.

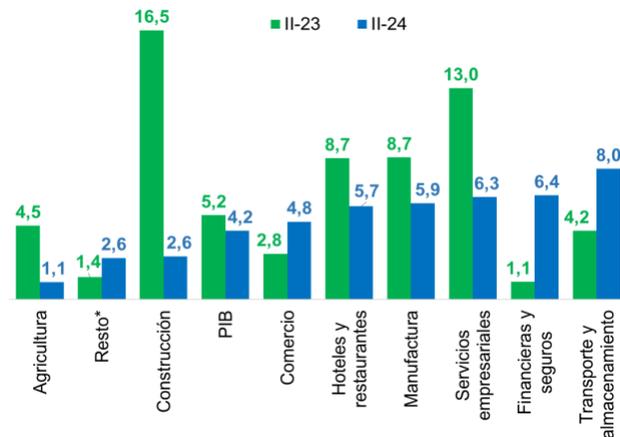
Las importaciones de bienes mantuvieron una senda afín con el desempeño de la demanda interna (consumo e inversión). Específicamente, el comportamiento de las importaciones del régimen definitivo puso de manifiesto las mayores compras de vehículos, productos farmacéuticos, alimenticios, combustible y equipo de transporte de personas. En el régimen especial, hubo una menor contracción (-8,7% interanual desde -15,6% el trimestre previo), principalmente vinculada con insumos de la industria alimentaria y textil, así como maquinaria industrial.

En cuanto a la importación de servicios, esta presentó una desaceleración determinada por los flujos de turistas costarricenses al exterior.

Por rama de actividad, en el segundo trimestre del 2024 destacó, con respecto a igual periodo del año anterior, la desaceleración de la agricultura (Gráfico 8).

La actividad agropecuaria mostró una notable desaceleración con respecto al segundo trimestre del 2023, debido a la contracción en la producción de banano y café²¹; en contraste, la demanda interna de leche, huevos y pollo aumentó.

Gráfico 8. PIB trimestral en volumen según actividades (tendencia ciclo)
Variación interanual en porcentajes



* Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el caso de la manufactura, al igual que en periodos previos, el resultado combinó el impulso generado por la producción de las empresas del régimen especial (moderado con

²¹ En el caso del banano, influyó un efecto base, ya que el incremento observado entre marzo y junio del 2023 fue superior a su promedio histórico. Por su parte, la caída en la producción de café se asocia con condiciones climatológicas adversas.

respecto a meses previos) con la mejora en la producción de las empresas del régimen definitivo (productos alimenticios, cemento, plástico y prendas de vestir)²².

La construcción, aunque con un crecimiento positivo, está lejos de las tasas registradas un año atrás. El comportamiento de esta actividad se relaciona con las obras con destino privado y público previamente comentadas.

En el crecimiento del comercio influyó el desempeño de las actividades de manufactura, y servicios de hoteles y restaurantes, dado el alto encadenamiento entre ellas. Por tipo de bien, destacaron las mayores ventas de vehículos, combustibles y productos eléctricos, alimenticios y farmacéuticos.

Al igual que en el trimestre previo, la mayor afluencia de turistas impulsó la producción de servicios de hotelería, restaurantes y transporte de pasajeros.

La actividad de transporte y almacenamiento muestra una aceleración desde la segunda mitad del 2023, determinada por el aumento en la movilidad de personas, debido al mayor ingreso de turistas y al aumento en la demanda vinculada con el comercio de mercancías.

En línea con lo anterior, el crecimiento de la producción de los hoteles y restaurantes responde, principalmente, a la demanda externa de dichos servicios, dado el aumento en el turismo receptor (zonas costeras y algunas zonas turísticas de montaña), aunado al crecimiento de la demanda interna por servicios de restaurantes (especialmente, cadenas de comida rápida).

Las actividades financieras y de seguros se aceleraron por la mayor colocación de crédito, seguros y cobro de comisiones, mientras que los servicios profesionales fueron impulsados por la recuperación del régimen definitivo.

Las actividades financieras y de seguros acumulan cinco trimestres consecutivos de aceleración en su tasa de variación interanual. Este resultado se vincula con: i) el aumento en el servicio de intermediación financiera, principalmente por el crecimiento de los depósitos en cuenta corriente y ahorro a la vista; ii) las comisiones explícitas que cobran las entidades financieras, en particular por el uso de tarjetas de crédito y débito y; iii) el incremento en los ingresos asociados a los servicios de seguros.

Similarmente, los servicios empresariales se aceleraron, impulsados por la demanda de actividades vinculadas con el régimen definitivo (servicios de publicidad, alquiler de vehículos y agencias de viaje), a lo cual se añade la demanda externa por servicios de empresas ubicadas en el régimen especial (investigación y desarrollo, servicios administrativos a empresas y centros de llamadas). En el caso de la actividad de información y comunicaciones, el desempeño positivo se relaciona estrechamente con la demanda externa por servicios de informática (soporte técnico, desarrollo de software y de gestión de procesamiento de datos).

La confianza de los empresarios disminuyó levemente, aunque se mantuvo en terreno optimista, mientras que la de los consumidores evidenció un mayor deterioro (Gráfico 9).

²² En el segundo trimestre de 2024 la producción del régimen especial y definitivo aumentó 8,9% y 2,8% respectivamente, desde 22,1% y una reducción de 0,2% en igual periodo del 2023.

Gráfico 9. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios



Nota: Valores por encima de 50 denotan optimismo y pesimismo si están por debajo de ese nivel.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Universidad de Costa Rica.

En el segundo trimestre del 2024, el Índice de confianza del consumidor de la Universidad de Costa Rica (UCR) se ubicó en 45,3 puntos, lo que implicó una reducción de 4,8 puntos con respecto al trimestre anterior y un quiebre en la tendencia al alza que mostró el indicador desde la segunda mitad del 2020. Ese deterioro se manifestó tanto en la percepción de los consumidores sobre su situación actual y futura (medidas por el Índice de Condiciones Económicas Actuales y el Índice de Expectativas Económicas, respectivamente), aunque con menor intensidad en este último caso.

En igual sentido, el Índice de Confianza del Agente Económico calculado por el BCCR registró en el segundo trimestre del año una caída con respecto al periodo previo, para ubicarse en 54,6 puntos, lo que denota un menor optimismo por parte de los encuestados²³.

De acuerdo con la UCR, si bien continúa el optimismo sobre las perspectivas económicas, este se moderó. El Índice Global de Expectativas Empresariales calculado por la UCR cayó en 1,6 puntos en el tercer trimestre del 2024 con respecto al trimestre previo, pero acumula doce trimestres consecutivos con valores superiores a 50 puntos.

Por último, aunque el PIB es un indicador relevante para analizar el estado general de una economía, no es el más apropiado para valorar otras dimensiones del desarrollo económico, como la capacidad de consumo y los efectos distributivos de dicho crecimiento. Para ello existen indicadores de cuentas nacionales, como el ingreso disponible y la riqueza neta de los hogares, que permiten analizar la distribución de grupos específicos de hogares. El Recuadro 1 de este informe actualiza la información sobre este tema presentada en el IPM de octubre del 2023.

²³ Los encuestados son académicos vinculados al área económica, analistas financieros, consultores en temas económicos o financieros y empresarios.

Recuadro 1. Comparación de las fuentes del ingreso y distribución del consumo de los hogares entre 2018 y 2023, según las cuentas nacionales de Costa Rica

Este recuadro presenta la distribución de las fuentes del ingreso y del consumo de los hogares para el 2023 según quintil²⁴ de ingreso equivalente²⁵, en adelante quintil de ingreso, y la compara con la distribución que se estimó para el 2018²⁶. Así, es posible calcular indicadores de desigualdad con base en el consumo, que aproximan mejor la desigualdad del bienestar material respecto a los indicadores que se basan en la distribución del ingreso.

La metodología utilizada para esta estimación se basó en las recomendaciones del Grupo de expertos de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y la Oficina Europea de Estadística (Eurostat) sobre disparidades en un marco de cuentas nacionales (EG-DNA). Este método emplea fuentes microeconómicas para desagregar el ingreso y el consumo de cuentas nacionales por quintil de ingreso.

Entre las fuentes micro se utilizaron: 1) la Encuesta Nacional de Hogares (Enaho 2023), 2) la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (Enigh 2018), y 3) la Encuesta Nacional de Microemprendimiento de los Hogares (Enameh 2023). La primera provee información sobre el ingreso y características sociodemográficas de los hogares, la segunda junto con la ENAHO se utilizó para implementar regresiones por cuantiles²⁷ que permiten estimar el consumo por finalidad por quintil de ingreso, y la tercera se utiliza para aproximar la actividad informal de los hogares como productores de bienes y servicios.

Fuentes de ingreso de los hogares

Los hogares reciben ingresos brutos por las remuneraciones recibidas por su trabajo, las utilidades generadas en sus propios procesos productivos, los ingresos por la renta de la propiedad neta (intereses, utilidades distribuidas, renta de la tierra y recursos naturales), las prestaciones sociales para atender circunstancias como enfermedad y jubilación y las

²⁴ Un quintil de ingreso representa un grupo ordenado por nivel de ingreso (de menor a mayor) que comprende el 20% de los hogares: el quintil 1 se refiere al 20% de hogares con menores ingresos, el quintil 2 al siguiente 20% de hogares, y sucesivamente hasta el quintil 5 que corresponde al 20% de hogares con mayores ingresos.

²⁵ Las unidades de consumo equivalente se definen según la escala de equivalencia modificada de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), que otorga un valor de 1 a la persona de referencia del hogar, 0,5 a cada adulto adicional de 14 años o más y 0,3 a cada niño menor de 14 años.

²⁶ El BCCR publicó los resultados del primer ejercicio de medidas distributivas del ingreso, consumo y ahorro de los hogares 2018 en el Recuadro 1 del Informe de Política Monetaria de octubre 2023. <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/IPM-octubre-2023-informe.pdf>

²⁷ Según Koenker, R., & Bassett, C. (1978), la regresión por cuantiles permite estimar la mediana condicional del consumo en función de características de los hogares, incluso cuando no se cumplen los supuestos de la regresión lineal. Esta técnica se aplicó a los datos de la Enigh 2018 para definir los coeficientes de regresión y, estimar el consumo según finalidad con información de la Enaho 2023.

transferencias corrientes netas²⁸. En contraparte, realizan egresos por el pago de impuestos corrientes sobre el ingreso y la riqueza, y por las contribuciones sociales²⁹.

La importancia relativa de las fuentes de ingreso de todos los hogares fue la misma en ambos años: el primer lugar lo ocuparon las remuneraciones, seguido de las utilidades de los hogares productores, la renta de la propiedad neta, las prestaciones sociales, y, en último lugar, las transferencias corrientes netas; y en términos del egreso, las contribuciones sociales netas ocuparon el primer lugar, seguido por los impuestos sobre el ingreso y la riqueza (Gráfico 1.1).

Sin embargo, si hubo cambios entre 2018 y 2023 en la participación relativa de cada fuente de ingreso. En dicho quinquenio, aumentó la contribución de las remuneraciones (65,8% y 54,7% en 2023 y 2018, respectivamente), la renta de la propiedad (17,6% y 12,6%) y las prestaciones sociales (12,8% y 8,5%). En el mismo periodo se observó un incremento en la participación relativa del egreso por el pago por contribuciones sociales.

En ambos años el peso relativo de las fuentes de ingresos difiere entre los hogares de menores y mayores ingresos (primer y quinto quintil). Si bien en estos quintiles, las remuneraciones fueron la principal fuente de ingreso, la importancia relativa cambia a partir del segundo lugar. En el primer quintil, el segundo lugar lo ocupa los ingresos por actividades como hogares productores y las transferencias corrientes netas el tercero, mientras que en el quinto quintil el segundo lugar corresponde a los ingresos por renta de la propiedad y las utilidades por actividades de los hogares como productores en tercero. En este quintil las transferencias corrientes ocuparon el último lugar.

Además, la contribución de las remuneraciones aumentó durante ese quinquenio en todos los quintiles de ingreso; la de las transferencias corrientes aumentó en el quintil I y II, disminuyó en los quintiles III y IV, y se mantuvo estable en el quintil V; la de las prestaciones sociales disminuyó en el quintil I y aumentó en el quintil V; y la de las utilidades disminuyó en los quintiles I y III, pero aumentó en los quintiles IV y V (ver Gráfico 1.1).

²⁸ Transferencias corrientes realizadas a los hogares por: a) hogares y otros sectores de la economía o resto del mundo (como las remesas), b) instituciones sin fines de lucro y c) el Gobierno (por ejemplo, becas para educación).

²⁹ Las contribuciones sociales netas son pagos efectivos o imputados al sistema de seguridad social. Dichos pagos pueden realizarlos los empleadores en nombre de los asalariados y forman parte de la remuneración de los empleados, o bien los mismos hogares en calidad de empleadores.

Gráfico 1.1. Fuentes del ingreso bruto de los hogares según quintil de ingreso equivalente (distribución porcentual %)



1/ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Consumo de los hogares

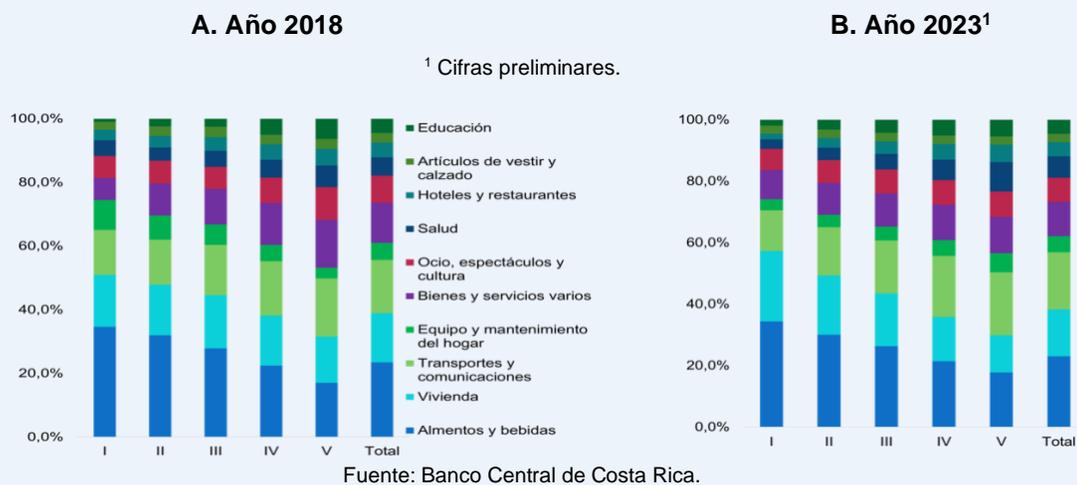
El consumo de los hogares agrupa los bienes y servicios que las personas disponen para su bienestar material, y refleja tanto la evolución de los ingresos, como la riqueza de los hogares, el momento del ciclo de vida de los miembros del hogar y su acceso a bienes públicos o subsidiados³⁰.

Tanto para 2018 como 2023, los componentes con mayor peso en el gasto de los hogares fueron alimentos y bebidas, seguido de transporte, comunicaciones y vivienda. Las categorías con menor participación fueron artículos de vestir y calzado, y educación. Además, la participación relativa de transportes y comunicaciones en el gasto aumentó en 2023 con respecto al 2018, mientras que las categorías de bienes y servicios varios, salud y ocio experimentaron una disminución en su contribución.

La distribución del consumo difiere por quintil: las familias del quintil I asignaron una mayor proporción de su presupuesto a alimentos y bebidas, un 34,6% y 34,4% del gasto total en 2023 y 2018, respectivamente, mientras que el rubro de mayor gasto para los hogares del quintil V fue transportes y comunicaciones, con un 18,2% y 20,5% en 2023 y 2018, respectivamente. (Gráfico 1.2). El componente de vivienda, el tercero en importancia en el gasto total mostró una participación relativa similar en todos los quintiles en el 2018 y su participación relativa aumentó en el 2023 para los quintiles I y II, y disminuyó para el quintil V.

³⁰ Banco de España (2018). La desigualdad de la renta, el consumo y la riqueza en España. Documentos ocasionales N.º 1806 (<https://repositorio.bde.es/handle/123456789/8774>)

Gráfico 1.2. Consumo de hogares por finalidad del gasto, según quintil de ingreso equivalente (distribución porcentual %)



Indicadores de desigualdad sobre el consumo

Los indicadores de desigualdad tradicionalmente se calculan a partir de la distribución de los ingresos de los hogares. El estimar la distribución del gasto de consumo permite construir medidas de desigualdad a partir de este, lo que refleja mejor la desigualdad del bienestar material. A partir de las distribuciones del consumo, el gráfico 1.3 presenta la curva de Lorenz, el coeficiente de Gini y el índice Palma³¹ para los años 2018 y 2023.

³¹ Palma, Gabriel (2016). "Do nations just get the inequality they deserve? The 'Palma Ratio' re-examined." Cambridge Working Papers in Economics (CWPE) 1627.

Gráfico 1.3 Distribución del consumo promedio por unidad equivalente



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El gráfico 1.3A presenta la curva de Lorenz. En esta, el eje horizontal corresponde a la proporción acumulada de población ordenada de acuerdo con su consumo y el eje vertical representa el porcentaje acumulado del consumo. La línea diagonal, denominada recta de equidistribución, corresponde a una distribución igualitaria, y cuanto mayor sea la distancia de la curva de Lorenz a esta línea, mayor será la desigualdad distributiva³². Esta distancia se resume con el coeficiente de Gini, que se presenta en el Gráfico 1.3B. Este es igual a 0 si la distribución del consumo es equitativa, es decir, todos los hogares tienen el mismo consumo promedio, y es igual 1, si todo el consumo se concentra en un hogar. Finalmente, el Gráfico 1.3C presenta el índice Palma que corresponde a la proporción entre el consumo del 10% de los hogares con mayor consumo y del 40% de los hogares con menor consumo.

De acuerdo con los tres indicadores la desigualdad del consumo disminuyó en 2023 con respecto a 2018³³. Dado que se cuenta con la distribución del consumo por finalidad, es posible analizar en qué componentes del gasto se observó dicha disminución. El cuadro 1.1 presenta estos resultados, y muestra que el coeficiente de Gini disminuyó³⁴ en todas las categorías, excepto en equipo y mantenimiento de vivienda, y destaca la reducción en alimentos y bebidas, vivienda y educación³⁵.

Es importante recordar que el coeficiente de Gini del consumo depende de los coeficientes de Gini de cada una de las categorías y de su participación relativa en el gasto total. Así, en el 2023, la contribución relativa a la desigualdad de las categorías de

³² EAPN ESPAÑA (2015), Guía básica para interpretar los indicadores de desigualdad, pobreza y exclusión social.

³³ Este resultado se encuentra en línea con la disminución en la desigualdad del ingreso que se observó entre 2018 y 2023: la relación del ingreso del quinto quintil con respecto al primero disminuyó de 12,13 a 11,24, y el Coeficiente de Gini se redujo de 0,514 a 0,502, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

³⁴ Si se ajusta el coeficiente de Gini incorporando las transferencias sociales en especie de los servicios públicos de salud y educación que recibe la población, la desigualdad sería aún menor al pasar de 0,42 en 2018 a 0,30 en 2023.

³⁵ En todos los casos la disminución en la desigualdad se debió a un cambio en los patrones de consumo por quintil, y no a una variación en la participación relativa del componente en el gasto agregado.

transportes y comunicaciones, alimentos y bebidas y vivienda fueron las más altas a pesar de presentar coeficientes de Gini más bajos que otras categorías; y las categorías de educación, hoteles y restaurantes; y salud, fueron las que menos contribuyeron a la desigualdad a pesar de presentar coeficientes de Gini elevados.

Cuadro 1.1 Coeficiente de Gini según finalidad del gasto

Finalidad del gasto	Coeficiente de Gini		Contribución porcentual	
	2018	2023	2018	2023
Alimentos y bebidas	0,45	0,16	20,4%	10,7%
Artículos de vestir y calzado	0,66	0,39	3,2%	3,0%
Vivienda	0,45	0,23	11,3%	9,7%
Equipo y mantenimiento del hogar	0,36	0,46	3,1%	6,8%
Salud	0,69	0,57	6,0%	9,9%
Transportes y comunicaciones	0,61	0,48	21,4%	25,3%
Ocio, espectáculos y cultura	0,65	0,39	7,6%	8,1%
Educación	0,92	0,61	5,2%	6,9%
Hoteles y restaurantes	0,75	0,57	5,4%	7,0%
Bienes y servicios varios	0,64	0,42	16,3%	12,5%
Total	0,44	0,34	100%	100%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Consideraciones finales

Este recuadro presentó la distribución de las fuentes de ingreso y de los componentes del consumo por quintil de ingreso, lo que permite identificar diferencias relevantes entre quintiles. Por ejemplo, los hogares del quintil I dependen más de las transferencias corrientes y las prestaciones sociales y gastan más en alimentos y bebidas que el resto de los hogares.

Además, se presentaron indicadores de desigualdad por consumo. Estos muestran que se presentó una disminución entre el 2018 y el 2023, lo que sugiere una distribución más equitativa del bienestar material. Esta disminución en la desigualdad se presentó en todas las categorías de consumo, excepto en equipo y mantenimiento de vivienda.

El desempleo repuntó por el efecto de la mayor participación laboral y la moderación en el crecimiento del empleo.

En mayo del 2024, la tasa de desempleo³⁶ alcanzó 8,5%, si bien inferior en 1,6 p.p. con respecto al mismo mes del año anterior, superó en 1,2 p.p. la tasa registrada en diciembre del 2023 (Gráfico 10.A). No obstante, ese nivel es menor al promedio histórico del periodo prepandémico (9,9% entre 2010 y 2019).

La creación de empleo muestra un estancamiento en los últimos tres meses en tasas de variación interanual cercanas al 3,0% (Gráfico 10.B), en contraste con la aceleración registrada a partir del cuarto trimestre del 2023³⁷. Este hecho es coherente con una actividad económica que, a pesar de crecer a una tasa relativamente alta, tiende a desacelerarse con respecto al año previo. Por su parte, la tasa de subempleo continúa en niveles mínimos históricos (3,4% en mayo).

El aumento en la tasa de desempleo estuvo determinado tanto por la mejora en la participación laboral como por la moderación, en meses recientes, en la generación de empleo. En efecto, la tasa neta de participación aumentó en mayo 1,8 p.p. con respecto a diciembre último, para ubicarse en 55,6%. Este comportamiento se observó en todos los grupos etarios, pero destacó el de edades comprendidas entre 15 y 24 años, con un incremento de 4,6 p.p.

Este hecho puede estar asociado con una mejora en las expectativas de encontrar empleo, motivadas por la evolución de la actividad económica en periodos recientes, lo cual es congruente con la recuperación de la tasa de creación de empleo y la disminución de la tasa de destrucción de empleo, ambas calculadas con información de la Encuesta Continua de Empleo al primer trimestre de 2024³⁸ (Gráfico 10.C y 10.D).

Cabe destacar que, del total de desempleados al mes de mayo, el 70,6% ha mantenido esta condición por un periodo menor a tres meses, mientras que en febrero del 2020 esa proporción fue de 60%; es decir, la duración del desempleo ha bajado, situación que es congruente con el buen desempeño reciente de la actividad económica.

³⁶ Este indicador relaciona la población desempleada con la fuerza de trabajo. La población desempleada está compuesta por la fuerza de trabajo que no tenía empleo en la semana de referencia, aunque estaba disponible para participar en la producción de bienes y servicios, y buscó empleo. La fuerza de trabajo es el conjunto de personas de 15 años o más que durante el período de referencia participó en la producción de bienes y servicios o estaba dispuesta a hacerlo; está conformada por la población ocupada y la desocupada.

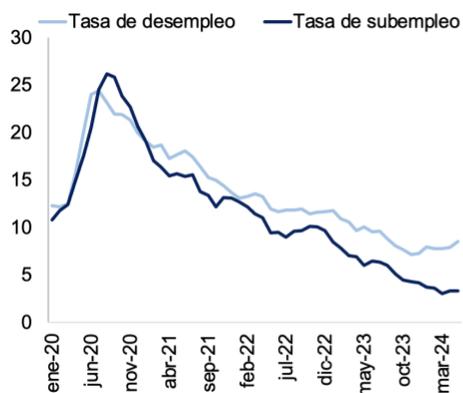
³⁷ A mayo del 2024, en términos interanuales, el nivel de ocupación aumentó en 57 mil personas, debido al incremento en la ocupación formal, dado que la ocupación informal cayó (en ese mes representó 38,4% del empleo total).

³⁸ La tasa de creación de empleo se mide como la probabilidad de pasar del desempleo al empleo en trimestres consecutivos, mientras que la tasa de destrucción de empleo se mide como la probabilidad de pasar del empleo al desempleo. Típicamente, la tasa de creación de empleo exhibe un comportamiento procíclico, mientras que la tasa de destrucción de empleo es contracíclica.

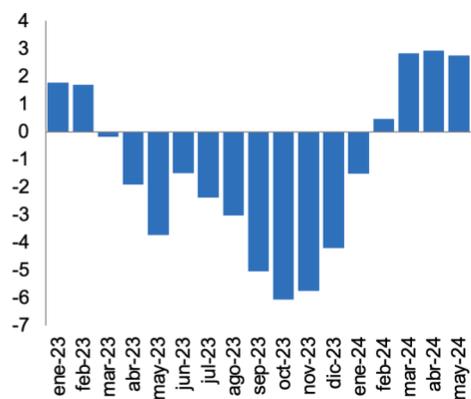
Gráfico 10. Indicadores del mercado laboral

En porcentajes.

A. Tasa de desempleo y subempleo



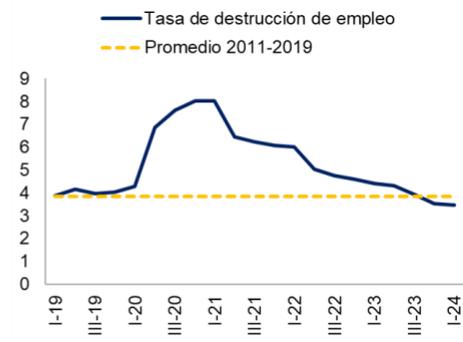
B. Ocupados (variación interanual)



C. Tasa de creación de empleo (Promedio móvil de 4 trimestres)



D. Tasa de destrucción de empleo (Promedio móvil de 4 trimestres)



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

El ingreso real continúa con mejoras y en algunos grupos alcanzó el nivel registrado previo a la pandemia.

Como se ha señalado en informes anteriores, el ingreso real de los trabajadores ha aumentado, en forma coherente con la evolución de la actividad económica y la reversión

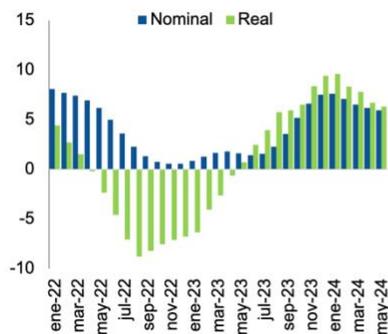
del choque inflacionario. En meses recientes ese ritmo de crecimiento se ha moderado y en mayo último se ubicó en torno a 7,0% interanual (Gráfico 11.A).

Dicho comportamiento ha permitido que el ingreso real alcance e incluso supere, en algunos casos, el nivel que tenía a principios del 2020. En particular, los trabajadores del sector privado en promedio muestran un ingreso real superior en poco más de 7,0% al registrado previo a la pandemia, pero los del sector público presentan una caída del 14%. Según calificación, mientras los trabajadores de calificación media y baja muestran una ganancia superior a 3,5% en ese periodo de comparación, los de calificación alta presentan una caída de 9,4% (Gráfico 11.B).

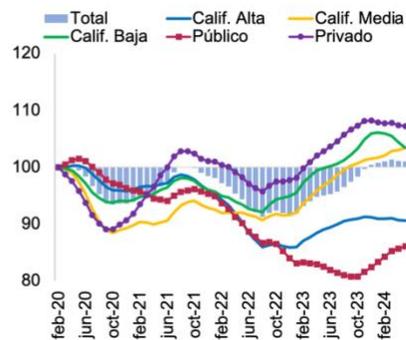
Gráfico 11. Ingreso real en la ocupación principal según calificación, sexo y sector institucional

Variación interanual en porcentajes e índice feb-20 = 100

A. Variación interanual



B. Índice feb-2020 = 100



Nota: Cálculos a partir de la serie de tendencia de los salarios reales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

En resumen, si bien la tasa de desempleo aumentó recientemente, ese comportamiento fue producto del efecto combinado de una mayor participación laboral, principalmente de personas jóvenes, y la moderación en la tasa de crecimiento interanual del empleo; además, en lo que transcurre del presente año, ha habido mejoras en el nivel de ocupación, la tasa de participación laboral y los ingresos expresados en términos reales.

En el primer semestre del 2024, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de 0,6% del PIB, razón similar a la observada en el mismo período del año previo.

En términos del PIB, los principales rubros de la cuenta corriente no mostraron variaciones significativas en relación con lo observado un año antes. El aumento de 0,1 p.p. en el superávit de la cuenta de servicios fue compensado por el mayor déficit en el ingreso primario, mientras que la cuenta de bienes no mostró cambios en relación con un año atrás (Cuadro 1).

Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica
En millones de USD y como porcentaje del PIB

	Millones de USD		% del PIB	
	IS 2023	IS 2024	IS 2023	IS 2024
Cuenta corriente	-444	-537	-0,5	-0,6
Bienes	-2 122	-2 356	-2,5	-2,5
Exportaciones FOB	9 441	9 976	10,9	10,5
Importaciones CIF	11 562	12 333	13,4	13,0
Hidrocarburos	1 183	1 339	1,4	1,4
Servicios	5 080	5 679	5,9	6,0
Viajes	1 823	2 174	2,1	2,3
Resto	3 256	3 505	3,8	3,7
Ingreso primario	-3 697	-4 163	-4,3	-4,4
Intereses de la deuda pública externa	-551	-680	-0,6	-0,7
Resto del ingreso primario	-3 146	-3 484	-3,6	-3,7
Ingreso secundario	295	304	0,3	0,3
Cuenta de capital	11	11	0,0	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-433	-526	-0,5	-0,6
Cuenta financiera	-3 013	-1 084	-3,5	-1,1
Sector público	-697	-314	-0,8	-0,3
Sector privado	-2 315	-769	-2,7	-0,8
Pasivos de inversión directa	-2 268	-2 519	-2,6	-2,7
Activos de reserva	2 580	558	3,0	0,6
Saldo de activos de reserva	11 140	13 746	12,9	14,5

Cifras preliminares al I semestre del 2024.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El déficit en la cuenta de bienes alcanzó el equivalente a 2,5% del PIB (USD 2.356,4 millones), resultado que combinó un incremento interanual de las exportaciones e importaciones de 5,7% y 6,7%, respectivamente (17,7% y 7,5% en ese mismo orden, en igual lapso del año anterior).

La desaceleración de las exportaciones estuvo determinada, principalmente, por el comportamiento de las ventas de las empresas amparadas al régimen especial³⁹, cuyo crecimiento en el primer semestre del 2024 (9,4%) fue inferior al registrado en igual periodo del 2023 (25,8%). Adicionalmente, las exportaciones del régimen definitivo crecieron 2,1% (5,9% en el año anterior), influidas en buena medida por el menor crecimiento en las ventas de bienes agropecuarios (de 18,6% en el 2023 a 3,5% un año después).

Igualmente, desaceleró el crecimiento de las importaciones dadas las menores compras del régimen especial (9,8%), situación que estuvo presente por cuarto trimestre consecutivo, luego de exhibir una tasa media de aumento de 22,7% durante el 2022 y la primera mitad del 2023. En contraste, las compras del régimen definitivo aumentaron 12,3%, en gran medida por la evolución de los bienes de consumo y los hidrocarburos.

Particularmente, en el primer semestre del año la factura petrolera ascendió a USD 1.338,9 millones, con una variación interanual de 13,2%; este resultado reflejó el efecto conjunto de una mayor cantidad de barriles importados (16,0%) y de la reducción en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos (2,5%). El mayor volumen de derivados del

³⁹ Como se indicó antes, esta desaceleración estuvo influida, en parte, por un efecto base.

petróleo estuvo influido por las compras realizadas por el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) para abastecer sus plantas térmicas, dada la reducción en el nivel de los embalses a causa del fenómeno atmosférico El Niño (ENOS).

La cuenta de servicios, por su parte, fue superavitaria en USD 5.678,9 millones, lo que significó un incremento interanual de 11,8% y una relación con respecto al PIB de 6,0%. Este impulso respondió al dinamismo de los ingresos netos de la cuenta de viajes, de los servicios de apoyo empresarial y los de informática e información (con tasas de variación de 19,2%, 18,5% y 7,6% en el orden indicado).

Los egresos netos por la retribución a los factores productivos (ingreso primario) ascendieron a USD 4.163,4 millones, cifra que representó un crecimiento interanual de 12,6% y una relación con respecto al PIB de 4,4% (4,3% un año atrás). Este resultado es coherente con una economía caracterizada por flujos relativamente altos y estables de inversión directa y un mayor nivel de endeudamiento externo como resultado de la gestión del financiamiento del Gobierno, en un contexto de tasas de interés de la deuda pública externa más altas.

En el primer semestre del 2024, el país recibió financiamiento externo equivalente a 1,1% del PIB; si bien ese valor fue inferior al registrado el año previo, fue suficiente para atender el déficit de la cuenta corriente y propiciar un incremento en los activos de reserva de 0,6% del PIB.

El financiamiento externo fue dirigido principalmente al sector privado (0,8% del PIB)⁴⁰ y, en menor medida, al sector público (0,3% del PIB). Los inlujos de ahorro externo neto al sector privado estuvieron vinculados a la inversión directa, que ascendió a 2,7% del PIB (2,6% en igual período del año anterior). En el primer semestre del año, esta modalidad de inversión creció 11,1% interanualmente y, como ha sido usual, en su mayoría fue canalizada a la industria manufacturera, en particular a empresas dedicadas a la producción de implementos médicos y de alta tecnología.

Los ingresos de recursos para el sector público provinieron, en su mayoría, de desembolsos de deuda pública (1,5% del PIB), cuyo efecto fue parcialmente compensado por las amortizaciones de deuda externa por 1,3% del PIB. Además de las amortizaciones programadas, destacó el pago anticipado del préstamo de apoyo para la balanza de pagos otorgado por el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) al Banco Central y realizado en el primer trimestre del año (en conjunto la amortización programada para febrero y el pago anticipado ascendieron a USD 962,5 millones).

El acceso al ahorro externo permitió financiar el déficit conjunto de las cuentas corriente y de capital, y acumular activos de reserva, cuyo saldo al término de junio ascendió a USD 13.746,3 millones (14,5% del PIB). Con este saldo, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en 139,6%, razón dentro del rango considerado adecuado según la metodología adoptada por la Junta Directiva del BCCR en marzo del 2023.

⁴⁰ La disminución en la cuenta financiera privada se debe, entre otros factores, a una reducción del financiamiento con pasivos externos en el primer semestre del 2024 por parte del resto del sector privado no financiero en comparación con igual lapso del año pasado.

En términos de otros indicadores, este saldo de reservas equivale a 8 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo, 2,3 veces de la deuda externa total de corto plazo del país y 1,5 veces la base monetaria amplia⁴¹.

Al término de los primeros cinco meses del 2024, el Gobierno Central generó un superávit primario coherente con el objetivo de buscar la sostenibilidad fiscal; sin embargo, los resultados fiscales presentaron un deterioro en relación con el 2023.

En ese lapso el Gobierno Central (GC) generó un resultado primario y financiero equivalente a 0,6% y -1,3% del PIB, en ese orden, desde 1,1% y -0,8% generado en el mismo periodo del año previo, en igual orden (Gráfico 12.A).

Los ingresos totales a mayo crecieron 0,9%, muy por debajo de lo observado en el mismo lapso de los dos años anteriores (Gráfico 12.B). Este resultado estuvo influido por la caída en la recaudación de los impuestos a ingresos y utilidades (específicamente el correspondiente a personas jurídicas privadas⁴²) y a la propiedad de vehículos⁴³; este efecto fue atenuado por el aumento en la recaudación del impuesto único a los combustibles (15%), el selectivo de consumo (13,9%) y al valor agregado (3,0%).

El gasto total creció 8,5% a mayo, en lo cual influyó tanto, el pago de intereses sobre la deuda (9,6% interanual)⁴⁴ como el incremento en el gasto primario (8,1%)⁴⁵. En el caso de

⁴¹ Incluye todos los pasivos monetarios del BCCR.

⁴² La recaudación por este concepto disminuyó alrededor de ¢105 mil millones (0,21% del PIB). Según el Ministerio de Hacienda, este comportamiento se concentró en marzo y las actividades económicas que más incidieron fueron el comercio; financieras y de seguros; actividades profesionales, administrativas y servicios de apoyo; transporte y almacenamiento y la construcción.

⁴³ Con una caída de ¢35 mil millones (0,07% del PIB 2024) en comparación con igual periodo del 2023. Esta variación está afectada por el registro (base efectivo) realizado a inicios de enero del 2023, de ingresos por el impuesto a la propiedad de vehículos correspondientes a la última semana del 2022 (¢56.437 millones, equivalentes a 0,12% del PIB 2023).

⁴⁴ El pago de intereses de la deuda alcanzó ¢978,7 mil millones, equivalente a 2,0% del PIB. Este resultado creció 9,6% interanual (10,3% un año atrás).

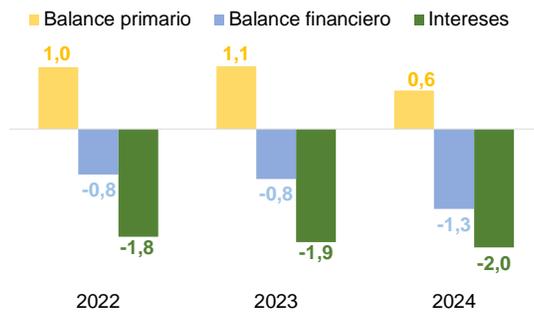
⁴⁵ En términos del PIB, este incremento es 0,2 p.p. superior al del mismo periodo del año anterior (5,4%).

este último, alrededor del 70% de su incremento neto fue explicado por las partidas de remuneraciones y transferencias corrientes.

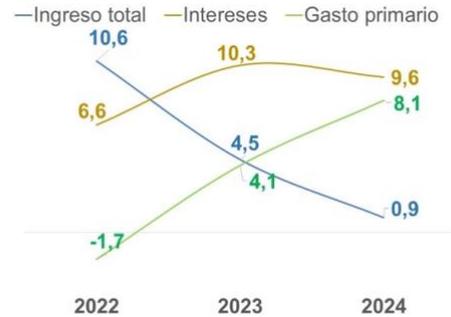
Gráfico 12. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses

Cifras a mayo de cada año

A. Resultado primario y financiero Proporción del PIB



B. Ingresos, gasto e intereses Variación interanual



Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

Las remuneraciones crecieron 7,3%, como resultado del pago a los funcionarios públicos del retroactivo correspondiente al aumento general a la base, por ¢7.500, pendiente desde el 2020⁴⁶. Por su parte, las transferencias corrientes aumentaron 8,0%, especialmente por los recursos destinados por el Fodesaf a la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), según lo dispuesto en la *Ley de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares* (Ley 5662) y su reforma (Ley 8783).

La deuda del Gobierno Central aumentó 2% (¢582 mil millones), con lo cual su saldo ascendió a ¢29,3 billones, valor que en términos del PIB presentó una disminución de un punto porcentual en relación con lo observado un año atrás (Gráfico 13.A).

El proceso de consolidación fiscal ha contribuido a mejorar la confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para atender sus obligaciones, lo cual se manifestó, entre otros, en la reducción de las tasas de interés en el mercado primario de deuda⁴⁷ y la brecha entre el indicador EMBI para Costa Rica y para Latinoamérica (Gráfico 13. B). Cabe señalar que este último resultado significa una mejor percepción del

⁴⁶ Según el Ministerio de Hacienda la variación neta de sueldos y salarios fue de ¢91.654 millones.

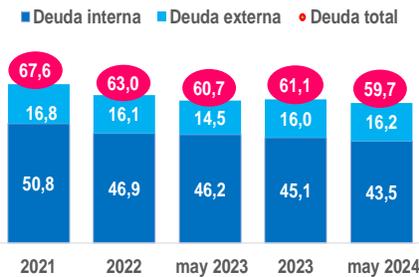
⁴⁷ Para plazos entre 3 y 15 años la disminución ha estado entre 33 p.b. y 54 p.b., en títulos en colones y alrededor de 10 p.b. en títulos en dólares.

riesgo de Costa Rica en comparación con algunos países con mejor calificación crediticia, como México, Colombia y Panamá en el caso de S&P Global Ratings y Moody's.

En junio pasado el directorio del FMI aprobó la sexta y última revisión del acuerdo de Servicio Ampliado del Fondo (SAF) con el Gobierno de Costa Rica y la tercera revisión y

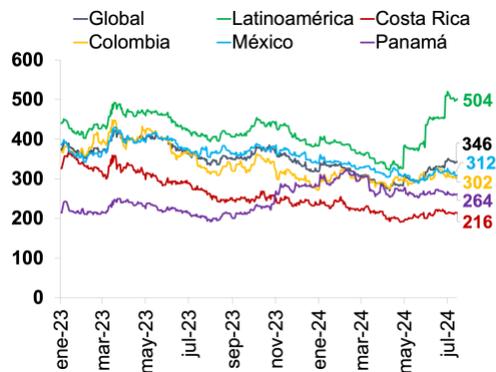
Gráfico 13. Gobierno Central: saldo de la deuda total e Indicador de Bonos Emergentes (EMBI)

A. Deuda de Gobierno Central
Proporción del PIB



B. EMBI

En puntos base (al 17 de julio del 2024)



Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

final del acuerdo de Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad (SRS), que se llevó en paralelo con el SAF. Con estas revisiones culminaron los acuerdos aprobados en marzo del 2021 (SAF) y noviembre del 2022 (SRS), que permitieron al país acceder a DEG 1.237,5 millones y DEG 554,1 millones (aproximadamente USD 1.600 millones y USD 730 millones respectivamente). Los detalles de estos acuerdos se presentan en el Recuadro 2 de este informe.

1.3. Condiciones monetarias

El Banco Central estima que el comportamiento de los agregados monetarios al término del segundo trimestre del 2024 no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los próximos 24 meses.

Al término del segundo trimestre del presente año la base monetaria aumentó 5,1% con respecto a marzo, variación determinada por la expansión monetaria resultante de la compra neta de dólares efectuada por el BCCR, el pago de intereses sobre los instrumentos de captación en moneda nacional, el uso de depósitos por parte del Gobierno y la reducción de los depósitos de los intermediarios financieros en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL). Estos movimientos fueron parcialmente compensados por la colocación neta bonos de estabilización monetaria y depósitos electrónicos a plazo.

El ahorro financiero, aproximado por la liquidez total y la riqueza financiera, mostró al término de junio tasas de variación afines con el crecimiento de la actividad económica y la meta de inflación, por lo cual se estima que su comportamiento no incuba presiones inflacionarias por encima de la meta.

La liquidez total y la riqueza financiera total y privada crecieron, en promedio, a una tasa anual de 7,6%, en tanto que el medio circulante (M1) amplio se aceleró (de 0,3% en junio del 2023 a 12,9% un año después), lo cual puso de manifiesto una mayor preferencia de los ahorrantes por depósitos altamente líquidos en colones, en detrimento de los depósitos a plazo en colones, que pasaron de registrar un tasa anual de 17,6% en junio del 2023 a 0,7% a finales del segundo trimestre del 2024 (Gráfico 14.A).

Este comportamiento es consecuente con el menor costo de oportunidad de mantener instrumentos con bajo o nulo rendimiento, dada la reducción de las tasas de interés pasivas en colones⁴⁸.

La disminución de las tasas de interés pasivas en colones, junto con la relativa estabilidad en las tasas pasivas en dólares y el comportamiento de las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado), ubicó el premio por ahorrar en moneda nacional entre -148 y -234 p.b. al finalizar junio, para los plazos de 180 a 209 días y 360 a 539 días, en su orden (Gráfico 14.B).

El incremento en la dolarización relativa del ahorro financiero, registrado desde octubre del año anterior (aunque a menor ritmo en lo que transcurre del presente año), es coherente con el comportamiento del premio por ahorrar en colones. En efecto, si se compara con lo observado al término del tercer trimestre del 2023 (periodo a partir del cual el premio registra valores nulos o negativos), la participación relativa del componente en moneda extranjera en los depósitos a plazo aumentó en 2,3 p.p. y entre 0,3 y 1,2 p.p. en los agregados monetarios amplios (Gráfico 14.C).

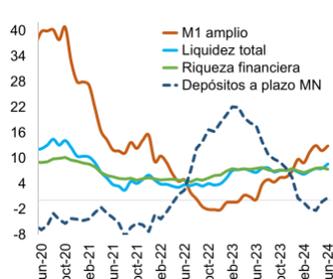
⁴⁸ Las reducciones de la TPM desde marzo del 2023 (425 p.b.) se han trasladado prácticamente en su totalidad a las tasas de interés pasivas.

Gráfico 14. Agregados monetarios, premio por ahorrar en moneda nacional y participación relativa de la moneda extranjera (ME)

En puntos base

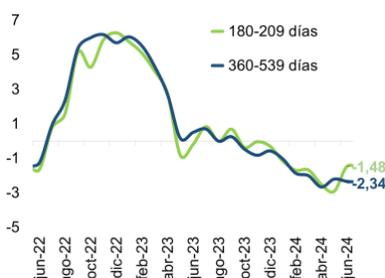
A. Agregados monetarios¹

Variación interanual



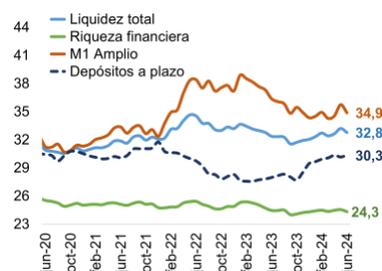
B. Premio por plazo ME¹

Puntos porcentuales



C. Participación de la

En porcentajes



^{1/} Información preliminar al 30 de junio del 2024. La valoración de la moneda extranjera no contempla el efecto de la variación cambiaria.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

El crédito al sector privado en moneda extranjera continúa con altas tasas de crecimiento.

El crédito al sector privado (CSP) creció al término del segundo trimestre del 2024 a una tasa anual de 7,9% (5,3% un año antes), con un incremento notorio del componente en moneda extranjera que registra, desde finales del año anterior, tasas de dos dígitos (12,4% contra 7,7% en el mismo lapso del 2023), mientras las operaciones en colones aumentaron 6,0% (4,2% un año antes) (Gráfico 15.A).

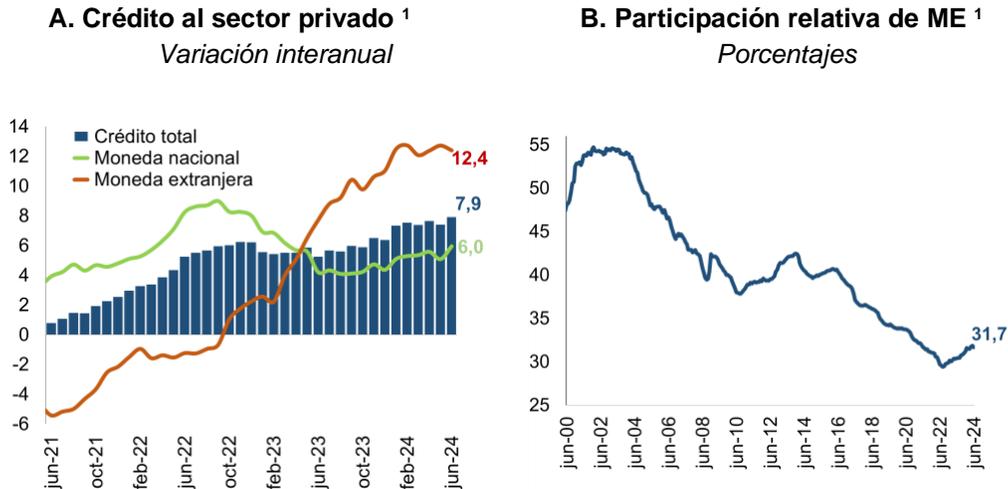
Este comportamiento llevó a un aumento en la participación relativa de la moneda extranjera en la cartera total de 1,3 y 0,5 p.p. con respecto a lo registrado un año atrás y al término del 2023 (Gráfico 15.B), respectivamente.

La mayor demanda de crédito en dólares ha sido consecuente con el encarecimiento relativo del crédito en colones. Al finalizar el segundo trimestre del presente año, el comportamiento de las tasas activas en colones y en dólares y la evolución de las expectativas de variación cambiaria (de mercado), llevó a que el costo en exceso por endeudarse en colones se ubicara en 167 p.b.

El aumento en la participación del componente en moneda extranjera dentro del CSP incrementa la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario. Particularmente en mayo del presente año la proporción del crédito en moneda extranjera otorgado a

deudores con exposición cambiaria se ubicó en 60,0% superior en 1,6 p.p. al valor observado al término del 2023 (58,8%)⁴⁹.

Gráfico 15. Crédito del sistema financiero y participación relativa de la moneda extranjera (ME) en el agregado



¹Cifras sin efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Según las fuentes y usos de recursos, en el primer semestre del presente año, el crédito en moneda extranjera fue atendido con recursos provenientes de la captación del público, y en el caso del crédito en colones, además del incremento en la captación contribuyó la reducción de la tenencia de títulos fiscales. Por tipo de actividad, el 61%⁵⁰ del crédito continúa concentrado en consumo y vivienda, hecho que aumenta la exposición del sistema financiero y limita el financiamiento a otras actividades.

A mayo del 2024, la morosidad del Sistema Financiero Nacional ha aumentado respecto a lo observado en igual mes del año previo; así el indicador de mora regulatoria de la cartera crediticia (morosidad mayor a 90 días o en cobro judicial) se ubicó en 2,5%, (1,8% en mayo del 2023). No obstante, el indicador de la mora amplia del Sistema Bancario Nacional⁵¹ (incluye la mora regulatoria, los créditos liquidados y los bienes recuperados)

⁴⁹ Según el Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos (Acuerdo Sugef 2-10), a partir del 2023 el deudor de un crédito en moneda extranjera califica como “sin exposición a riesgo cambiario” si dispone de una cobertura natural o financiera contra ese riesgo, que debe cubrir al menos el 100% del servicio del crédito. La cobertura natural ocurre cuando el deudor tiene un flujo regular de ingresos en la misma moneda de la operación, en tanto que la financiera es cuando es cubierta con un derivado financiero.

⁵⁰ Al mes de abril del 2024 el crédito en colones se concentró en las actividades de consumo (43,0%) y vivienda (29,6%), mientras que en dólares en servicios (23,6%), en vivienda (25,2%) y comercio (13,8%).

⁵¹ No incluye cooperativas, financieras ni mutuales.

se ha mantenido relativamente estable (11,5% en mayo del 2024 contra 11,6% en igual mes del 2023)⁵².

1.4. Inflación

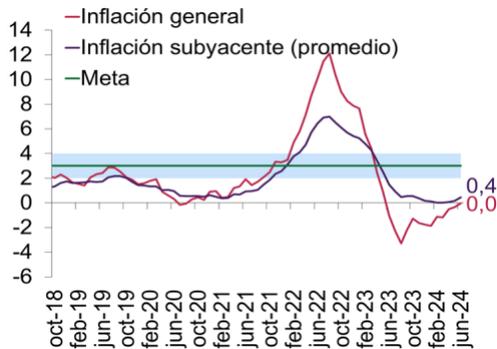
La disipación de las presiones deflacionarias manifiesta desde setiembre del 2023, continuó en el segundo trimestre del 2024, lo cual alejó a la inflación general de los valores negativos mostrados durante el último año. Sin embargo, tanto este indicador como el de inflación subyacente se mantuvieron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

En junio del presente año, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el promedio de los indicadores de inflación subyacente⁵³ se ubicaron en 0,0% y 0,4% (Gráfico 16.A), respectivamente, ambos por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta establecida por el

Gráfico 16. Indicadores de inflación

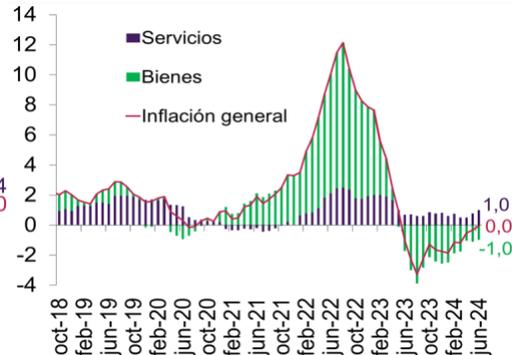
Variación interanual en porcentajes y puntos porcentuales

A. Inflación general y subyacente



B. Contribución de la inflación de bienes y servicios a la inflación general

Puntos porcentuales



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

BCCR (3,0% ± 1 p.p.). Con ello, el promedio interanual de esos indicadores en el segundo trimestre del año fue de -0,3% y +0,2%, en ese orden (-1,4% y 0,0% en el trimestre previo).

La disminución de las presiones deflacionarias fue determinada por el componente de los bienes, cuya deflación promedio pasó de 3,7% en el primer trimestre a 1,9% en el segundo, en tanto que los servicios registraron tasas de variación positivas en ambos

⁵² El indicador de mora amplia se ubicó en 11,3% en febrero del 2020 (mes previo a la pandemia).

⁵³ La inflación subyacente captura en mayor medida el efecto de factores internos de demanda sobre las cuales tiene efecto la política monetaria. Para mayor detalle ver la nota técnica Índices de inflación subyacente de Costa Rica (IIS2021).

periodos (1,4% y 1,6% respectivamente). Específicamente en junio pasado el subíndice de servicios creció 2,1% y el de bienes cayó 1,8% y, dada su participación relativa en la canasta del IPC, ambos movimientos se compensaron entre sí (Gráfico 16.B).

La reducción del aporte negativo del subíndice de bienes al resultado interanual de la inflación general (de 2 p.p. en el primer trimestre a 1 p.p. en el segundo, ambos en promedio) fue determinada, principalmente, por los precios de los alimentos y de los combustibles, en ese orden, con tasas de variación interanual promedio de -1,6% y de -0,1% (en ese orden, -4,1% y -8,1% en el primer trimestre del año).

La reducción de la deflación en el precio de los combustibles, aunada a la desaceleración en el crecimiento del precio de la electricidad (2,3% en promedio desde 9,8% en el primer trimestre del 2024) determinaron, en mayor medida, la variación interanual negativa del componente regulado del IPC de 0,8%; esa tasa fue inferior en 0,8 p.p. con respecto a la del primer trimestre del año. Por otra parte, la menor deflación de los precios no regulados -0,2% desde -1,4% en términos interanuales para igual lapso) se asoció con tasas de variación del precio de los alimentos cada vez menos negativas.

La baja en las presiones deflacionarias responde, mayormente, al menor ritmo de disminución de los precios externos, incluso algunos con tendencia al alza recientemente, y a los efectos de la postura restrictiva de la política monetaria.

En el ámbito local, la ralentización de la reducción de los precios externos (algunos incluso han aumentado) se ha reflejado en el índice de precios de materias primas importadas, que, si bien desde agosto del 2022 presenta variaciones interanuales negativas, registró en el primer semestre del año en curso una caída promedio inferior en comparación con el 2023 (Gráfico 17.A).

La reducción interanual promedio del índice fue mayor en el primer trimestre que en el segundo (4,0% y 3,2% en el orden respectivo), a lo cual contribuyó la evolución de los precios de los granos básicos (-23,0% en el primer trimestre y -17,5% en el trimestre siguiente)⁵⁴ y del precio del crudo WTI que aumentó desde 1,3% en los primeros tres meses a 9,4% en el siguiente trimestre; además, se estima que incidió el incremento en el precio del transporte marítimo observado a lo largo del presente año⁵⁵.

Los factores anteriores también han influido en el Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP-MAN), indicador que, si bien mantiene variaciones interanuales negativas desde abril del 2023, en los trimestres recientes ha sido menos negativo. En el segundo trimestre del 2024, su variación interanual promedio fue de -3,4% (-4,9% en el

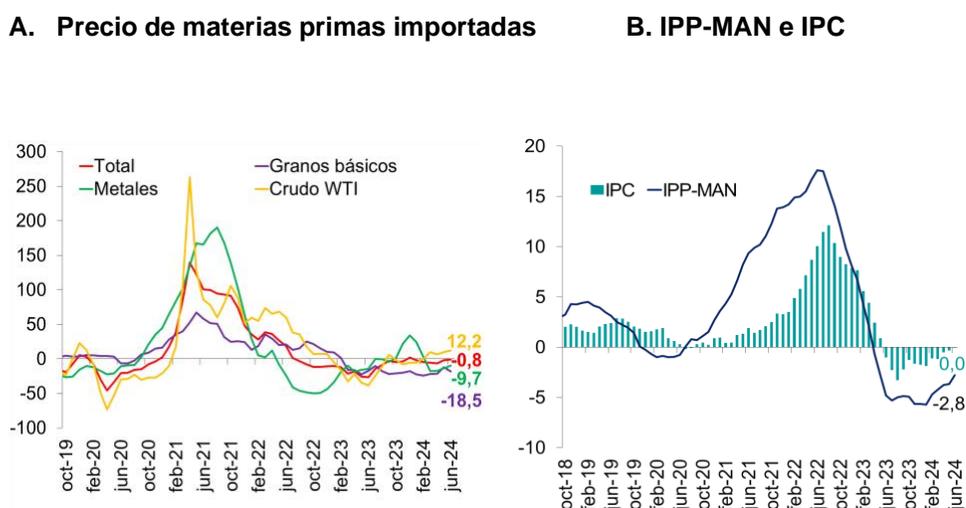
⁵⁴ El Índice de precios de los alimentos de la FAO presentó una caída interanual promedio de 8,5% en el primer trimestre del 2024 (-3,7% en el siguiente).

⁵⁵ La referencia del precio mundial de transporte de contenedores aumentó 6,9%, en promedio, entre el primer y segundo trimestre del 2024 (de USD 3.044 a USD 3.252), pero el incremento fue significativo en relación con el precio medio del 2023 (USD 1.488). Este comportamiento respondió, entre otros, a las tensiones geopolíticas en el mar Rojo y a los efectos del cambio climático sobre esta actividad.

anterior)⁵⁶ (Gráfico 17.B). Ese comportamiento anticipa que las presiones deflacionarias, manifiestas en el IPC, originadas en menores costos de producción tienden a revertirse.

Elementos de índole interno también han contribuido en la desaceleración de la inflación desde setiembre del 2022, así como a la deflación, que luego de alcanzar su máximo valor en agosto del 2022, tendió a reducirse hasta desaparecer al término del segundo trimestre del 2024. Entre ellos destacan, la política monetaria restrictiva, a pesar de la reducción en la TPM aplicada entre marzo del 2023 y julio del 2024 (425 p.b.)⁵⁷ y la apreciación de la moneda local, dado que reduce las presiones al alza en los precios de los bienes, principalmente de los importados.

Gráfico 17. Precios de materias primas y del productor de la manufactura
Variación interanual en porcentajes



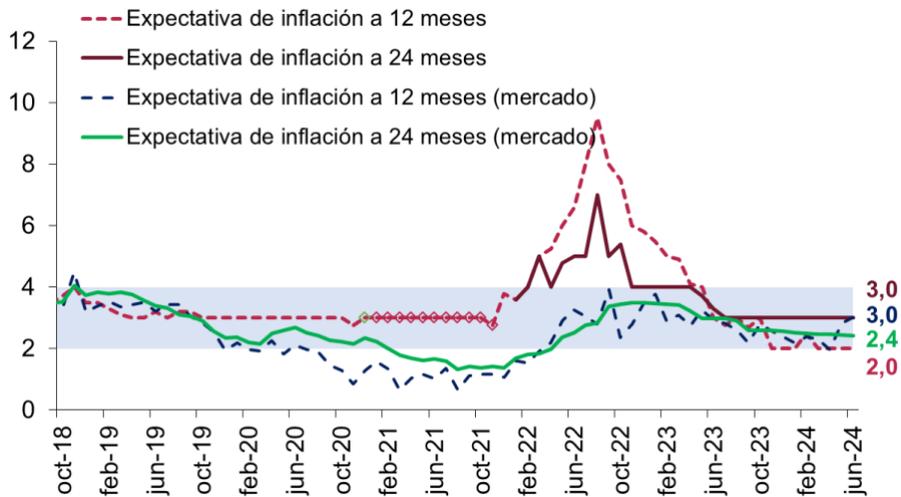
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁵⁶ Al desagregarlo 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, mostró en el segundo trimestre del 2024 una variación interanual promedio de -0,3% (-0,9% en el anterior); en junio fue de 0,1%.

⁵⁷ Entre diciembre del 2021 y octubre del 2022 la TPM aumentó en 825 p.b., lo que propició una postura restrictiva de la política monetaria desde noviembre del 2022, que contribuyó a moderar las presiones de demanda agregada y facilitó la contención de los efectos inflacionarios de segunda ronda.

Pese a la persistencia de la deflación en los últimos meses, si bien cada vez de menor magnitud, las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta realizada por el BCCR a analistas financieros, consultores, académicos y empresarios, así como las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado), se mantienen dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación. Al término del segundo trimestre del 2024, la primera de estas mediciones ubicó la mediana de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses en 2,0% y 3,0% respectivamente, mientras que las expectativas de mercado registraron tasas de 3,0% y 2,4% en esos mismos plazos⁵⁸ (Gráfico 18).

Gráfico 18. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR (mediana) y el mercado
Variación interanual en porcentajes



Nota: 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. Ver: Series de tiempo funcionales en el análisis de las encuestas de expectativas de inflación en Costa Rica.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁵⁸ Para los plazos a 36 y 60 meses las expectativas de mercado se ubican en promedio en 2,7% en los últimos 30 meses terminados en junio del 2024.

Recuadro 2. Acuerdos entre el Fondo Monetario Internacional y el Gobierno de Costa Rica 2021-2024

El 14 de junio del 2024, el directorio ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó la sexta y final revisión del acuerdo de Servicio Ampliado del Fondo (SAF) con el Gobierno de Costa Rica, así como la tercera y última revisión del acuerdo de Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad (SRS). Estas revisiones permitieron al Gobierno de Costa Rica completar los desembolsos de estos créditos y acceder a un total de USD 2.407,1 millones⁵⁹.

El propósito del SAF fue apoyar la ejecución de medidas para la sostenibilidad de las finanzas públicas, mantener la estabilidad monetaria y financiera e impulsar el crecimiento económico inclusivo para acelerar la recuperación luego de la crisis causada por la pandemia. Como complemento al SAF, en el 2022 el Gobierno solicitó acceso al SRS, con el fin de fortalecer la capacidad del país para enfrentar posibles choques negativos causados por el cambio climático y retomar su agenda para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.

Las evaluaciones periódicas de FMI dieron seguimiento al desempeño de la economía en general, así como al avance de las reformas relacionadas con eficiencia y gobernanza del gasto público, transparencia, redes de seguridad social, sistema financiero y monetario, temas macroestructurales y cuestiones relacionadas con el cambio climático (cuadro 2.1). Según dicho organismo, “la finalización de las revisiones marca la conclusión exitosa de un ambicioso programa de reformas multianual y multidimensional, bajo el cual las autoridades demostraron su firme compromiso con un amplio programa nacional de reformas que está ayudando a remodelar la economía de Costa Rica y a avanzar en la agenda climática”⁶⁰.

Condiciones que propiciaron los acuerdos con el FMI

Las conversaciones con el FMI para un eventual acuerdo en el marco del SAF iniciaron en enero del 2021. En ese momento Costa Rica estaba en medio de un proceso de consolidación fiscal iniciado a finales del 2018 e iniciaba la recuperación de la crisis sanitaria y económica provocada por la pandemia del COVID-19, que llevó a una profunda recesión económica en el 2020 y a una significativa reducción en el empleo (Gráfico 2.1)⁶¹. Ello generó una caída en la recaudación de impuestos y un incremento en los gastos del Estado asociados a la atención de la emergencia sanitaria, que acentuó la fragilidad de la situación fiscal y revirtió los incipientes avances obtenidos con la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635, aprobada a finales del 2018). En ese contexto, el déficit financiero del Gobierno Central alcanzó el 8% del PIB en el 2020, valor máximo en los últimos 40 años, y la deuda total llegó a 70% del PIB. Ambos indicadores señalaron una senda fiscal insostenible en el mediano plazo.

⁵⁹ Los créditos aprobados están denominados en Derechos Especiales de Giro (DEG), con montos de DEG 1.237,5 millones para el SAF y DEG 554,1 millones para el SRS. Al aplicar la conversión a dólares en el momento de cada desembolso, el total asciende a USD 1.670,2 millones y USD 736,9 millones respectivamente.

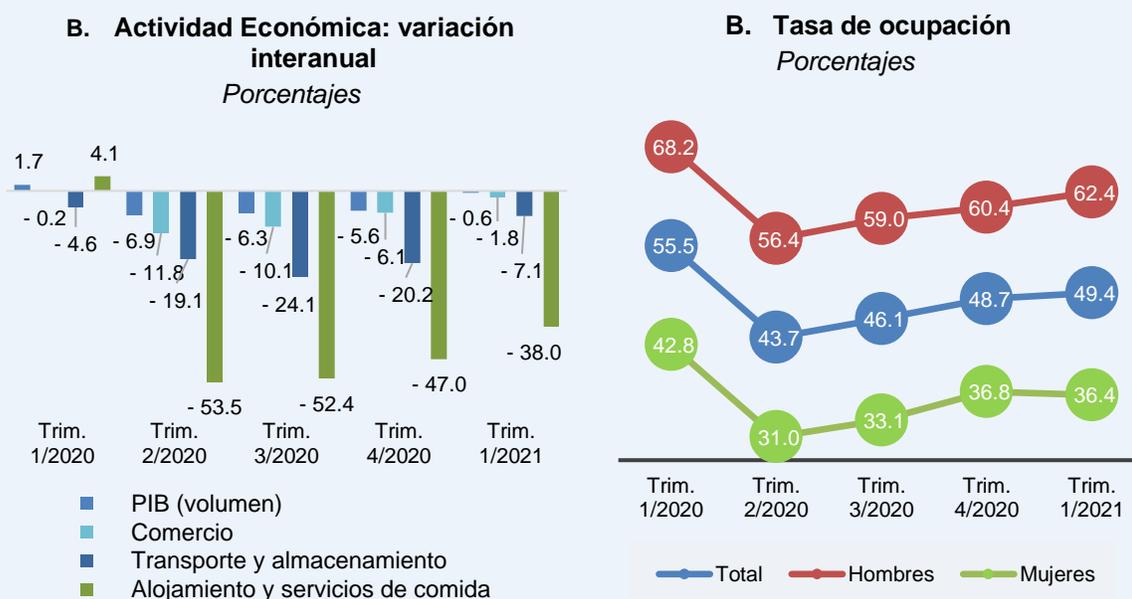
⁶⁰ Fondo Monetario Internacional. Comunicado de prensa No. 24/220. 14 de junio del 2024.

⁶¹ En abril del 2020 el Gobierno negoció con el FMI un crédito de Financiamiento Rápido por USD 508 millones, como parte de las medidas de emergencia para atender la crisis de la pandemia. Esta operación no se incluye en los acuerdos analizados en este recuadro.

Características de los acuerdos

El SAF tiene entre sus objetivos “respaldar programas integrales centrados en las políticas necesarias para corregir desequilibrios estructurales durante un período prolongado”⁶². Como condición para acceder a este programa, el país se compromete con “políticas centradas en reformas estructurales que resuelvan las deficiencias institucionales o económicas, y con políticas que mantengan la estabilidad macroeconómica”. Los desembolsos se aprueban luego de la revisión de criterios de ejecución cuantitativos y de los avances en las medidas estructurales acordadas.

Gráfico 2.1. Costa Rica. Indicadores de Actividad Económica y Empleo (I-T. 2020 – I T. 2021)



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información propia y del INEC.

Con respecto al SRS, este brinda financiamiento a largo plazo en condiciones favorables⁶³ a países que realicen reformas para reducir los riesgos para la estabilidad futura, incluidos los relacionados con el cambio climático y la preparación ante pandemias. Con la aprobación del SRS, Costa Rica se convirtió en el primer país en completar un acuerdo de este tipo. El plazo y la aprobación de los desembolsos están ligados al desempeño y el avance de las medidas del SAF y, adicionalmente incorpora acciones tendientes a incrementar la resiliencia de la economía ante el cambio climático (Cuadro 2.1).

Criterios de desempeño

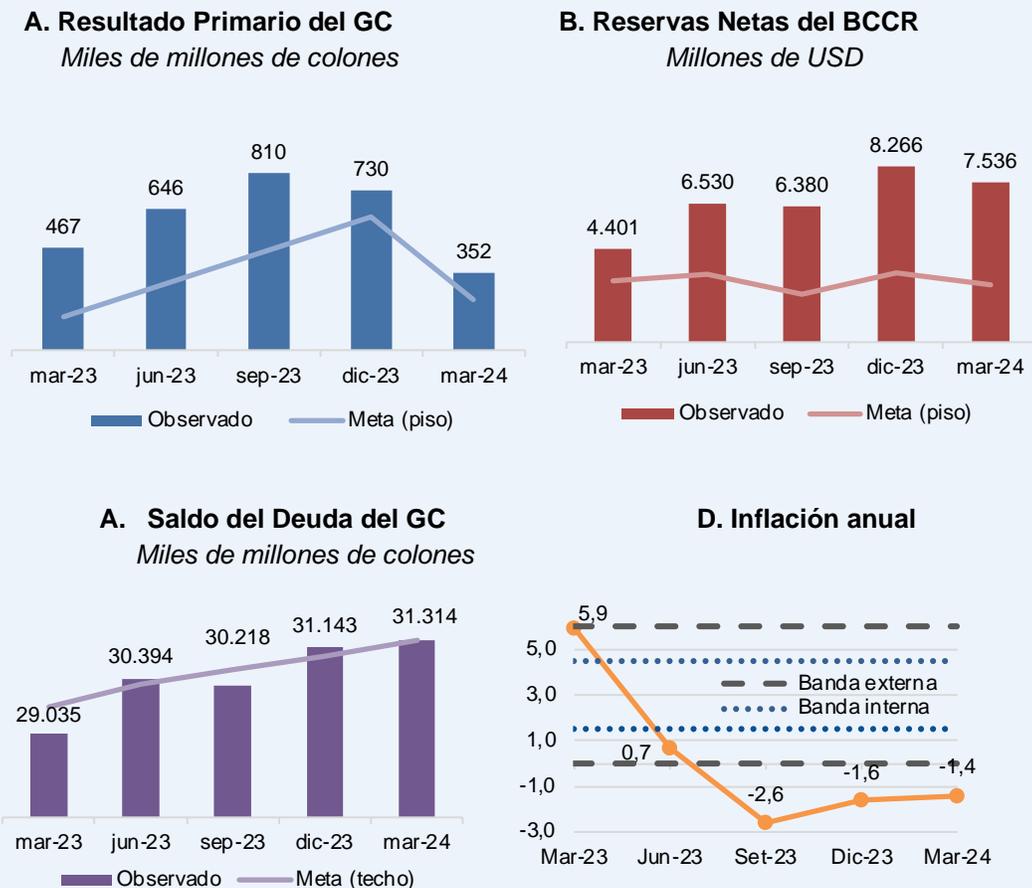
⁶² www.imf.org: El Servicio Ampliado del FMI. La operación con Costa Rica es a 10 años plazo, con una tasa estimada de 2,05% anual, un período de desembolso de 3 años y un periodo de gracia de 4 años.

⁶³ Los créditos bajo el SRS se otorgan a 20 años plazo, con 10,5 años de período de gracia y a tasas con un margen de entre 55 y 95 p.b. sobre la tasa de referencia de los DEG a tres meses, la cual a la fecha de edición de este documento es de alrededor de 4%.

El FMI realizó revisiones semestrales del desempeño de la economía basadas en indicadores clasificados de la siguiente forma:

- 1) Criterios cuantitativos de desempeño: (i) Valor mínimo del balance primario del Gobierno Central y (ii) Valor mínimo de las reservas netas del BCCR.
- 2) Criterio continuo de desempeño: Valor máximo de nuevos atrasos en los pagos externos del sector público no financiero y del BCCR. Este suele ser parte del conjunto de indicadores a los que el FMI da seguimiento en el contexto de un SAF; sin embargo, cabe señalar que desde 1998 Costa Rica no presenta atrasos en los pagos de deuda externa por parte del sector público.
- 3) Objetivo indicativo: Valor máximo del saldo total de la deuda del Gobierno Central.
- 4) Cláusula de consulta de política monetaria: La inflación se ubique dentro de dos bandas (interna y externa) definidas alrededor de un indicador de inflación⁶⁴.

Gráfico 2.2. Costa Rica. Criterios Cuantitativos de Desempeño y Objetivo Indicativo del Servicio Ampliado del Fondo (acumulados anuales 2023 y primer trimestre 2024).



Fuente: Banco central de Costa Rica

⁶⁴ A partir de marzo del 2022 se vinculó a la meta de inflación del BCCR (3,0%).

Las revisiones realizadas por el FMI en el 2023 y 2024⁶⁵ concluyeron que se cumplieron los criterios de desempeño de resultado primario del Gobierno Central, reservas netas del BCCR⁶⁶ y que no hubo atrasos en pagos externos del SPNF y BCCR.

Si bien el saldo de la deuda del Gobierno Central superó ligeramente el máximo establecido en junio del 2023 y marzo del 2024 (panel C del Gráfico 2.2), debe recordarse que, dadas las autorizaciones legislativas, no necesariamente hay sincronía entre el mejor momento de acudir al mercado financiero y las necesidades del Ministerio de Hacienda, lo que en ocasiones lleva a colocar deuda y a mantener temporalmente esos fondos en depósitos en el BCCR.

De acuerdo con la medición utilizada por el FMI, la inflación se desvió de la banda interna en marzo y junio del 2023 y de la banda externa en setiembre y diciembre del 2023 y marzo del 2024 (panel D del Gráfico 2.2). En este contexto, el BCCR explicó al equipo técnico y al directorio del FMI las razones del desvío, las medidas previstas y la estimación del horizonte temporal en el que la inflación se ubicaría dentro de las bandas definidas en el acuerdo, lo cual fue de satisfacción para el FMI.

Cabe señalar que durante este lapso el comportamiento de la inflación estuvo influido, entre otros, por los efectos de choques de oferta, en buena medida de naturaleza externa. Así, la dinámica esperada para la inflación llevó al equipo del BCCR a plantear, en diversas ocasiones, la necesidad de revisar la razonabilidad de los límites establecidos en esta cláusula de consulta de política monetaria; no obstante, los parámetros se mantuvieron. Por tanto, en cada una de esas revisiones hubo que dar las explicaciones debidas, pese a que esos desvíos se pudieron anticipar.

Reformas acordadas en el marco de los acuerdos con el FMI

Las autoridades de Costa Rica acordaron reformas que formaron parte del seguimiento efectuado por el FMI para aprobar los distintos desembolsos. El Cuadro 2.1 resume algunas de estas reformas y su estado al momento de la última revisión realizada en el 2024.

⁶⁵ Las revisiones realizadas en 2021 y 2022 también generaron resultados satisfactorios. Estos fueron comentados en el recuadro 1 del Informe de Política Monetaria de octubre 2022.

⁶⁶ El cálculo de las reservas internacionales para fines del seguimiento del SAF difiere metodológicamente del cálculo realizado y publicado por el BCCR.

Cuadro 2.1. Costa Rica. Algunas reformas en el marco de los acuerdos con el FMI

Reformas bajo el acuerdo SAF	
Reforma	Estado
Eficiencia del gasto público	
Aprobación en la Asamblea Legislativa de proyecto de ley de empleo público.	Aprobado.
Aplicación de la Ley de Empleo Público, incluida la introducción de una columna salarial única.	Pendiente CCSS, Poder Judicial.
Gobernanza fiscal y transparencia	
Publicación de los estados financieros bajo normas NIIF de tres empresas del Estado (ICE, AyA, CNP).	Pendiente CNP.
Presentación a la Asamblea Legislativa de reformas de ley para centralizar las funciones del Gobierno relacionadas con la deuda en una Oficina de Gestión de la Deuda Pública, dependiente del Ministerio de Hacienda.	Presentado.
Redes de seguridad social	
Centralización del sistema de pago de los programas de asistencia social de transferencia de efectivo, en coordinación con las unidades de asistencia social.	Completado.
Reformas en el sistema monetario y financiero	
Presentación a la Asamblea Legislativa de una reforma a la Ley del BCCR para reforzar la autonomía operativa y el marco de gobernanza del banco central.	Algunas reformas presentadas.
Presentación a la Asamblea Legislativa de reformas a la ley de resolución bancaria y seguro de depósitos y legislación relacionada, para reforzar el marco de gestión de crisis.	Presentado.
Reformas macroestructurales	
Formulación y aprobación en la CCSS de un plan de ajuste de la base mínima de cotización de los trabajadores a tiempo parcial.	Aprobado.
Reformas bajo el acuerdo SRS	
Análisis cuantitativo de los riesgos fiscales de la transición climática.	Completado.
Elaboración y publicación de directrices para incluir el análisis del cambio climático en los Planes Reguladores.	Completado.
Aprobación de un reglamento para simplificar los procedimientos administrativos para la participación privada en la generación de energía a partir de fuentes renovables para autoconsumo.	Completado.
Creación de un repositorio con datos sobre vulnerabilidad industrial y geográfica a los fenómenos climáticos; exposición de los préstamos bancarios a industrias y regiones vulnerables.	Completado.

Aprobación de normativa sobre gestión de riesgos socioambientales y riesgos del cambio climático en la cartera de créditos.	Completado.
Desarrollar una metodología para incorporar los efectos climáticos sobre el sector bancario en sus pruebas de tensión “de arriba hacia abajo”, con base en datos agregados a partir de información granular, e identificación de esos nuevos riesgos en los parámetros de riesgo de crédito ¹ .	Completado.

¹Inicialmente la meta establecía el compromiso del BCCR de incorporar en las pruebas de tensión financiera para el sistema bancario, los efectos del cambio climático sobre el riesgo de crédito. No obstante, a falta de la información desagregada necesaria y que el acceso a esa información escaló a instancias judiciales, el BCCR planteó ante el FMI la imposibilidad de cumplirla. Este planteamiento llevó a que el Directorio del FMI redefiniera la meta en los términos indicados en este cuadro.

Fuente: Gobierno de Costa Rica. Memorando de Políticas Económicas y Financieras.

En conclusión, ante la situación fiscal que enfrentaba el país, significativamente exacerbada por la crisis económica provocada por la pandemia del COVID-19, las autoridades costarricenses tuvieron acceso a recursos oportunos y en términos financieros favorables del FMI para impulsar una recuperación más acelerada. Además, las reformas planteadas como parte de los acuerdos con ese organismo propiciaron o propiciarán ajustes estructurales, principalmente en el ámbito de las finanzas públicas y fortalecimiento de capacidades ante el cambio climático.

CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

En las tres reuniones de política monetaria del primer cuatrimestre del 2024, la Junta Directiva del BCCR redujo el nivel de la TPM por un acumulado de 125 p.b., para ubicarla en 4,75%. No obstante, en las reuniones de junio y julio, dispuso mantener sin cambio dicho indicador. Estas decisiones se sustentaron en el análisis del comportamiento reciente de la inflación y de la trayectoria de los pronósticos de inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como de la valoración de los riesgos que condicionarían la proyección de inflación.

En lo transcurrido del 2024, el sistema financiero nacional ha continuado con una condición holgada de liquidez, pero esos excesos han estado contenidos en instrumentos del BCCR, mayoritariamente en operaciones de muy corto plazo en el Mercado integrado de liquidez (MIL).

Esa liquidez se ha originado, en buena medida, en el efecto expansivo de la compra de divisas efectuada por el BCCR, la cual se dio en un contexto de un mercado de cambios superavitario. A su vez, esta liquidez es la que ha hecho posible el crecimiento, en términos reales, del crédito del sistema financiero al sector privado.

2.1. Tasa de política monetaria

El Banco Central ejecuta su política monetaria sobre la base de un esquema de meta de inflación, en el que utiliza la TPM como el principal instrumento para controlar la inflación. Con cambios en el nivel de la TPM, establece su postura de política y procura influir en el comportamiento de las expectativas de inflación, al mismo tiempo que busca controlar las presiones de demanda agregada.

En las reuniones de política monetaria de enero, marzo y abril del 2024, la Junta Directiva del BCCR redujo la TPM por un acumulado de 125 p.b.⁶⁷. Esas reducciones formaron parte de un proceso de ajuste a la baja en dicho indicador iniciado el 15 de marzo del 2023, que implicó una disminución acumulada de 425 p.b. entre esa fecha y finales de abril del 2024, con lo cual se ubicó en 4,75% anual.

Posteriormente, en las reuniones de junio y julio, la Junta dispuso mantener la TPM sin cambios. Como es usual, estas decisiones se sustentaron en un análisis del comportamiento de la inflación, de la evolución prevista para esta variable y sus determinantes, así como en la valoración de los riesgos⁶⁸ identificados en cada momento. Particularmente, en la última de estas reuniones, su decisión se basó en los siguientes argumentos:

⁶⁷ Distribuidos de la siguiente forma: 25 p.b. en enero y 50 p.b. en cada reunión de marzo y abril.

⁶⁸ La valoración de esos riesgos, sean de origen interno o externo, permite inferir si su materialización ubicaría la inflación por arriba o por debajo del pronóstico central.

1. En un contexto internacional, en el cual la inflación (general y subyacente) continúa a la baja, pero a un ritmo menor al previsto inicialmente, la mayoría de los bancos centrales de economías avanzadas y emergentes ha dado mensajes de prudencia y, en sus últimas reuniones de política monetaria, han mantenido el nivel de sus tasas de interés de referencia, a la espera de información que les brinde la confianza necesaria para iniciar o continuar con las reducciones en esas tasas.
2. La incertidumbre asociada a las condiciones climáticas adversas y los conflictos geopolíticos pueden afectar la senda decreciente de la inflación en el mundo.
3. En el entorno interno, el Índice Mensual de Actividad Económica, en su serie de tendencia ciclo, presentó en mayo pasado un crecimiento (4,1% interanual y 4,2% en promedio) superior al crecimiento económico esperado para los principales socios comerciales (2,4% para el 2024) y para el conjunto de países de ingreso mediano alto, según la clasificación utilizada por el Banco Mundial (promedio simple de 3,3%). Dicho crecimiento se ha generado en un contexto de reducción gradual de la TPM.
4. En el trimestre móvil que concluyó en mayo anterior, la tasa de desempleo aumentó hasta 8,5%, pero se mantuvo por debajo de su nivel histórico.
5. La inflación (general y subyacente) continuaron en junio por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (3,0% \pm 1 p.p.), pero la trayectoria de la inflación general ha sido creciente en los últimos diez meses.
6. Las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta del Banco Central y las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado), se mantienen dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.
7. Prospectivamente, el Banco Central estima, con la información disponible al momento de tomar esta decisión, tasas de variación interanual positivas para la inflación general a partir del segundo semestre del 2024, con lo cual ingresaría al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2025, como fue señalado en el IPM de abril pasado.

Si bien los pronósticos ubican la inflación por debajo del rango de tolerancia en el segundo semestre del 2024, la valoración de riesgos para un horizonte más amplio está inclinada levemente al alza. Ello, unido al rezago con que actúa la política monetaria, lleva a la Junta a considerar necesario dar el espacio para que la reducción acumulada en la TPM iniciada en marzo del 2023 se transmita al resto de tasas de interés del sistema financiero, particularmente, a las tasas de interés activas.

8. La TPM está cerca de la zona de neutralidad de la política monetaria. Este cuerpo colegiado ha conducido el proceso hacia la neutralidad monetaria de forma gradual y con prudencia, consciente de que debe preservar la credibilidad del Banco Central, para mantener las expectativas de inflación alrededor de la meta de inflación.

La Junta Directiva reiteró su compromiso de avanzar de manera responsable y, en la medida en que las circunstancias macroeconómicas lo permitan, hacia la neutralidad de la política monetaria. En este sentido, los cambios en la TPM procurarán ser graduales y prudentes, para responder oportunamente y en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos lo requieran.

2.2. Gestión de la liquidez de la economía

En el segundo trimestre del 2024 y en el mes de julio el sistema financiero continuó con excedentes de liquidez, que el BCCR esterilizó por medio de instrumentos de captación.

Estos excedentes han aumentado gradualmente desde el 2023 (Gráfico 19.A) como resultado, principalmente, de la compra de divisas efectuada por el BCCR (USD 3.673 millones en el 2023 y USD 1.253 millones al 30 de julio del presente año⁶⁹), tanto para atender requerimientos del SPNB como para fortalecer el blindaje financiero del país. La expansión monetaria resultante de estas operaciones⁷⁰ ha sido gestionada mediante la colocación de deuda bonificada, cuyo saldo, al 26 de julio, aumentó en ¢773.661 millones con respecto al término del 2023 y con operaciones de muy corto plazo en el MIL⁷¹.

Uno de los aspectos que incidió en el comportamiento de los depósitos en el MIL fue la disposición tomada por la Junta Directiva del BCCR (acuerdo 6121-2023 del 25 de mayo del 2023) de que las entidades financieras sujetas al requerimiento de reserva de liquidez⁷² deben constituirlo en depósitos en el MIL a 28 días plazo o más. Esta medida empezó a regir en enero del 2024 y al 29 de julio el saldo en estos instrumentos aumentó en ¢107.661 millones (71,7% corresponde a cooperativas de ahorro y crédito y el resto a asociaciones solidaristas).

Cabe mencionar que de mayo al 29 de julio del presente año, el monto promedio de recursos excedentes disminuyó en ¢103.834 millones con respecto a lo observado en el primer cuatrimestre del año. En este resultado influyó el aumento en la captación de recursos efectuada en junio por el Ministerio de Hacienda (tanto por la recaudación trimestral de impuestos como por la colocación neta de deuda), aunque a finales del mes ese comportamiento se revirtió debido a la atención de deuda por parte de esta entidad⁷³.

Adicionalmente, contribuyó en esa disminución de liquidez la aplicación gradual del encaje a las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas a partir de abril (acuerdo de Junta

69 Corresponden a la compra de divisas con efecto monetario.

70 En el 2024 (hasta el 30 de julio), la participación del BCCR en el mercado cambiario generó un efecto monetario de alrededor de ¢640 mil millones, a lo cual se añade el pago de intereses (alrededor de ¢165 mil millones por deuda bonificada, MIL y DEP).

71 En julio del 2023 el BCCR introdujo los BEM a 3 y 6 meses, para mejorar la transmisión de la TPM y facilitar referencias al mercado para la valoración de instrumentos financieros. En lo transcurrido del año (hasta el 29 de julio) del total de valores colocados (¢1.400.096 millones en valor facial), 36,8% corresponde a BEM de corto plazo.

72 Según lo dispuesto en el artículo 117 de la Ley 7558, las asociaciones solidaristas y las cooperativas de ahorro y crédito, que el BCCR exima del encaje deben cumplir con una reserva de liquidez, en un porcentaje igual al aplicado para el encaje y en las condiciones que defina la Junta Directiva del BCCR.

73 El 26 de junio el Ministerio de Hacienda tuvo un vencimiento de deuda interna estandarizada por ¢585.018 millones (en valor transado); de ese monto renovó el 33,6%.

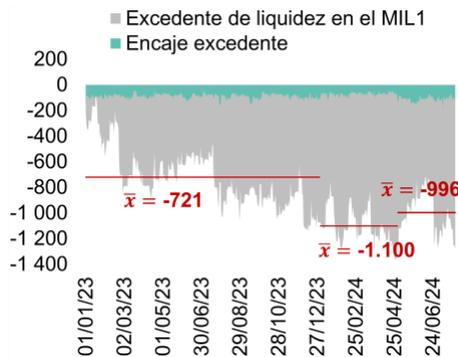
Directiva antes citado). Como resultado de esta disposición, al 29 de julio pasado el saldo de depósitos por encaje de estas entidades aumentó $\text{¢}28.267$ millones con respecto al término del 2023.

Las tasas de interés de las operaciones en el MIL en colones a un día plazo continúan con brechas bajas en relación con la TPM, de 3 p.b. en el indicador que incluye las operaciones en que el BCCR es contraparte y de 10 p.b. en el que excluye esas operaciones (Gráfico 19.B). Los desvíos más significativos con respecto a la TPM han respondido a negociaciones efectuadas por los bancos privados.

Gráfico 19. Indicadores del MIL en colones

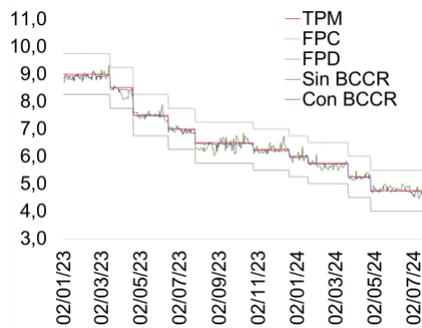
A. Condiciones de liquidez en el MIL1

Miles de millones de colones



B. Tasas de interés

En porcentajes



¹El faltante o excedente de liquidez sistémica se estima mediante la participación neta del BCCR en el MIL; si es deudor neto indica que hay un excedente y viceversa.

FPC: facilidad permanente de crédito; FPD: facilidad permanente de depósito; Sin BCCR: promedio de tasas de interés sin las operaciones con el BCCR; Con BCCR: promedio de tasas de interés en el MIL.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2.3. Mercado cambiario y participación del BCCR

En los primeros siete meses del 2024 el tipo de cambio aumentó en 0,5% con respecto al valor registrado al término del 2023. La depreciación del colón estuvo concentrada en los últimos tres meses de ese lapso, consecuente con el menor superávit relativo en el mercado privado de cambios.

El 26 de julio de 2024 el tipo de cambio de Monex fue de $\text{¢}526,13$ y registró una variación interanual de $-3,4\%$ y acumulada con respecto a finales del año previo de $0,5\%$.

Gráfico 20. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En los primeros siete meses del año la evolución de este precio fue diferenciada (Gráfico 20). En el primer cuatrimestre (hasta el 18 de abril) el tipo de cambio disminuyó $4,1\%$, consecuente con un superávit promedio diario en ventanillas de $\text{USD } 34,0$ millones, similar al de igual periodo del 2023 ($\text{USD } 33,3$ millones).

En tanto que, del 19 de abril al 26 de julio el superávit promedio diario fue de $\text{USD } 21,9$ millones, inferior en $\text{USD } 6,0$ millones al observado en igual periodo del 2023 y en $\text{USD } 12,1$ millones al registrado en los meses previos. Este menor superávit fue resultado, básicamente de menores ventas del público a los intermediarios cambiarios, que en promedio diario registraron un valor de $\text{USD } 128,5$ millones ($\text{USD } 140,2$ millones en el primer periodo indicado para el 2024). En este lapso el tipo de cambio aumentó $4,8\%$.

En el acumulado del 2024 el superávit del mercado privado de cambios ascendió a $\text{USD } 4,067,8$ millones ($\text{USD } 4.413,4$ millones en igual cantidad de días hábiles del 2023). Este resultado permitió al BCCR realizar compras netas en Monex por $\text{USD } 3.459,9$ millones. Este monto está compuesto por: a) $\text{USD } 1.393,2$ millones para mejorar el blindaje financiero del país; b) $\text{USD } 2.076,6$ para operaciones del RSPNB ($\text{USD } 1.888,4$ millones para atender requerimientos contemporáneos y $\text{USD } 188,2$ millones para demandas futuras) y; c) realizó ventas por estabilización por $\text{USD } 9,9$ millones⁷⁴.

Al 26 de julio el saldo de reservas internacionales netas ascendió a $\text{USD } 13.876,6$ millones, equivalente a $14,6\%$ del PIB del 2024 y a $141,1\%$ del valor adecuado que acordó

⁷⁴ Estas ventas se realizaron el 31 de mayo, ante problemas técnicos que limitaron la participación de algunos intermediarios cambiarios en el Monex.

la Junta Directiva del BCCR en marzo del 2023⁷⁵. Dicho saldo es mayor en *USD* 657,7 millones al registrado al término del 2023.

El aumento de las RIN responde a la participación neta del BCCR mayormente en sus operaciones cambiarias (para fortalecer el blindaje financiero y para atender requerimientos futuros del SPNB, antes comentadas) y a los movimientos generados por los intereses ganados por la gestión de las RIN y el incremento en los depósitos de entidades financieras. Por el lado de los usos, destacó el pago de *USD* 982,6 millones al FLAR y el uso de depósitos en moneda extranjera por parte del Gobierno⁷⁶.

El Recuadro 3 de este informe amplía el tema de las operaciones cambiarias del BCCR en el mercado de divisas, en línea con los motivos que la Ley Orgánica le encomienda y plantea para el periodo comprendido entre enero del 2019 y junio del 2024 un resumen de su participación neta por: operaciones propias, estabilización y con el SPNB.

Por último, cabe señalar que a partir del 1° de abril del año en curso el BCCR empezó a recibir información adicional de las operaciones cambiarias en ventanillas con la que es posible clasificar las transacciones según sector institucional, actividad económica y el régimen de comercio. Con base en estos datos se desprende que entre abril y junio los mayores oferentes netos de dólares han sido empresas que realizan actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo⁷⁷.

⁷⁵ Ese valor se estableció con base en la metodología de reservas adecuadas sugerida por el FMI.

⁷⁶ Si bien en este lapso ingresaron los últimos desembolsos del FMI (*USD* 515 millones), también hubo pagos de deuda por parte de la Tesorería Nacional.

⁷⁷ Ver: https://www.bccr.fi.cr/comunicacion-y-prensa/Docs_Comicados_Prensa/CP-BCCR-024-2024-BCCR_clasifica_transacciones_del_mercado_de_divisas.pdf

Recuadro 3. Operaciones cambiarias del Banco Central de Costa Rica entre enero del 2019 y junio del 2024

Este recuadro analiza los motivos por los cuales el Banco Central de Costa Rica (BCCR) realiza operaciones cambiarias y presenta la evolución de estas entre enero del 2019 y junio del 2024.

Motivos de las operaciones cambiarias que realiza el BCCR

La Ley Orgánica del BCCR (Ley No. 7558) establece las razones por las cuales la entidad puede realizar operaciones cambiarias. En este sentido, el artículo 87 señala que **“El Banco Central podrá comprar y vender divisas en el mercado, para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio y para llenar sus necesidades...”**

Además, el artículo 89 indica que **“Las instituciones del sector público no bancario efectuarán sus transacciones de compra-venta de divisas por medio del Banco Central o de los bancos comerciales del Estado, en los que este delegue la realización de tales transacciones. En todo caso, estas transacciones se realizarán a los tipos de cambio del día, fijados por el Banco Central para sus operaciones”.**

Al amparo del artículo 87, el BCCR realiza operaciones de estabilización para neutralizar volatilidades excesivas en el tipo de cambio que no reflejen el comportamiento de las variables económicas fundamentales que determinan el tipo de cambio. Además, con base en este artículo, ejecuta compras para alcanzar el nivel deseado de reservas internacionales, con el anuncio de programas de acumulación de reservas o, como lo ha hecho explícito al público, desde el 5 de mayo del 2023, mediante compras no programadas en Monex en la medida en que el mercado lo permita.

Por su parte el artículo 89 señala que el BCCR debe gestionar las transacciones de divisas que requieren las entidades del SPNB⁷⁸. En este sentido, el artículo 10 del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado⁷⁹ (ROCC) establece que las entidades del SPNB con operaciones de compra o venta de divisas menores a USD 10 millones mensuales y a USD 100.000 diarios realizarán sus transacciones por medio de los bancos comerciales del Estado. Estos bancos estatales, a más tardar el día hábil siguiente, trasladarán las divisas compradas o solicitarán el reintegro de las divisas vendidas al BCCR. En los demás casos, las operaciones deberán realizarse directamente con la autoridad monetaria. La Junta Directiva, en el artículo 10 de la sesión 5651-2014⁸⁰, determinó que el BCCR cubriría con sus reservas internacionales los requerimientos

⁷⁸ Comprende al Ministerio de Hacienda y al resto de entidades del sector público no bancario; entre ellas el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) y la Refinería Costarricense de Petróleo (RECOPE), las de mayor transaccionalidad.

⁷⁹ Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado.

⁸⁰ Artículo 10 del acta de la sesión 5651-2014.

contemporáneos de divisas del SPNB y las restituiría, con compras en Monex, en la medida que las condiciones del mercado cambiario lo permitan⁸¹.

Participación del BCCR en el mercado cambiario

El cuadro 3.1 resume las operaciones cambiarias del BCCR entre enero del 2019 y junio del 2024. En el 2019, año previo a la pandemia, el BCCR realizó compras netas en Monex que superaron las ventas por estabilización y las compras para atender los requerimientos del SPNB. Dicho resultado fue posible por el exceso de oferta de dólares en el mercado privado de cambios ("ventanillas")⁸², que superó la demanda realizada por las entidades del SPNB. Al finalizar el año, el BCCR tuvo una participación neta positiva (compras menos ventas) por USD 883,9 millones.

En el 2020, la pandemia de COVID-19 redujo la oferta neta de divisas en el mercado cambiario debido a la significativa caída de la producción, en particular en actividades de exportación como el turismo. A pesar de esto durante el primer semestre de ese año compró en Monex USD 992,6 millones para el SPNB y USD 137,2 millones por compras propias; que en total superaron las ventas para la atención de los requerimientos netos del SPNB (USD 552,8 millones) y las ventas de estabilización.

Cuadro 3.1 Operaciones cambiarias del BCCR en Monex y con el SPNB
USD millones

Año	Semestre	Requerimientos netos RSPNB	Compras netas Monex SPNB	Compras BCCR para Ventas de estabilización	Compras propias	Participación neta del BCCR
2019	I	624,1	910,3	65,5	0,0	220,6
	II	832,1	1 505,8	10,4	0,0	663,3
2020	I	552,8	992,6	6,8	137,2	570,1
	II	1 292,9	373,9	272,8	48,8	-1 143,0
2021	I	1 766,2	1 293,9	3,7	0,0	-476,0
	II	1 863,6	1 039,3	32,1	0,0	-856,5
2022	I	1 932,6	1 259,0	172,4	0,0	-846,0
	II	1 557,8	2 434,9	20,0	0,0	857,1

⁸¹ Las transacciones del Ministerio de Hacienda son parte del SPNB, por lo que sus operaciones solo se reflejan en movimientos contables en los estados financieros del BCCR y no se ejecutan directamente en Monex. Históricamente, las ventas del MH son mayores que sus compras, mientras que lo contrario sucede para entidades como el ICE o Recope.

⁸² Comprende operaciones en cajeros físicos y en la infraestructura electrónica de los intermediarios cambiarios (cajeros automáticos y banca por Internet) con el público. El registro del monto diario está disponible en: [Operaciones Diarias de las Entidades en Ventanilla](#)

2023	I	1 525,1	3 376,7	38,6	475,1	2 288,1
	II	1 560,1	1 525,0	3,9	1 424,0	1 385,0
2024	I	1 612,2	1 650,0	9,9	1 393,2	1 421,1

Fuente: Elaboración propia con base información del BCCR.

Sin embargo, en el segundo semestre de 2020 se suscitó una mayor demanda del SPNB y de los gestores de fondos de pensiones, y una menor oferta de divisas del sector privado resultado de las medidas de contención de la pandemia (incluido el cierre de fronteras), lo que provocó que la autoridad monetaria trasladara a Monex solo una parte de los requerimientos del SPNB, ello de acuerdo con la regulación antes citada. Aunado a ello, realizó ventas por estabilización, así como compras propias. Dado lo anterior, en neto para ese semestre, la autoridad monetaria redujo su acervo de reservas internacionales en USD 1.143,0 millones.

En el 2021 y el primer semestre del 2022, el BCCR tuvo ventas netas por un total de USD 2.178,5 millones. Este comportamiento respondió al incremento en los precios del petróleo, de otras materias primas y en el costo del transporte marítimo, lo que aumentó los requerimientos de dólares tanto de las entidades del SPNB, como del sector privado.

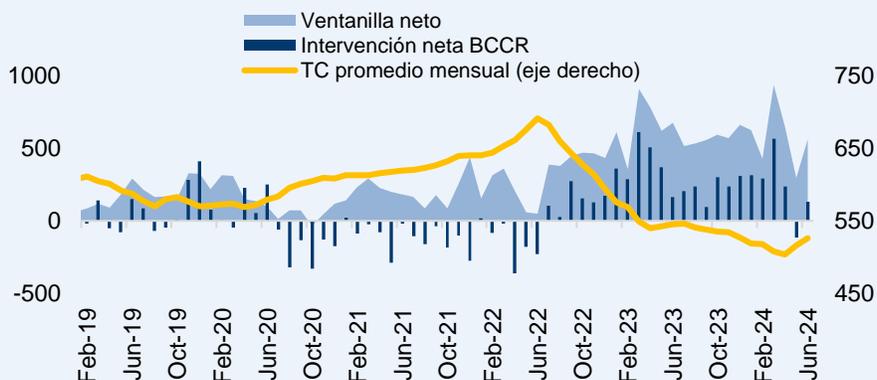
Además, las “ventanillas” mostraron un menor superávit, causado por el deterioro de los términos de intercambio (mayor precio de los bienes importados) y la decisión de las administradoras de fondos de pensiones de incrementar la porción de sus activos financieros que deseaban mantener en moneda extranjera.

A partir del segundo semestre del 2022, la reversión del choque de precios de las materias primas, la recuperación de los flujos de turismo, el ingreso de divisas por inversión extranjera y la mayor actividad económica en el régimen especial condujeron a una oferta neta positiva de divisas en el mercado cambiario costarricense. Esto resultó en un sustancial incremento en el superávit de las operaciones cambiarias en “ventanilla”.

A lo largo de este periodo, el BCCR ha comprado en Monex una cantidad de dólares que excede la requerida por el SPNB. Entre julio del 2022 y junio del 2024, las compras realizadas por el BCCR (USD 12.278,9 millones) le permitieron restituir las divisas vendidas al SPNB entre julio del 2020 y junio del 2022, cubrir los requerimientos contemporáneos de estas entidades (USD 6.255,2 millones), realizar compras para requerimientos futuros del SPNB (USD 197,9 millones) y fortalecer el blindaje financiero del país (USD 3.293,3 millones).

El gráfico 3.1 muestra la participación neta del BCCR en el mercado cambiario, el resultado neto de las operaciones cambiarias en ventanillas y la evolución del tipo de cambio promedio mensual en Monex para el periodo en análisis.

Gráfico 3.1 Participación neta del BCCR en el mercado cambiario, resultado neto de ventanillas y tipo de cambio promedio mensual Monex^{1/}
USD millones (eje izquierdo) y colones por USD



1/ La participación neta se corresponde con la suma de las compras en Monex (propias y para SPNB) menos ventas de intervención por estabilización y ventas netas al SPNB (incorpora reintegros).

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la web BCCR.

En general, hay una relación positiva entre la participación neta (compras menos ventas de dólares) del BCCR y el resultado de las ventanillas. Entre julio del 2020 y junio del 2022 la reducción en el superávit de las ventanillas se asoció con el uso de reservas monetarias por parte del BCCR para suplir los requerimientos del SPNB. Desde julio de 2022, el superávit históricamente alto del mercado cambiario, le ha permitido al BCCR realizar compras netas de divisas en Monex.

Consideraciones finales

El análisis realizado muestra que el BCCR ha tenido una activa participación en el mercado cambiario, como un comprador de dólares tanto para la restitución de las RIN vendidas de manera previa al SPNB como para sus necesidades propias y como vendedor de dólares por operaciones de estabilización. Durante el período 2019-2024, el BCCR ha intervenido en el mercado cambiario bajo distintas posturas, con apego a su Ley Orgánica y en concordancia con el régimen de flotación administrada adoptado en Costa Rica desde el 2 de febrero del 2015.

CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA

A continuación, se presentan las proyecciones macroeconómicas para el periodo 2024-2025 y los riesgos que condicionan su realización.

Las perspectivas para la economía mundial señalan un crecimiento modesto para el bienio 2024-2025, por debajo de su promedio histórico. Ello se daría en un contexto de inflación a la baja, influida por los efectos de políticas monetarias restrictivas y de una reducción en los precios internacionales de las materias primas. A pesar del proceso gradual de disminución de la inflación, su convergencia a los objetivos inflacionarios, al menos en las economías avanzadas, ocurriría hasta en el 2025.

El crecimiento de la economía nacional se revisa al alza en comparación con lo previsto en el IPM de abril; en promedio, la economía nacional crecería 4,0% anual en el bienio, impulsada, en el primer año tanto por la demanda externa como interna y, en el segundo principalmente por esta última. Por su parte, la inflación general y la subyacente retornarían al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2025.

El déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 2,0% del PIB, lo que significa un incremento de 0,6 p.p. con respecto al observado en el 2023, pero continuaría por debajo de sus niveles históricos promedio. Esto debido al aumento en las brechas negativas de las cuentas de bienes y de ingreso primario, toda vez que el superávit de servicios sería mayor al del 2023. Sin embargo, al igual que en años previos, la brecha negativa de la cuenta corriente se financiaría con ahorro externo de largo plazo.

Estas proyecciones están sujetas a riesgos que, de materializarse, podrían desviar la inflación hacia arriba (riesgos al alza) o hacia abajo (riesgos a la baja) con respecto al valor central estimado en este informe. De los primeros destacan la intensificación de los conflictos geopolíticos, así como una eventual recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, producto de una diferencia persistente entre las tasas de interés por monedas; mientras que en los segundos sobresalen un crecimiento de los socios comerciales inferior a lo previsto y un traspaso de los ajustes de la TPM a las tasas de interés activas más lento de lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica.

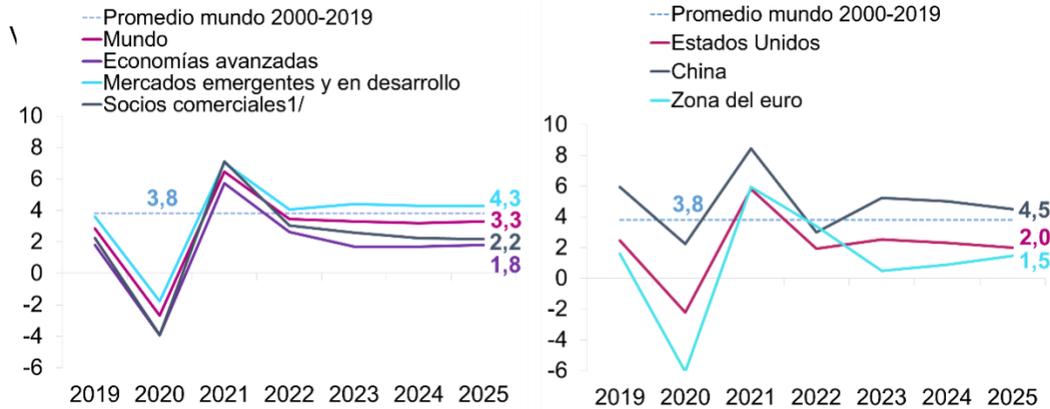
3.1. Proyecciones para la economía internacional

Las perspectivas para el bienio 2024-2025 contemplan un crecimiento mundial moderado y una inflación que continuaría en la senda decreciente.

Los organismos internacionales estiman que la economía mundial crecerá a un ritmo moderado en el 2024-2025 (Gráfico 21 y Cuadro 2). En sus informes publicados en mayo y julio últimos el FMI mantuvo su proyección para el 2024, mientras que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial (BM) la ajustaron al alza, debido a la solidez de la economía estadounidense, el crecimiento más fuerte de lo previsto en China y la desaceleración de la inflación global, esto en un entorno de riesgos más equilibrados.

Para el 2025, tanto el FMI como la OCDE mejoraron ligeramente su estimación de crecimiento, al considerar la menor inflación y la expectativa de tasas de interés más bajas, así como un sólido crecimiento en el comercio; por su parte, el BM mantuvo su estimación.

Gráfico 21. Proyecciones de crecimiento mundial 2024-2025



¹Crecimiento económico de los 15 principales socios del país (abarcan el 85% de las exportaciones totales de Costa Rica). El ponderador es el valor de las exportaciones acumuladas a mayo del 2024.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Sistema de la Reserva Federal (junio 2024) y FMI (abril y julio 2024)

Los tres organismos citados coinciden en que Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, crecería en el 2024 a una tasa similar con respecto al año previo, para luego desacelerar en el 2025, trayectoria que coincide con la supuesta en las proyecciones del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos. La actividad económica en el 2025 estaría influida por el enfriamiento del mercado laboral, la moderación del consumo y el endurecimiento gradual de la política fiscal y que, con esas tasas de crecimiento, a finales del 2025 la producción se acercaría a su potencial y, por consiguiente, se cerraría la brecha positiva del producto.

Para la zona del euro proyectan un comportamiento creciente de la actividad económica para el bienio. El resultado esperado para el actual año considera, principalmente, una recuperación en los ingresos reales, cuyo efecto estaría limitado por un crecimiento aún moderado de la inversión y las exportaciones. La aceleración en el 2025 estaría asociada a una mejora en el consumo debido al crecimiento de los salarios reales, así como a una mayor inversión propiciada por condiciones de financiamiento más favorables dada la distensión gradual de la política monetaria.

Las proyecciones de crecimiento para China fueron revisadas al alza para el 2024, debido al repunte del consumo privado, la inversión en infraestructura y el fortalecimiento de la demanda externa. Se estima que, en el 2025, el crecimiento económico se desaceleraría, en parte debido a un crecimiento lento de la productividad y de la inversión.

Para América Latina y el Caribe, tanto el FMI como el BM ajustaron a la baja sus perspectivas de crecimiento para el 2024, debido al impacto negativo de las inundaciones en Brasil y el menor desempeño esperado de México y Argentina. No obstante, prevén una aceleración en el 2025, explicada por la reconstrucción tras el desastre natural y factores estructurales favorables en Brasil.

Cuadro 2. Proyecciones de crecimiento económico 2024-2025¹
Variación interanual en porcentajes

	OCDE			Fondo Monetario Internacional			Banco Mundial			Sistema de la Reserva Federal ²		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Mundo	3,1	3,1	3,2	3,3	3,2	3,3	2,6	2,6	2,7	---	---	---
Economías avanzadas	---	---	---	1,7	1,7	1,8	1,5	1,5	1,7	---	---	---
Estados Unidos	2,5	2,6	1,8	2,5	2,6	1,9	2,5	2,5	1,8	2,5	2,3	2,0
Zona del euro	0,5	0,7	1,5	0,5	0,9	1,5	0,5	0,7	1,4	---	---	---
Alemania	-0,1	0,2	1,1	-0,2	0,2	1,3	---	---	---	---	---	---
Francia	0,9	0,7	1,3	1,1	0,9	1,3	---	---	---	---	---	---
Japón	1,9	0,5	1,1	1,9	0,7	1,0	1,9	0,7	1,0	---	---	---
Reino Unido	0,1	0,4	1,0	0,1	0,7	1,5	---	---	---	---	---	---
Países emergentes y en vías de desarrollo	---	---	---	4,4	4,3	4,3	4,2	4,0	4,0	---	---	---
China	5,2	4,9	4,5	5,2	5,0	4,5	5,2	4,8	4,1	---	---	---
América Latina y el Caribe	---	---	---	2,3	1,9	2,7	2,2	1,8	2,7	---	---	---
Brasil	2,9	1,9	2,1	2,9	2,1	2,4	2,9	2,0	2,2	---	---	---

¹Los datos del 2024 y 2025 son proyectados.

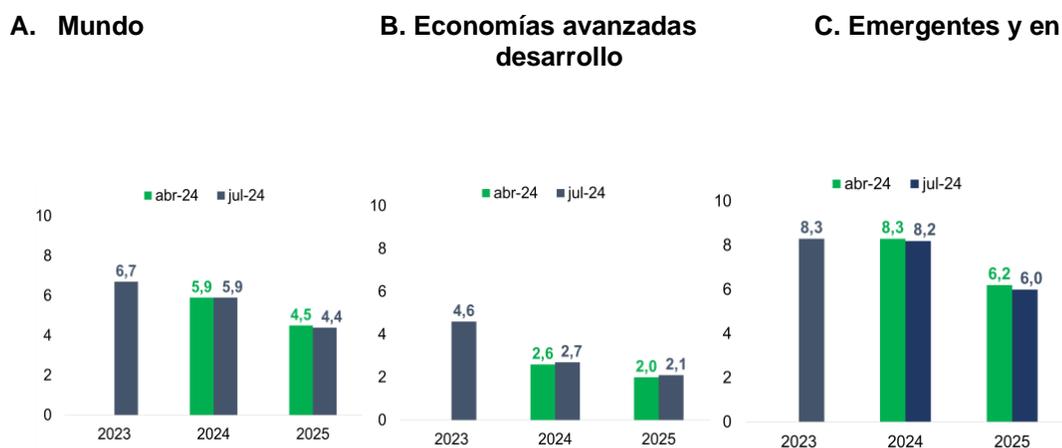
² corresponde al límite superior del rango para la tendencia central en 2024 y a la mediana en 2025.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de OCDE (mayo 2024), Banco Mundial (junio 2024), Sistema de la Reserva Federal (junio, 2024) y FMI (julio 2024).

En cuanto a la inflación mundial, el FMI prevé que continúe a la baja (Gráfico 22), pero el ajuste sería más lento de lo previsto inicialmente y, en las economías avanzadas, la inflación general retornaría a la meta a finales del 2025. Para las economías de mercados emergentes y en desarrollo espera que la inflación sea más alta y se reduzca más lentamente que en las economías avanzadas.

Sobre otras variables relevantes que incluye el sistema de proyecciones del BCCR (Cuadro 3), se espera que el precio del petróleo mantenga la tendencia a la baja por consideraciones principalmente de oferta.

Gráfico 22. FMI: proyecciones de inflación 2024-2025
En porcentajes¹



¹Los datos del 2023 son estimados.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en los informes "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, de abril y de julio del 2024.

Según la Agencia Internacional de Energía⁸³, la menor demanda de petróleo en el actual año se manifestaría especialmente en Europa⁸⁴, en tanto que el suministro de petróleo estaría impulsado por una mayor producción de Estados Unidos, Canadá, Guyana y Brasil. En su informe de julio pasado⁸⁵ esa agencia también evidenció un crecimiento más lento de la demanda en comparación con la oferta.

Al igual que en el caso del petróleo, se estima un menor precio para los granos básicos, que se sustentaría en un aumento en su producción. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO)⁸⁶, en el 2024 la producción mundial sería levemente superior a la del 2023, con lo cual alcanzaría un nuevo máximo histórico. Para el maíz suponen mejoras en la cosecha en Argentina, Brasil, Turquía y Ucrania, que compensarían la rebaja prevista en Indonesia, Pakistán y algunos países de África.

Por su parte, las mejores estimaciones para la producción de trigo en Asia superarían el descenso previsto en la producción de Rusia, afectada esta último por condiciones climáticas adversas al cultivo. Finalmente, prevén un nivel récord en la producción mundial del arroz.

⁸³ [Oil Market Report - May 2024](#). International Energy Agency.

⁸⁴ La demanda estaría liderada por las economías emergentes, en particular China.

⁸⁵ [Oil Market Report-July 2024](#). International Energy Agency.

⁸⁶ Nota informativa de la FAO sobre la oferta y la demanda de cereales. <https://www.fao.org/worldfoodsituation/csdb/es>

En síntesis, los aspectos del entorno internacional más importantes para la economía nacional en el bienio 2024-2025 son: a) crecimiento moderado tanto a nivel mundial como de los socios comerciales, b) menor inflación global, con niveles más bajos en las economías avanzadas y c) disminución de los precios del petróleo y de los granos básicos.

Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo 2024-2025
Variación interanual en porcentajes

	IPM julio 2024 ¹			Diferencias con respecto a las proyecciones IPM abril 2024 (en p.p. y USD)	
	2023	2024	2025	2024	2025
Crecimiento mundial	3,3	3,2	3,3	0,0	0,1
Crecimiento Estados Unidos	2,5	2,3	2,0	-0,1	0,1
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,6	2,2	2,2	-0,1	0,1
Inflación mundial (promedio)	6,7	5,9	4,4	0,0	-0,1
Inflación economías avanzadas (promedio)	4,6	2,7	2,1	0,1	0,1
Inflación economías emergentes (promedio)	8,3	8,2	6,0	-0,1	-0,2
Inflación socios comerciales, promedio	3,4	2,6	2,3	0,0	0,0
Precio de hidrocarburos (USD) ²	100,3	98,6	95,2	-6,4	0,8
Variación %	-15,7	-1,7	-3,4	-6,4	6,6
Índice de precios de granos, variación %	-14,6	-15,8	0,3	-0,2	-1,9
Términos de intercambio, variación %	4,2	0,7	-0,1	0,5	-0,7
SOFR (a diciembre) ³	5,3	4,7	3,9	-0,1	-0,4

¹ Las cifras del 2024 y 2025 son proyectadas.

² En el precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en USD.

³ Corresponde al indicador a 6 meses plazo, calculado por la Bolsa Mercantil de Chicago (CME, por sus siglas en inglés) a partir de la tasa de interés SOFR (Secured Overnight Financing Rate).

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del FMI, Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos y Bloomberg.

3.2. Proyecciones para la economía nacional

Se revisa al alza la proyección de crecimiento de la producción tanto para el 2024 como el 2025. El crecimiento estimado para el primer año combina un mejor resultado tanto de la demanda externa como de la interna, mientras que en el segundo influiría, principalmente, esta última.

Para el bienio 2024 y 2025 se proyecta un crecimiento de 4,0% en cada año, que significa un aumento de 0,2 p.p., en relación con lo estimado en el informe pasado.

La estimación para el 2024 considera una mayor demanda externa por productos agrícolas, manufacturados del régimen definitivo, servicios de información y comunicación, servicios relacionados con el ingreso de turistas y empresariales. Además, se estima que el consumo y la inversión serían más dinámicos que lo estimado en abril del 2024 y que las empresas reabastecerán los inventarios que redujeron en el 2023.

En el 2025, el crecimiento se sustentaría en la demanda interna⁸⁷ y, en menor medida, en la externa, acorde con el crecimiento previsto en la actividad económica de los principales socios comerciales. Se estima que el PIB se ubicaría cerca de su nivel potencial en el horizonte de proyección, sin que ello implique presiones inflacionarias significativas por el lado de la demanda.

Por componentes del gasto (Cuadro 4), destaca en el bienio el mayor crecimiento de las exportaciones de servicios, el consumo privado y la inversión, tanto privada como pública, esta última en el segundo año.

Los principales aspectos que justifican la revisión de la estimación del PIB para el 2024 y 2025, por componentes del gasto, son:

1. **Consumo de hogares.** Se estima un incremento del consumo privado para el bienio en comparación con el informe de abril, debido a la aceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad económica y del ingreso disponible⁸⁸. Destaca en estas proyecciones el mayor aporte al crecimiento del consumo por servicios de alquiler de vivienda, suministro de comida y bebidas, productos alimenticios, servicios de salud y de transporte (autobuses y taxis). No obstante, cabe señal que el crecimiento estimado para el bienio es inferior en comparación con el 2023.

Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto 2023-2025
Variación anual en porcentajes

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones IPM abril 2024 en p.p.	
		2023	2024	2025	2024
Producto interno bruto	5,1	4,0	4,0	0,2	0,2
Consumo de hogares	5,0	2,8	3,9	0,2	0,2
Consumo de gobierno	0,1	0,5	0,6	-0,2	-0,1
Formación bruta de capital fijo	8,6	7,1	7,5	0,3	0,7
Variación de existencias (% de PIB)	-0,9	0,0	0,2	0,0	0,0
Exportaciones	10,0	6,1	6,0	0,7	-0,2
Bienes	12,4	6,7	6,5	-0,1	-0,7
Servicios	6,8	5,5	5,4	1,9	0,6
Importaciones	5,2	7,2	6,8	0,7	0,0
Bienes	4,5	6,6	7,6	0,1	-0,2
Servicios	7,6	9,1	4,1	2,4	0,3
Ingreso disponible bruto real	5,8	2,9	3,9	0,3	0,2

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁸⁷ Esto en un escenario en el que se promueva un adecuado ambiente de negocios y en el que se preserve la estabilidad macroeconómica y financiera, lo cual impulsaría la ejecución de proyectos de inversión y la generación de nuevos puestos de trabajo.

⁸⁸ Las proyecciones contemplan un aumento del ingreso nacional disponible bruto en volumen de 2,9% y 3,9% para el 2024 y 2025, en ese orden (2,6% y 3,7% en el IPM de abril). Para el 2024, dicho aumento se explica por el crecimiento de la producción y la ganancia en la relación de los términos internacionales de intercambio (0,7%) y para el 2025 influirían el crecimiento de la actividad económica y la mejora en el ingreso primario neto, toda vez que los términos de intercambio mostrarían una ligera pérdida (0,1%).

2. **Consumo del Gobierno.** El ajuste a la baja para el 2024 se relaciona con la reducción prevista en el gasto de servicios de salud por menores compras en bienes y servicios⁸⁹. Adicionalmente, las entidades públicas dedicadas a las actividades de administración y enseñanza pública continuarían sujetas a la política de contención del gasto en remuneración y en compra de bienes y servicios. Para el 2025, de conformidad con las proyecciones del Ministerio de Hacienda, se estima un menor gasto por compras de bienes y servicios por parte de las entidades dedicadas a las actividades de administración y de educación.
3. **Formación bruta de capital fijo.** En ambos años se revisó al alza, con respecto a lo estimado en abril de 2024, la inversión en nuevas construcciones privadas⁹⁰, en tanto que las de destino público⁹¹ se revisaron ligeramente a la baja para el 2024 y se aumentó para el siguiente año. Para la inversión en maquinaria y equipo, con información de los primeros meses del 2024, se prevé para este año un menor crecimiento con respecto a lo estimado en abril (9,9% contra 11,0%), mientras que, para el siguiente año, se mantiene la proyección prevista en el IPM anterior (10,0%).
4. **Demanda externa.** Su revisión al alza se explica, en el 2024, por el crecimiento de la demanda por servicios (la demanda de bienes se mantiene similar al ejercicio de abril). En el 2025, la ligera desaceleración prevista combina el crecimiento de las ventas externas de servicios con una moderación mayor en la de bienes.

Las exportaciones de bienes se revisan a la baja en ambos años; en el 2024, debido al menor desempeño previsto en el banano y las ventas de empresas del régimen especial, que sería atenuado por la mejor evolución en la piña y en productos manufacturados del régimen definitivo.

Para el 2025, la revisión supone la desaceleración en productos manufacturados del régimen especial⁹². En ambos años las exportaciones de servicios serían impulsadas por un mayor dinamismo del turismo receptor, servicios de información

⁸⁹ Esto debido en parte a que en el 2023 hubo gastos adicionales por la apertura del hospital William Allen Taylor de Turrialba y el avance del hospital Monseñor Sanabria Martínez de Puntarenas.

⁹⁰ De 3,0% y 3,6% en abril a 5,0% y 5,1%, para el 2024 y 2025, respectivamente. El crecimiento se explica por el dinamismo observado de la actividad constructiva al primer semestre del 2024 en los segmentos residencial de interés social y no residencial de edificios de oficinas, naves industriales y parqueos.

⁹¹ La inversión pública en nuevas construcciones crecería 5,5% y 7,2% en el 2024-2025 (5,6% y 6,1%, en el IPM de abril). La menor ejecución por parte del Programa de Infraestructura de Transporte y un avance más lento de proyectos a cargo del Ministerio de Obras Públicas y Transporte (MOPT) incidiría en el resultado del 2024. Este menor crecimiento sería parcialmente compensado por el incremento en la ejecución del Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura; de hecho, 120 de las 502 obras en riesgo inminente ya se encuentran en ejecución. Para el 2025, la mayor inversión estaría sujeta al avance de los trabajos de mantenimiento y mejora de los tramos entre Barranca-Limonal y la Angostura, en Puntarenas, y el inicio del Programa para la gestión de activos de impacto nacional por parte del Conavi, que incluye el mejoramiento de la ruta nacional 606, Guacimal-Santa Elena, la ampliación a cuatro carriles de la radial a Heredia y el diseño de “túneles falsos” en la ruta nacional 32, en la sección Braulio Carrillo.

⁹² El ejercicio contempla que se mantiene el crecimiento en la demanda externa de productos manufacturados del régimen definitivo y piña, que se sumaría a la recuperación en las ventas de banano.

y comunicación, servicios de investigación y desarrollo, y servicios de oficinas principales y administrativas a empresas.

5. **Importaciones.** La revisión al alza en esta variable se explica en ambos años por las mayores compras de bienes y servicios. Para el 2025, se mantiene la proyección del informe previo para el total, pero por componentes, se registraría una baja en los bienes y un incremento en los servicios.

La ligera revisión al alza en las importaciones de bienes para el 2024 se debe al mayor volumen de compras de combustibles y de materias primas por parte de empresas del régimen definitivo. Asimismo, el comportamiento de esos productos para el mismo grupo de empresas explicaría el menor crecimiento estimado para el 2025⁹³ en este informe, efecto que sería parcialmente compensado por el aumento en las importaciones de bienes de consumo.

Por su parte, el aumento en las importaciones de servicios en ambos años estaría asociada con los servicios profesionales y de apoyo empresarial, la salida de costarricenses al exterior y los servicios de transporte de mercancías. Por actividad económica, la revisión al alza en el crecimiento del bienio se relaciona con las actividades de manufactura, intermediación financiera, información y comunicaciones, inmobiliaria y construcción, ligeramente compensado por la desaceleración en los servicios empresariales, los provistos por los hoteles y restaurantes, y la actividad agropecuaria (Cuadro 5).

Cuadro 5. PIB en volumen por actividad económica 2023-2025
Variación anual en porcentajes

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones IPM abril 2024 en p.p.	
	2023	2024	2025	2024	2025
Producto interno bruto	5,1	4,0	4,0	0,2	0,2
Agricultura	3,5	1,3	1,6	-0,4	-0,8
Manufactura	8,4	4,5	4,9	1,0	0,8
Construcción	13,5	4,9	5,2	1,6	1,1
Destino privado	14,8	4,8	4,9	1,8	1,3
Destino público	1,1	5,4	7,5	-0,6	0,1
Comercio	3,5	3,1	3,5	0,5	0,6
Hoteles y Restaurantes	8,3	6,8	5,5	-1,3	-0,5
Infomación y comunic.	4,5	5,9	6,6	1,8	1,9
Intermediación financiera y seguros	1,6	5,8	4,8	2,4	1,4
Inmobiliaria	1,7	4,9	4,6	1,0	1,1
Servicios empresariales	10,9	6,3	5,4	-2,1	-1,9
Resto ^{1/}	2,5	2,2	2,7	-0,1	0,2

¹ Minas y canteras, electricidad y agua, transporte y almacenamiento, administración pública, educación y salud, otros servicios e impuestos sobre importación y productos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁹³ Las importaciones de empresas del régimen especial se revisaron a la baja para ambos años, dada la evolución prevista de las exportaciones para el bienio.

Con respecto a las proyecciones del PIB para el 2024 y el 2025, según la actividad económica, destaca lo siguiente:

1. **Manufactura.** En ambos años se revisa al alza el pronóstico. En el 2024, debido a un mejor desempeño en la producción de las empresas del régimen definitivo destinada tanto al mercado local como al externo⁹⁴.

Para el 2025, se espera que la actividad de las empresas del régimen especial y definitivo crezca, congruente con la evolución de la demanda externa e interna.

2. **Intermediación financiera y seguros.** Acorde con las proyecciones de depósitos y crédito para el bienio, se revisa al alza el crecimiento de los servicios financieros y seguros en ambos años. En esta aceleración incidió, entre otros, el crecimiento de los depósitos a la vista y de ahorro, la mayor demanda de crédito (por la disminución de tasas de interés y mayor estabilidad del tipo de cambio). También influyó, aunque en menor medida, el aumento en las comisiones por cambio de moneda y tarjetas de crédito, y en los servicios de seguros.
3. **Información y comunicaciones.** Se estima una aceleración en el crecimiento promedio para el bienio (6,2% contra 4,4% en el informe pasado). Este comportamiento estaría asociado a la mayor demanda externa por servicios informáticos como el soporte técnico, desarrollo de programas informáticos (“*software*”), y de gestión y procesamiento de bases de datos.
4. **Inmobiliaria.** Se espera para ambos años un mayor dinamismo de esta actividad en comparación con lo previsto en abril, determinado por la actividad de las administradoras de los parques de zona franca, tanto para operaciones industriales como logísticas. También se espera un crecimiento de los alquileres residenciales y recuperación en los alquileres no residenciales.
5. **Construcción.** Se revisa al alza el crecimiento previsto para el bienio. Como se explicó anteriormente, en adición a la dinámica estimada para la construcción con destino privado, se espera que haya un impulso de la inversión pública en el 2025 por la continuación de construcción de carreteras caminos y puentes.
6. **Comercio.** Para el bienio se estima que la actividad comercial acelere el ritmo de crecimiento, acorde con la evolución prevista para la manufactura y la construcción, dado su vínculo con estas actividades.
7. **Servicios empresariales.** El ajuste a la baja en el crecimiento para el bienio está asociado con el comportamiento de la demanda interna por servicios de consultoría en gestión financiera, recursos humanos, mercadeo, publicidad y estudios de mercado; servicios jurídicos y de contabilidad.

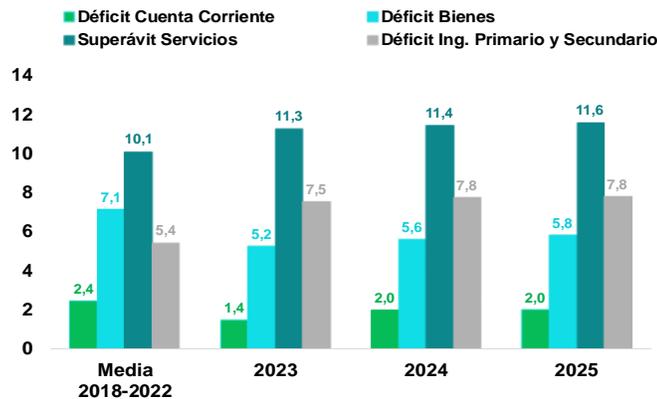
⁹⁴ Por tipo de producto, destaca la producción de pollo, leche, azúcar, frutas y legumbres, carne y productos de panadería.

8. **Hoteles y restaurantes.** El menor crecimiento estimado para el bienio se asocia a la moderación de la demanda interna por ambos servicios, ligeramente compensado por una mayor demanda externa debido al aumento en el turismo receptor.
9. **Agropecuario.** La revisión a la baja en el crecimiento para el 2024 se debe a una reducción mayor a la prevista en la producción de banano⁹⁵ y café, aunado a un menor crecimiento en la producción de carne, raíces, tubérculos y hortalizas⁹⁶. Se espera que este comportamiento se compensará parcialmente por el crecimiento de la oferta exportable de piña, debido al aumento en la productividad por hectárea y la calidad de la fruta asociado al efecto del paquete tecnológico.

Para el 2025, la revisión supone un menor crecimiento en la producción exportable de banano y piña, que combina la evolución de la demanda por el primero de estos bienes debido a la saturación de mercados tradicionales (Estados Unidos y Europa) con el efecto base de la piña, dado el buen desempeño del bienio 2023-2024 (crecimiento medio de 6,9%). Además, se considera una afectación mayor en la producción agropecuaria producto del fenómeno climático ENOS en su fase La Niña⁹⁷.

Gráfico 23. Déficit de la cuenta corriente según componentes

Porcentaje del PIB¹



¹ Cifras preliminares para el 2023, proyecciones para el 2024 y 2025.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁹⁵ El pronóstico de la producción exportable de banano está influido por un efecto base, dado que en el 2023 registró valores que superaron el promedio histórico anual.

⁹⁶ El fenómeno climático ENOS fase El Niño estuvo presente desde la segunda parte del 2023 hasta el primer trimestre del 2024, con implicaciones negativas sobre la producción de café y hortalizas. Asimismo, la intensa estación lluviosa durante el segundo trimestre del 2024 provocó la saturación de los suelos y la proliferación de plagas de insectos y la enfermedad del gusano barrenador. Estos últimos fenómenos dieron sus primeras señales en la segunda parte del 2024.

⁹⁷ Costa Rica sigue bajo el efecto de una fase Neutra, que se prolongaría hasta que se consolide la fase La Niña durante el último trimestre del 2024. *Pronóstico Estacional julio – setiembre 2024, pág. 1, Instituto Meteorológico Nacional.*

En el bienio 2024-2025 el déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 2,0% del PIB, lo cual representaría un incremento de 0,6 p.p. con respecto al observado en el 2023 y 0,2 p.p. en relación con lo previsto en el informe de abril (Gráfico 23). No obstante, al igual que en años previos, la brecha negativa de la cuenta corriente se financiaría con ahorro externo de largo plazo.

El déficit de la cuenta de bienes alcanzaría una razón promedio con respecto al PIB de 5,7% en el bienio (5,2% en el 2023), resultado que combina una aceleración en las compras externas (9,0%) y una moderación en las exportaciones (8,0%)⁹⁸. La desaceleración de las ventas externas sería congruente con la reducción prevista en la tasa de crecimiento de la actividad económica de los principales socios comerciales.

Las exportaciones de bienes estarían lideradas por las empresas adscritas a los regímenes especiales, con un crecimiento medio interanual de 10,4%, mientras que las del régimen definitivo lo harían a una tasa media de 3,1%. En este último régimen destacaría la recuperación en las ventas de bienes manufacturados, que pasarían de una contracción de 5,4% en el 2023 a un crecimiento medio de 3,9% en el presente año.

Por su parte, el repunte de las importaciones de bienes estaría determinado, principalmente, por las mayores compras del régimen definitivo (sin hidrocarburos), en particular orientadas a consumo y al acervo de capital físico. Para los hidrocarburos se estima un valor medio anual de *USD 2.462,3 millones*, que combina la compra de 25,4 millones de barriles (media anual superior en 1,3 millones de barriles al dato del 2023)⁹⁹ y un precio promedio para la mezcla del producto terminado de *USD 96,9 (USD 100,3 en el año anterior)*.

La cuenta de servicios incrementaría su resultado superavitario, con un promedio anual de *USD 11.216,2 millones*. Destaca el dinamismo esperado de la cuenta de viajes, con un crecimiento medio en el valor nominal cercano a 18,9%, y en los servicios de apoyo empresarial, telecomunicaciones, información e informática, de 6,2%.

La retribución a los factores de producción registraría un resultado deficitario medio del orden de 8,4% del PIB (8,1% del PIB en el 2023). Este desbalance representaría el nivel más alto en los últimos 25 años, congruente con flujos crecientes de inversión directa, mayor financiamiento público externo y tasas de interés más altas.

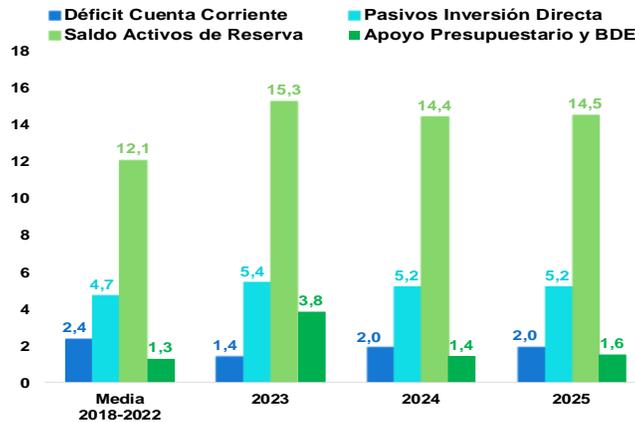
Para el bienio en comentario, se estima una variación interanual media de 9,0% en el déficit de la cuenta de ingreso primario.

⁹⁸ Durante el 2023 las importaciones crecieron interanualmente en 3,5%, mientras que las exportaciones lo hicieron en 13,3%.

⁹⁹ Este comportamiento está influido por el aumento observado, en el primer semestre del 2024, en las compras del ICE para el funcionamiento de sus plantas térmicas. No obstante, se espera que ese efecto se disipe en el 2025, cuando el volumen de barriles importados retorne a un nivel similar al del 2023.

En el periodo 2024-2025 el país registraría un ingreso de ahorro externo neto promedio de 2,6% del PIB, monto inferior al del año previo. Pese a ello, la razón de activos de reserva a PIB alcanzaría 14,5%, en promedio, y mantendría el nivel de reservas internacionales dentro del rango considerado como adecuado, según la metodología adoptada por la Junta Directiva del BCCR en marzo del 2023 (Gráfico 24).

Gráfico 24. Componentes seleccionados de la balanza de pagos
Porcentaje del PIB¹



¹ Cifras preliminares para el 2023, proyecciones para el 2024 y 2025.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En este periodo, el financiamiento externo neto promedio del país sería cercano a *USD* 2.549,7 millones, equivalente a 2,6% del PIB (6,7% en el 2023) y similar a lo estimado en el IPM previo. Esta reducción responde a menores desembolsos para el sector público y el pago esperado de pasivos externos por parte del sector privado.

Los flujos de inversión directa continuarían estables y alcanzarían, en promedio, 5,2% del PIB, superior al promedio del quinquenio que finalizó en el 2023 (4,8% del PIB). Este dato fue revisado al alza en 0,4 p.p. con respecto a lo estimado en abril, debido al incremento observado en la reinversión de utilidades, particularmente de las empresas dedicadas a la producción de dispositivos médicos, así como el desempeño general previsto para las exportaciones de las empresas de los regímenes especiales.

Los flujos de ahorro externo para el bienio, en conjunto con las previsiones para el déficit de la cuenta corriente, permitirían acumular activos de reserva hasta alcanzar un saldo promedio de 14,5% del PIB y mantener el indicador de seguimiento de reservas en un valor medio cercano a 146%, porcentaje que está dentro del rango adecuado para el país, según la metodología adoptada por la Junta Directiva del BCCR en marzo del 2023.

Para el bienio 2024-2025 se proyecta un escenario menos favorable para las finanzas públicas en comparación con el 2023. Sin embargo, estos resultados son coherentes con la búsqueda de la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda¹⁰⁰, los resultados primario y financiero como proporción del PIB se ubicarían en el 2024 en 1,6% y -3,4%, respectivamente, y en el 2025 en 1,9% y -2,7%, en igual orden (Gráfico 25.A).

Si bien estos resultados consideran el apego a la regla fiscal en cuanto a la contención del gasto primario y la continuidad de las medidas que han llevado a un buen desempeño en la recaudación tributaria durante el último quinquenio, el MH estima para el 2024 un déficit financiero mayor al registrado en el 2023 y que los resultados primario y financiero sean menos favorables que los contemplados en el IPM de abril pasado (en ese orden, consideró para el 2024 un 1,9% y -3,1%, y para el 2025 un 2,2% y -2,5%).

En particular, las proyecciones fiscales incorporan los siguientes supuestos:

1. Los ingresos tributarios crecerían a una tasa promedio de 4,2% anual, lo que lleva a una carga tributaria media equivalente a 13,3% del PIB, similar a la del quinquenio 2019-2023. Incidiría en este comportamiento, la evolución prevista para la actividad económica (especialmente de la demanda interna, que impacta al impuesto de renta y al valor agregado). No obstante, también incorpora la pérdida en la recaudación producto de la aprobación de las Leyes 10.390 y 10.381¹⁰¹.
2. Los gastos primarios aumentarían en términos nominales a una tasa promedio de 3,0%, pero su relación al PIB disminuiría hasta ubicarse en 13,2% (15,5% en el quinquenio 2019-2023). El comportamiento previsto es coherente con la aplicación de la regla fiscal sobre el gasto total, toda vez que la razón de la deuda como proporción del PIB superó el 60% en el último cuatrienio¹⁰² (Gráfico 25.B).
3. El pago de intereses se mantendrá, en promedio, en 4,8% del PIB en el bienio y alcanzaría su punto máximo en el 2024 (4,9% del PIB). Esta proyección pone de manifiesto el efecto que han tenido en el financiamiento la gestión de la deuda pública, la mejora en la calificación crediticia, la percepción de riesgo del país y la generación de superávits primarios. La reducción del costo financiero promedio a partir del 2025 propiciaría una tendencia decreciente en la razón de gasto total a PIB, que pasaría de 18,3% en el 2024 a 17,7% en el 2025.

Las proyecciones de deuda del Gobierno Central con respecto al PIB muestran una caída de 0,4 p.p. y 1,1 p.p. en el 2024 y 2025, en ese orden, lo que ubicaría dicha relación por debajo de 60% del PIB en el último año. De cumplirse estas proyecciones la aplicación de la regla fiscal sobre el gasto corriente sería a partir del 2027, lo que da mayor espacio para el gasto de capital y en especial para el rubro de inversión.

Dado el comportamiento esperado de las finanzas públicas, el Ministerio de Hacienda prevé que en el bienio el requerimiento bruto de financiamiento del Gobierno Central en

¹⁰⁰ Corresponde a una revisión preliminar de las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024-2029 publicado en marzo pasado, realizada por el Ministerio de Hacienda en julio del 2024. Esta revisión incorpora los supuestos macroeconómicos incorporados en el presente IPM.

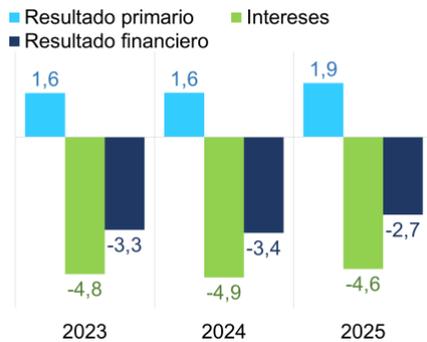
¹⁰¹ Ley 10.390 “Modificaciones sobre la propiedad de vehículos automotores, embarcaciones y aeronaves” y Ley 10.381 “Modificación a la Ley 7.092, Ley del Impuesto sobre la Renta”.

¹⁰² De acuerdo con el artículo 15 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, la tasa de crecimiento al gasto total por aplicación de la Regla Fiscal será de 3,53% para el 2024.

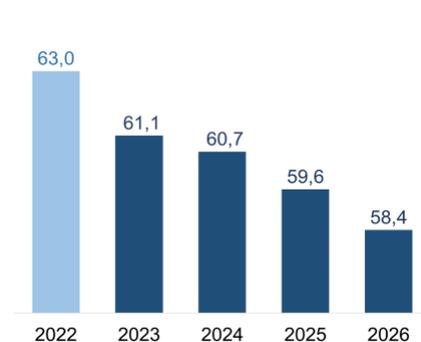
términos del PIB se ubique, en promedio, en 8,1%. La menor presión del Ministerio de Hacienda sobre el mercado local de fondos prestables tendría un efecto favorable para el desempeño económico del país.

Gráfico 25. Proyecciones fiscales
Porcentaje del PIB

A. Gobierno Central: resultado financiero
primario e intereses



B. Gobierno Central: trayectoria de la
deuda



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Ministerio de Hacienda.

Se estima que la inflación general y la subyacente retornen al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2025. La primera retornaría a valores positivos durante el tercer trimestre del año en curso.

En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el tercer trimestre del 2024 hasta el segundo del 2026 y las proyecciones incorporan una postura de política monetaria del Banco Central que tiene como objetivo que en el mediano plazo la inflación converja a la meta definida por la Junta Directiva del BCCR ($3\% \pm 1$ p.p.).

Con la mejor información disponible, los modelos de proyección del Banco Central señalan que, al igual que se indicó en el informe de abril pasado, la inflación general interanual mostrará valores positivos en el tercer trimestre del 2024 y alcanzaría valores coherentes con el rango de tolerancia alrededor de la meta a inicios del 2025.

Si bien los pronósticos de inflación la ubican en valores por debajo del rango de tolerancia en los últimos dos trimestres del 2024, la valoración de riesgos para un horizonte más amplio está inclinada al alza¹⁰³.

La inflación interanual general del segundo trimestre del 2024 (-0,3% en promedio) resultó menos negativa de lo estimado en el IPM de abril pasado (-0,8%), lo cual se estima coherente con una trayectoria inflacionaria hacia valores positivos en el corto plazo.

Las expectativas de inflación, uno de los determinantes macroeconómicos de la inflación, tenderían a ubicarse en torno al 3 % como promedio para todo el horizonte de proyección. Por su parte, la brecha de producto si bien se mantendría en valores ligeramente positivos, no representan excesos de demanda que se manifiesten en presiones inflacionarias que lleven la inflación más allá de la meta.

Lo anterior llevaría a que, en términos interanuales, la inflación subyacente luego de ubicarse en 0,2% como promedio en el segundo trimestre del 2024, se mantenga en torno a 2,6% como promedio en el horizonte de proyección (Gráfico 26.A). Por su parte, la inflación general se ubicaría en 2,4% como promedio en el horizonte de proyección (Gráfico 26.B).

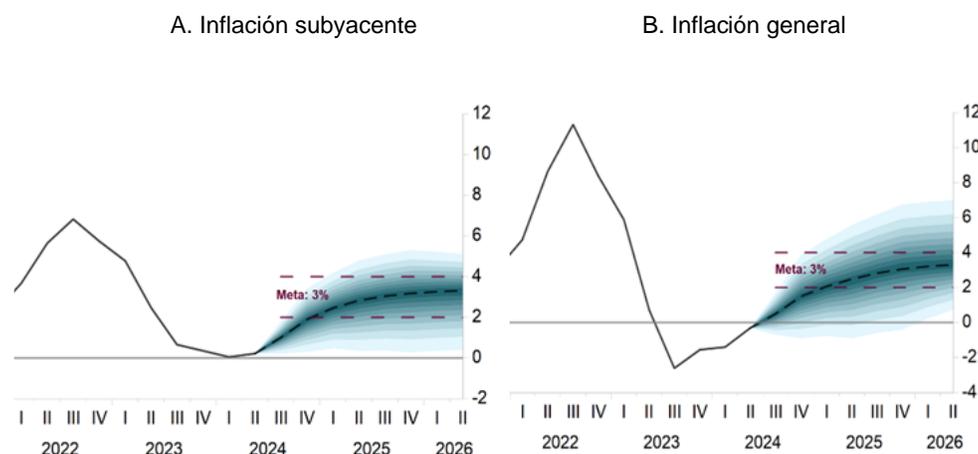
El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de conformidad con el crecimiento real previsto para la actividad económica y la meta de inflación.

Dada la meta de inflación, así como el comportamiento previsto para las cuentas de producción, la liquidez total crecería en torno a 7,1% anual en el bienio, lo que permitiría un crecimiento anual del crédito al sector privado de 7,0% en el 2024 y 6,7% en el 2025.

El aumento del crédito ocurriría tanto en moneda nacional como extranjera; sin embargo, se supone que el crecimiento del crédito en dólares se desaceleraría (de 11,0% en el 2023 a 10,0% y 8,0% en el 2024 y 2025, en su orden) y con ello se desacelera, también, el proceso de dolarización relativa del crédito observado desde el 2023.

¹⁰³ Las trayectorias son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a julio del 2024 de proyecciones de precios internacionales de materias primas, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras, y toman en cuenta la respuesta de la TPM, modelada mediante una regla tipo Taylor. El horizonte de 8 trimestres permite considerar los rezagos con que opera la política monetaria.

Gráfico 26. Proyección de inflación
Variación interanual en porcentajes¹



¹ Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y de la inflación general medida por el Índice de Precios al Consumidor a lo largo del horizonte de proyección. Son proyecciones condicionales; es decir, toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran presentarse a lo largo del horizonte de proyección. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades cada vez más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Ministerio de Hacienda.

El Cuadro 6 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 6. Principales variables macroeconómicas

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de abril 2024 (en p.p.)	
		2023	2024	2025	2024
PIB (miles de millones de colones)	47 059,3	49 149,8	52 442,6		
PIB crecimiento real	5,1	4,0	4,0	0,2	0,2
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-1,4	-2,0	-2,0	-0,3	-0,2
Saldo activos de reserva (% del PIB)	15,3	14,4	14,5	-0,2	0,3
Indicador de seguimiento de reservas (IR) promedio anual	121	143	150	-1,0	4,0
Gobierno Central (% del PIB)					
Resultado financiero ¹	-3,3	-3,4	-2,7	-0,3	-0,2
Resultado primario ¹	1,6	1,6	1,9	-0,3	-0,3
Variación interanual del IPC ²	-1,8	1,5	3,1	-0,2	0,5
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³					
Liquidez total (M3)	7,2	7,1	7,1	0,3	0,3
Crédito al sector privado	6,5	7,0	6,7	0,6	0,6
Moneda nacional	4,4	5,6	6,1	-0,6	-0,9
Moneda extranjera	11,0	10,0	8,0	3,0	4,0

¹ Para el periodo 2024-2025 corresponde a proyecciones del Ministerio de Hacienda. ² Para el lapso 2024-2025 corresponde a la tasa interanual del cuarto trimestre de cada año. ³ La valoración de la moneda extranjera no contempla el efecto cambiario. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3.3. Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el bienio 2024-2025 incorpora la mejor información disponible a julio del 2024. Sin embargo, como es usual en toda proyección macroeconómica, existen riesgos asociados con la evolución del contexto externo y local que podrían alterar el escenario macroeconómico central incluido en este ejercicio. Estos riesgos, de materializarse, provocarían un desvío en la inflación hacia abajo (riesgos a la baja) o hacia arriba (riesgos al alza) con respecto al valor central de inflación proyectado en este informe.

Riesgos al alza

1. El escalamiento de alguno de los conflictos geopolíticos actuales¹⁰⁴ o bien, la incertidumbre alrededor de los procesos electorales que se realizan en varios países en el 2024¹⁰⁵, aumentaría la fragmentación del comercio global, crearía congestiones en las cadenas de suministro y tendería a incrementar los precios de las materias primas.
2. Una eventual recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros producto de una diferencia persistente entre las tasas de interés por monedas podría generar en el mediano plazo un incremento abrupto en las expectativas de variación cambiaria y, consecuentemente, en las expectativas de inflación de los agentes.
3. Un impacto por condiciones climáticas desfavorables por la posibilidad del desarrollo del fenómeno ENOS en su fase La Niña para el último trimestre del 2024¹⁰⁶. Estas condiciones climáticas adversas podrían generar un choque de oferta, con el consecuente efecto al alza en los precios, en especial de los bienes de origen agrícola.

Riesgos a la baja

1. Un menor crecimiento de la economía mundial al incorporado en las proyecciones de este ejercicio y, en especial, de nuestros principales socios comerciales, se manifestaría en una posible reducción de la demanda externa del país. Esto reduciría el crecimiento económico local por debajo del proyectado, con lo que se reducirían las presiones inflacionarias.
2. Un traslado de reducciones de la TPM a las tasas de interés activas del sistema financiero más lento de lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica,

¹⁰⁴ Los conflictos en el Oriente Medio (Israel-Irán e Israel-Hamás), la guerra entre Rusia y Ucrania, y las tensiones comerciales entre los países del G7 y China.

¹⁰⁵ Destacan las elecciones en India, Reino Unido, Rusia, Indonesia, Estados Unidos, Pakistán, Bangladesh, Irán, Francia, México y Venezuela, entre otros.

¹⁰⁶ Boletín ENOS de junio del 2024, Elaborado por el Instituto Meteorológico Nacional y el Ministerio de Ambiente y Energía.

incidiría negativamente sobre la actividad económica, con lo cual se reducirían las presiones de la demanda interna sobre los precios locales.

3.4. Acciones futuras de política monetaria

La Junta Directiva del Banco Central reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, como condición necesaria, para la estabilidad macroeconómica y pilar del crecimiento económico. Por ello mantiene la meta de inflación en 3%, con un rango de tolerancia de ± 1 p.p.

El BCCR hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta. Lo anterior basado en la valoración del comportamiento reciente y la trayectoria de los pronósticos de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos (brecha del producto y expectativas de inflación), así como de los riesgos asociados a la proyección de inflación. También, gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de reducir los excesos monetarios para evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales.

Adicionalmente, buscará mejorar la comunicación con el público, con el fin de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentan las decisiones del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos al sistema financiero. Con ello se busca contribuir a un proceso informado de construcción de expectativas económicas, que facilite la convergencia de la inflación a la meta definida por el BCCR.

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el Banco Central participará en el mercado cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del sector público no bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. Además, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento de dicho mercado y con ello, contribuir al proceso ordenado de formación de precios.