

INFORME DE
**POLÍTICA
MONETARIA**

OCTUBRE 2024





Aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 5 de la sesión 6220-2024 del 29 de octubre del 2024.

Contenido

Abreviaturas	vii
El régimen de política monetaria del BCCR	2
Presentación	3
Resumen.....	5
Capítulo 1. Coyuntura económica.....	11
1.1 Economía internacional.....	11
1.2 Economía local: actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas	18
1.3 Condiciones monetarias.....	38
1.4 Inflación	41
Capítulo 2. Acciones de política del BCCR.....	46
2.1.Tasa de política monetaria	46
2.2 Gestión de la liquidez de la economía	56
2.3. Participación del BCCR en el mercado cambiario	58
Capítulo 3. Proyecciones y acciones de política.....	60
3.1 Proyecciones para la economía internacional	61
3.2 Proyecciones para la economía nacional	66
3.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico	79
3.4. Acciones futuras de política monetaria y funcionamiento del mercado cambiario	80

Índice de gráficos

Gráfico 1. Indicadores de inflación	12
Gráfico 2. Precio del petróleo WTI	13
Gráfico 3. Tasas de política monetaria en algunas economías seleccionadas	14
Gráfico 4. Mercados financieros internacionales.....	15
Gráfico 5. Indicadores de actividad económica en algunos países y regiones	16
Gráfico 6. Indicadores de corto plazo	17
Gráfico 7. PIB trimestral en volumen (tendencia ciclo).....	18
Gráfico 8. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto.....	19
Gráfico 9. PIB trimestral en volumen por actividades económicas	21
Gráfico 10. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios	23
Gráfico 11. Indicadores del grupo de desempleados.....	24
Gráfico 12. Indicadores de los ocupados	26
Gráfico 13. Ingreso real en la ocupación principal según calificación y sector institucional.....	26
Gráfico 14. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses.	35
Gráfico 15. Liquidación del impuesto sobre los ingresos y utilidades de las personas jurídicas privadas	36
Gráfico 16. Gobierno Central: saldo de deuda total e Indicador de Riesgo de Impago de Bonos Soberanos de Economías Emergentes (EMBI)	37
Gráfico 17. Agregados monetarios, premio por ahorrar en moneda nacional y participación relativa de la moneda extranjera (ME).....	39
Gráfico 18. Crédito del sistema financiero (total y por monedas) y participación relativa de la moneda extranjera	40
Gráfico 19. Indicadores de inflación	41
Gráfico 20. Precios de materias primas y del productor de la manufactura.....	43
Gráfico 21. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR (mediana) y mercado.....	44
Gráfico 22. Indicadores del MIL en colones	56
Gráfico 23. Subastas de ODL de contracción a más de 1 día.....	58
Gráfico 24. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex.....	59
Gráfico 25. FMI: proyecciones de crecimiento mundial 2024-2025.....	62
Gráfico 26. FMI: proyecciones de inflación 2024-2025.....	63
Gráfico 27. Deuda pública mundial	66

Gráfico 28. PIB en volumen por componentes del gasto y por actividad económica	72
Gráfico 29. Déficit de la cuenta corriente según componentes	73
Gráfico 30. Componentes seleccionados de la balanza de pagos	74
Gráfico 31. Proyecciones fiscales	77
Gráfico 32. Proyección de inflación	78

Índice de cuadros

Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica	28
Cuadro 2. Organismos internacionales: proyecciones de crecimiento económico 2024-2025	63
Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo 2024-2025	64
Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto 2024-2025	68
Cuadro 5. PIB en volumen por actividad económica 2024-2025	70
Cuadro 6. Principales variables fiscales como proporción del PIB	75
Cuadro 7. Principales variables macroeconómicas	79

Índice de recuadros

Recuadro 1. Inversión directa y su vínculo con la actividad de dispositivos médicos	30
Recuadro 2. Costa Rica: inflación y política monetaria en el lapso enero 2021-setiembre 2024	48

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 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. 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 inflación en un determinado horizonte de tiempo, y se acompaña del reconocimiento de que su principal objetivo 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 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 a(TPM), la cual se revisa de conformidad con un calendario aprobado por la Junta Directiva, que se hace de conocimiento público con antelación². Así, la TPM y la política monetaria en general se ajustarán de forma tal que la inflación proyectada se oriente a la meta de 3%.

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](#).

² A partir de marzo del 2024, el BCCR realiza una conferencia de prensa luego de cada decisión de política monetaria, cuyo objetivo es comunicar su decisión y las razones que la fundamentaron.

PRESENTACIÓN

En nombre de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, presento el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a octubre 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 tercer trimestre del 2024, la inflación global siguió a la baja y, en algunos países, se ubicó en valores cercanos a la meta definida por sus bancos centrales. En este contexto, tanto las economías avanzadas como las emergentes, continuaron el proceso de flexibilización de su política monetaria, aunque con cautela debido a la incertidumbre sobre la evolución de los conflictos geopolíticos. Además, la actividad económica mundial creció a un ritmo moderado, con diferencias entre las principales economías.

En el ámbito local, la producción mantuvo en el tercer trimestre del año un relativo buen desempeño, aunque, tal como se anticipó en el IPM de julio, su ritmo de crecimiento se desaceleró. La tasa de variación en este periodo (4,0%) es superior al crecimiento promedio histórico de la economía nacional en el periodo 2010-2019 (3,8%) y a la de nuestros socios comerciales en el 2023 y 2024 (estimado en 2,6% y 2,1%, respectivamente).

Los resultados del mercado laboral a agosto confirman la tendencia decreciente en la tasa de desempleo y el aumento en el nivel de ocupación, así como en la participación laboral. Adicionalmente, los ingresos reales de los trabajadores, especialmente del sector privado, se incrementaron, influidos por la baja inflación y el desempeño positivo de la actividad económica. No obstante, se requieren políticas públicas que permitan reducir la elevada tasa de desempleo de la población más joven (de 15 a 24 años).

El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos (0,3% como proporción del PIB) mostró en el trimestre en comentario un comportamiento afín con la tendencia decreciente que ha presentado esta variable a lo largo de las últimas cuatro décadas. Asimismo, el país recibió un financiamiento externo suficiente para cubrir dicho déficit y propiciar un incremento de los activos de reserva.

En las finanzas públicas, al término de los primeros ocho meses del año el Gobierno Central registró un superávit primario de 0,9% del PIB y un déficit financiero de 2,6% del PIB. Estos resultados, si bien evidencian un deterioro en comparación con igual lapso del año anterior, permiten continuar en la senda de la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

La inflación general retornó a un valor positivo, que respondió, en gran medida, al menor ritmo de disminución de los precios externos, al incremento en los costos del transporte marítimo y a los efectos de la postura menos restrictiva de la política monetaria. De igual forma, la inflación subyacente aumentó con respecto al segundo trimestre del año en curso. Sin embargo, ambos indicadores se mantuvieron por debajo del límite inferior del rango que contiene 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 setiembre y octubre reducir el nivel de la TPM en un acumulado de 75 p.b., lo que la ubicó en 4,0%. Con ello el Directorio continuó con el proceso de reducción de esa tasa, en procura de ubicarla en una trayectoria gradual hacia una postura de política monetaria neutral.

En este informe, se proyecta un crecimiento de la producción de 4,1% en el 2024, superior en 0,1 p.p. a la estimación de julio último, mientras que la del 2025 se ajustó a la baja en igual magnitud, hasta 3,9%. En ambos años, la demanda interna impulsaría el crecimiento. Con estos resultados, el PIB se ubicaría cerca de su nivel potencial en el horizonte de proyección y no se prevén presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

El déficit de la cuenta corriente se ubicaría en el bienio 2024-2025, en un valor medio de 1,7% del PIB, inferior en 0,3 p.p. a lo estimado en julio pasado.

El BCCR prevé que la inflación general retornaría al rango que contiene a la meta en el tercer trimestre del 2025, en tanto que la subyacente lo haría en el segundo trimestre de ese mismo año.

La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas presentada en este informe, están sujetas a riesgos que, de materializarse, podrían desviar la inflación con respecto al valor central proyectado. La valoración de riesgos para la inflación se mantiene inclinada a la baja.

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.

En el mercado de divisas, participará para atender sus requerimientos y los del sector público no bancario, lo mismo que 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, continuará con 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 entorno internacional, durante el tercer trimestre del 2024 la inflación mantuvo la tendencia a la baja, lo que ha permitido que en varias economías se ubique en valores cercanos a la meta definida por sus bancos centrales. Uno de los elementos que más ha influido en esta trayectoria fue la reducción en el precio del petróleo, hecho asociado con perspectivas de menor demanda por parte de China, Estados Unidos y la zona del euro, a pesar de los recortes de producción voluntarios por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados.

Coherente con ello, los bancos centrales de las economías avanzadas y emergentes han optado por continuar con la flexibilización de su política monetaria, manifiesta en el recorte en sus tasas de interés de referencia. Entre las decisiones más relevantes del trimestre en análisis estuvo el recorte de 50 p.b. aprobado en setiembre por el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos en su tasa de referencia, con lo cual la ubicó en un rango de entre 4,75% y 5,0%. En general, en sus comunicados los bancos centrales han expresado un mensaje de cautela, dado el alto grado de incertidumbre existente, especialmente por los conflictos geopolíticos.

En el contexto anterior, la actividad económica del segundo trimestre del año continuó con un ritmo de crecimiento moderado, pero disímil entre países y regiones. Para Estados Unidos y la zona del euro el crecimiento económico (3,0% anualizado y 0,6% interanual, respectivamente) se revisó al alza con respecto al trimestre previo (1,4% y 0,5% en ese orden), en el primero impulsado por el gasto en consumo y la inversión y en la segunda, por el aumento de las exportaciones y el gasto público. Por el contrario, China desaceleró en relación con los primeros tres meses de año en curso (4,7% desde 5,3%), debido a la moderación de la demanda interna, la crisis inmobiliaria y las tensiones comerciales con Estados Unidos y la zona del euro.

En Costa Rica, en promedio, durante el tercer trimestre la inflación general alcanzó un valor ligeramente positivo (0,1%), que contrasta con la tasa negativa del trimestre previo (-0,3%). De igual modo, la inflación subyacente, que se ha mantenido en valores positivos, también aumentó con respecto al segundo trimestre (0,5% desde 0,2%). Sin embargo, ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango definido alrededor de la meta de inflación.

La inflación general del tercer trimestre estuvo determinada por la evolución de precios del subíndice de servicios, contrario a lo observado en los trimestres previos, cuando el subíndice de bienes lideró los resultados de la inflación general.

El incremento de la inflación responde, en buena medida, al menor ritmo de disminución de los precios externos, al incremento en los costos del transporte marítimo y a los efectos de la postura menos restrictiva de la política monetaria.

Por su parte, la actividad económica mantuvo un buen desempeño en el tercer trimestre del 2024 (variación interanual de 4,0%) en comparación con el promedio histórico registrado en el lapso 2010-2019 (3,8%) y con el de sus socios comerciales en el 2023 y el 2024 (estimado en 2,6% y 2,1%, respectivamente), aunque se desaceleró con respecto al trimestre previo (4,2%). En el periodo en comentario, el crecimiento de la producción

estuvo impulsado, en buena medida, por la demanda externa, en particular por las exportaciones de bienes del régimen especial y de servicios, así como por la aceleración en la formación bruta de capital, principalmente en equipo de transporte, en el sector privado, y de proyectos de infraestructura vial y eléctrica en el sector público.

Los indicadores del mercado laboral dan señales positivas. En los últimos tres meses que finalizaron en agosto, la tasa de desempleo mantuvo un comportamiento a la baja y registró un valor mínimo histórico (6,7%). Esta reducción se dio en un contexto de aumento en la participación (57,2% y 55,8% un año atrás) y en la ocupación laboral (53,3% desde 50,9% en agosto del 2023). Por otra parte, el ingreso real moderó su ritmo de crecimiento, aunque con diferencias entre grupos del mercado laboral.

En las finanzas públicas, en los primeros ocho meses del año el Gobierno Central registró un resultado primario y financiero equivalente a 0,9% y -2,6% del PIB, respectivamente, lo que representó un deterioro con respecto a igual periodo del 2023 (1,4% y -2,0% en ese orden). Este desempeño menos favorable obedeció al incremento de los gastos totales y al bajo crecimiento de los ingresos, específicamente de los tributarios.

El saldo de deuda pública del Gobierno Central creció a un menor ritmo que la actividad económica, por lo cual la relación de deuda a PIB a agosto (60,0%) disminuyó con respecto tanto a agosto del 2023 (60,2% del PIB) como al término de ese mismo año (61,1% del PIB).

En las operaciones del país con el resto del mundo, en el tercer trimestre del 2024 el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos con respecto al PIB ascendió a 0,3%, razón inferior a la registrada un año antes (0,5%). El país recibió financiamiento externo equivalente a 0,6% del PIB, razón levemente inferior a la observada en el año previo, pero suficiente para financiar ese déficit y propiciar un incremento de los activos de reserva equivalente a 0,3% del PIB.

Por último, el crédito al sector privado creció acorde con la evolución de la actividad económica y se estima que el comportamiento tendencial de los agregados monetarios no generará presiones inflacionarias en los próximos 24 meses.

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., para ubicarla en 4,75%. No obstante, en las de junio y julio, mantuvo sin cambio dicho indicador, pues, dado el rezago con que actúa la política monetaria, estimó que era prudente dar el espacio para la transmisión de las reducciones previas en esta variable hacia el resto de las tasas de interés del sistema financiero.

En las reuniones de setiembre y octubre, la Junta retomó el proceso de reducción de la TPM (50 y 25 p.b., respectivamente) por considerar que la convergencia de la inflación al rango de tolerancia ocurriría con un retraso de dos trimestres con respecto a lo señalado en los informes de política monetaria de abril y julio del 2024, las expectativas de inflación presentaban valores en torno al límite inferior del rango de tolerancia y la valoración de riesgos asociada con las proyecciones de inflación estaba inclinada a la baja. En ambas ocasiones, el Directorio manifestó su intención de procurar que la TPM se ubique en una trayectoria gradual hacia una postura de política monetaria neutral.

Como es usual, las decisiones de la Junta 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 este informe se incluye un recuadro que presenta el comportamiento de la inflación en el periodo enero 2021-setiembre 2024 y la estrategia de política monetaria empleada por el BCCR para tratar de ubicar la inflación en un nivel congruente con la meta.

Las acciones de política monetaria consideran también las condiciones de liquidez de corto plazo y en lo transcurrido del actual año, el sistema financiero nacional ha mantenido la condición holgada de la liquidez que caracterizó al año anterior, pero esos excesos han estado contenidos en instrumentos de captación del BCCR.

Los excesos de liquidez se han originado, en buena medida, en el efecto monetario expansivo 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.

La alta disponibilidad de divisas 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.

Ello contribuyó a que el saldo de reservas internacionales netas (RIN) al 15 de octubre del 2024 ascendiera a *USD* 14.083,4 millones, lo que equivale a 14,8% del PIB del 2024 y a 147,3% del nivel mínimo considerado como adecuado según la metodología sugerida por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Ese saldo es mayor en *USD* 864,5 millones al registrado al término del 2023.

Pese a la activa participación del BCCR como demandante neto, esa alta disponibilidad de divisas se ha manifestado en una caída del tipo de cambio nominal. El pasado 15 de octubre, el tipo de cambio promedio de Monex registró una variación acumulada de -1,6%, con respecto al registrado al término del 2023.

III. Proyecciones y acciones futuras de política monetaria

Los organismos internacionales estiman que en el bienio 2024-2025, la economía mundial tendría un crecimiento moderado (en torno a 3,2%), similar al previsto en el informe de julio pasado. Ello se daría en un contexto de inflación decreciente, que convergería a los objetivos fijados por los bancos centrales, principalmente de economías avanzadas, a finales del 2025 y de reducción en las tasas de interés. Sin embargo, los conflictos geopolíticos y los efectos del cambio climático introducen incertidumbre sobre estas estimaciones.

La proyección de crecimiento de la economía nacional para el 2024 se revisa al alza en 0,1 p.p. con respecto a la estimación presentada en el IPM de julio pasado (4,0%), mientras que la del 2025 se ajustó a la baja en igual magnitud, hasta 3,9%. En ambos años, la demanda interna impulsaría el crecimiento, pero dado que el PIB se ubicaría cerca de su nivel potencial en el horizonte de proyección, no se prevén presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

Se estima que la inflación general retornaría al rango alrededor de la meta en el tercer trimestre del 2025, en tanto que la subyacente lo haría en el segundo trimestre de ese

mismo año. Estas proyecciones incorporan una postura de política monetaria cuyo objetivo es que en el mediano plazo la inflación converja a la meta definida por la Junta Directiva del BCCR ($3\% \pm 1$ p.p.).

En lo que respecta al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, en el bienio, este se ubicaría, en promedio, en 1,7% del PIB, superior en 0,3 p.p. con respecto a del 2023. Al igual que en años previos, la brecha negativa de la cuenta corriente se financiaría con ahorro externo de largo plazo. Este último registraría en el bienio en cuestión un promedio, en términos netos, de 2,6% del PIB, lo que lleva la razón de activos de reserva a PIB a un nivel promedio de 15,1% y el indicador de reservas se ubicaría en un nivel medio cercano a 150%.

Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda, para el bienio, los resultados serían menos favorables que los incorporados en el IPM de julio pasado, pero se mantienen congruentes con los objetivos fiscales establecidos en el proceso de consolidación fiscal de mediano plazo. El superávit primario alcanzaría 1,3% y 1,6% del PIB en cada año respectivamente, en tanto que para el déficit financiero los valores serían de 3,7 % y 3,2% del PIB, en el orden indicado. De cumplirse estas proyecciones, la deuda del Gobierno Central a PIB en el 2024 se ubicaría en un nivel similar al del año previo (61,1%) y disminuiría en 0,4 p.p. en el 2025.

La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas presentada en este informe incorpora la información disponible a octubre del 2024, pero está sujeta a riesgos que, de materializarse, podrían desviar la inflación del valor central incorporado en este informe.

De los riesgos a la baja sobresalen la persistencia de una inflación por debajo del rango en torno a la meta de inflación, que podría llevar a los agentes económicos a anticipar niveles de inflación menores, un desempeño económico de los principales socios comerciales de Costa Rica inferior al previsto, ante los efectos de una política monetaria restrictiva por un tiempo más extenso; y a nivel interno, un traspaso de las reducciones en la TPM hacia las tasas de interés activas del sistema financiero más lento de lo observado históricamente.

De los riesgos al alza en el ámbito externo destacan el efecto del escalamiento de los conflictos geopolíticos actuales y la incertidumbre en torno a los procesos electorales en varios países durante el 2024 (en especial en Estados Unidos de América, principal socio comercial del país) y, en el interno, las condiciones climáticas desfavorables, asociadas al desarrollo del fenómeno ENOS en su fase La Niña hacia finales del 2024 o inicios del 2025.

En este contexto, la Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que favorece la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico y en la generación de empleo. Por ello mantiene la meta de inflación en $3\% \pm 1$ 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 hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta. También con este propósito, gestionará la

liquidez del sistema financiero con el fin de reducir los excesos monetarios y evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR 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. En la medida que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país

Por último, la mejora en la comunicación con el público continuará como prioridad, con el fin de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentaron las decisiones del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero.

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 siguió a la baja y, en algunos países como los latinoamericanos, se revirtió el incremento registrado meses atrás. En este contexto, tanto las economías avanzadas como las emergentes, continuaron el proceso de flexibilización de su política monetaria, aunque con cautela. En particular, Estados Unidos inició el recorte de sus tasas de interés en setiembre del presente año.

La actividad económica global creció a un ritmo moderado, y con diferencias entre las principales economías. Algunos acontecimientos, como la intensificación de las tensiones geopolíticas o el alto nivel de endeudamiento, han generado preocupación ante las consecuencias que podrían tener sobre el proceso de desinflación, el ajuste de la política monetaria y el desempeño de la actividad económica.

La producción nacional si bien mantiene un buen desempeño en comparación con los principales socios comerciales del país, muestra desaceleración. En el tercer trimestre del 2024, el PIB aumentó 4,0% en términos interanuales, en tanto que su variación trimestral anualizada fue de 3,9%.

El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, como proporción del PIB, se redujo y las finanzas públicas presentaron resultados primarios positivos, lo que apoya la gradual reducción de la relación de la deuda pública con respecto al PIB en el mediano plazo.

Por otra parte, el BCCR estima que el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios al término del tercer trimestre del año en curso no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los próximos 24 meses.

En el tercer trimestre del 2024 la inflación general retornó a un valor positivo, en contraste con la tasa negativa del trimestre previo, mientras que la subyacente se ha mantenido en valores positivos y también se incrementó. Sin embargo, ambos indicadores aún están por debajo del límite inferior del rango definido alrededor de la meta de inflación.

1.1 Economía internacional

En el tercer trimestre del presente año, la inflación global continuó a la baja y se revirtió el repunte observado en meses anteriores en algunas economías. En varios países, el indicador ya se ha ubicado dentro del rango de tolerancia definido por sus bancos centrales (Gráfico 1).

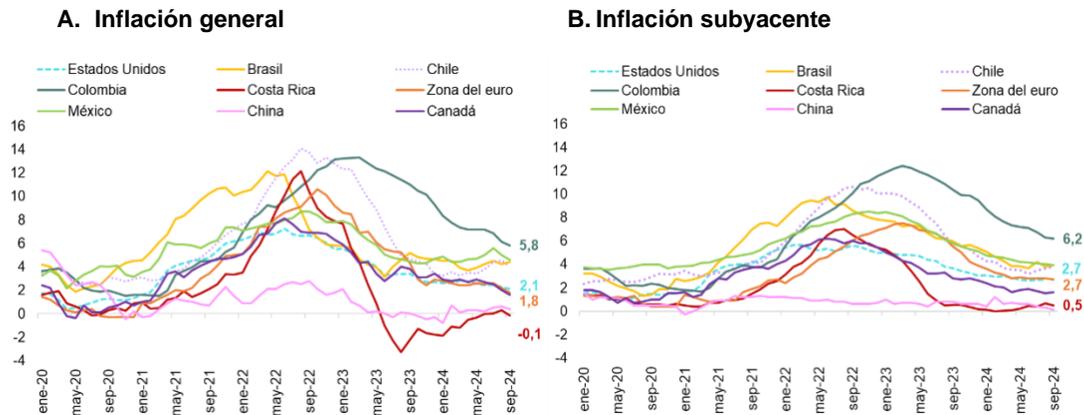
En setiembre, la inflación general y subyacente de Estados Unidos, medida por el Índice de precios del gasto del consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), se ubicó en

2,1% y 2,7%, respectivamente (2,3% y 2,7% en agosto)³, mientras que en la zona del euro los indicadores disminuyeron a 1,8% y 2,7% (2,2% y 2,8% en agosto). A pesar de la senda decreciente de la inflación general, el componente de los servicios sigue con una tasa de variación más alta (3,7% en Estados Unidos y 4,0% en la zona euro).

En las principales economías latinoamericanas, la inflación también se moderó en setiembre. Por ejemplo, en México, Colombia, Chile y Perú⁴, el indicador disminuyó, principalmente por la caída en el precio de los alimentos. Por el contrario, en Brasil⁵ aumentó debido al alza en el costo de la electricidad y de los alimentos, como consecuencia de la sequía que experimentó más de la mitad del país. Con excepción de Chile y Brasil, en todos estos países la inflación subyacente se desaceleró.

Gráfico 1. Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 14 de octubre de 2024.

Una de las variables que más influye en el comportamiento de la inflación internacional es el precio del petróleo. Si bien esta variable se caracteriza por su alta volatilidad⁶, a partir de julio registró un comportamiento a la baja⁷ explicado, principalmente, por las perspectivas de una menor demanda por parte de Estados Unidos, China y Europa. Dicha disminución en la demanda se asocia, entre otros, a un aumento en el uso de vehículos eléctricos, el fin del verano en el hemisferio norte y la incertidumbre sobre la actividad económica, dados los resultados recientes de los índices de gestores de compras de los sectores manufacturero y de servicios.

La disminución del precio del crudo ocurrió a pesar de la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) de extender por dos meses más

³ En setiembre, según el Índice de precios al consumidor, la inflación general disminuyó a 2,4% y la subyacente aumentó a 3,3% (2,5% y 3,2% en agosto).

⁴ La inflación general se redujo a 4,6%, 5,8%, 4,0% y 1,8%, en ese orden (5,0%, 6,1%, 4,6% y 2,0% en el mes previo).

⁵ En Brasil el indicador aumentó hasta 4,4% (4,2% en el mes previo).

⁶ Los precios del petróleo WTI, usados como referencia, han fluctuado entre 65 y 90 dólares por barril en el 2024.

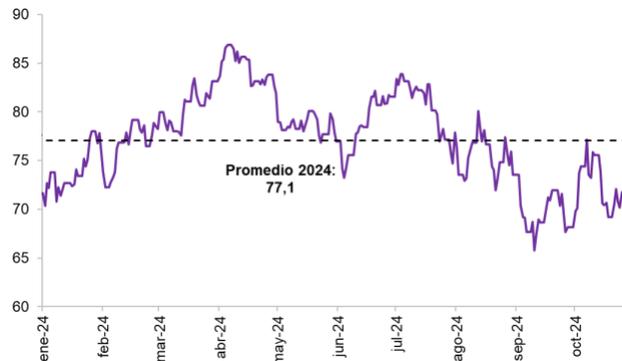
⁷ Se usa como referencia el precio del petróleo WTI.

los recortes de producción voluntarios que finalizarían en setiembre y posponer hasta diciembre el incremento en la producción anunciado meses atrás⁸.

En lo transcurrido de octubre, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente han empujado los precios al alza, aunque todavía están por debajo del precio promedio registrado en el presente año. Al día 30, la cotización promedio por barril del petróleo WTI fue de *USD* 71,9 lo que significó un incremento de 3,4% con respecto al precio promedio de setiembre (*USD* 69,6) (Gráfico 2).

Gráfico 2. Precio del petróleo WTI

USD por barril



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30 de octubre de 2024.

Dado el proceso de desinflación, los bancos centrales han optado por continuar con el recorte en sus tasas de interés de referencia, aunque los ajustes se han efectuado con cautela.

Desde el informe de julio pasado, la mayoría de los bancos centrales continuaron con el ajuste a la baja en las tasas de política monetaria (Gráfico 3). Entre las economías avanzadas, el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos aprobó, en su reunión de setiembre, un recorte de 50 puntos base (p.b.) en su tasa de referencia, con lo cual la ubicó en un rango de entre 4,75% y 5,0%. Esta decisión se fundamentó en el avance de la inflación hacia el objetivo del 2%, el relativo enfriamiento del mercado laboral y el sólido desempeño de la actividad económica⁹.

De igual modo, en sus reuniones más recientes, el Banco Central Europeo (BCE)¹⁰ y los bancos centrales de Suecia y Suiza recortaron sus tipos de interés en 25 p.b. hasta ubicarla en 3,25% (en cada caso), en tanto que el Banco de Canadá lo hizo en 50 p.b., con lo cual llegó a 3,75%. En todos los casos, las autoridades justificaron su decisión por el continuo descenso de los indicadores de inflación. Por el contrario, el Banco de Japón

⁸ En junio del presente año, la OPEP+ anunció que a partir de octubre y hasta setiembre del 2025, aumentaría de forma gradual su nivel de producción, con el fin de devolver al mercado 2,2 millones de barriles diarios, extraídos como parte de los recortes voluntarios aplicados por ocho de sus miembros.

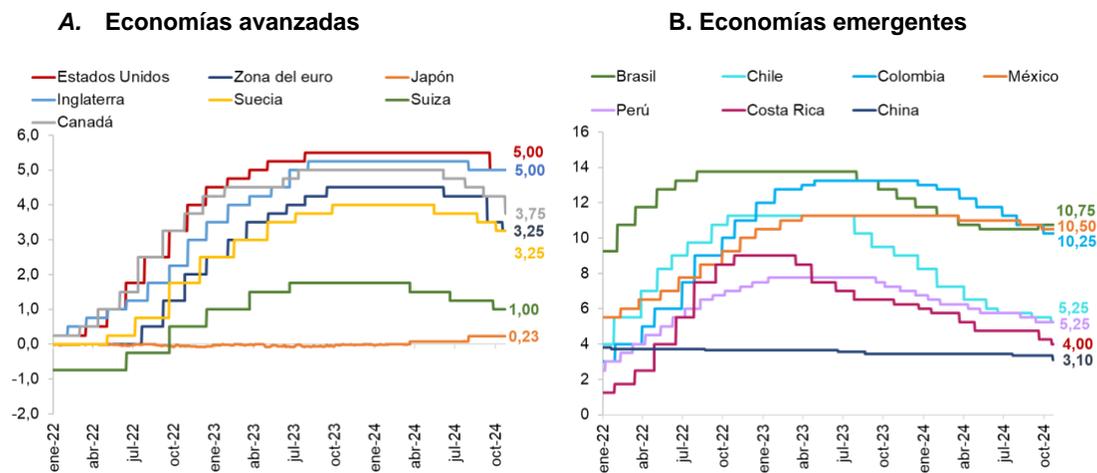
⁹ [Minutes of the Federal Open Market Committee, September 17–18, 2024.](#)

¹⁰ Se trata de su tercer ajuste a la baja en el 2024, para un total de 75 p.b. Además, en marzo pasado el BCE anunció que a partir de setiembre guiará su política monetaria con la tasa de la facilidad de depósito, en lugar de la tasa aplicable a las operaciones principales de financiación, que se empleaba previamente.

mantuvo su tasa de interés de referencia en 0,25%, tras los incrementos aplicados en marzo (hasta el 0%-0,1%) y en julio (hasta el 0,25%) del presente año.

En las economías emergentes, la mayoría de las latinoamericanas continuó durante setiembre y octubre el proceso de reducción de sus tasas de interés de referencia. Chile, México, Costa Rica recortaron sus tasas de interés en 25 p.b., para ubicarlas en 5,25%, 10,5%, 4,0% y 6,5%, en ese orden, mientras que Colombia redujo su indicador en 50 p.b. hasta 10,25%. Mención aparte merece Brasil, que aumentó su tasa de referencia en 25 p.b. hasta 10,75%; el banco central atribuyó ese incremento a una brecha del producto positiva, proyecciones de inflación más altas y el desanclaje de las expectativas de inflación. Por su parte, China redujo sus tasas preferenciales de préstamos a 1 y 5 años en 25 p.b. hasta 3,1% y 3,6% respectivamente.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 23 de octubre del 2024.

Los mercados financieros internacionales mostraron una relativa calma durante la primera mitad del año; sin embargo, en agosto hubo un episodio de alta volatilidad que se corrigió gradualmente en las semanas posteriores.

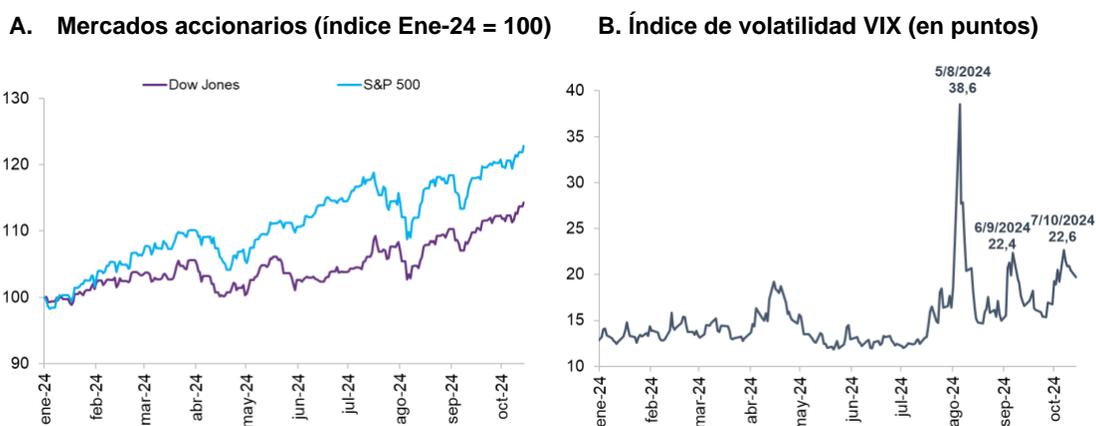
Los mercados bursátiles registraron una alta caída a inicios de agosto, que comenzó con el desplome del índice accionario Nikkei 225 (caída de 12,4% según Bloomberg) en la bolsa de Japón y se extendió a los mercados de Europa y Estados Unidos (Gráfico 4.A). Según los analistas, este evento fue impulsado por: a) la preocupación de una posible recesión en Estados Unidos, ante los resultados del mercado laboral de julio, b) la incertidumbre sobre la evolución de las acciones de las empresas tecnológicas y c) la fuerte apreciación del yen y el aumento en la tasa de interés de política monetaria de Japón, que afectaron las operaciones de arbitraje de tasas de interés ("carry trade")¹¹.

¹¹ Estrategia que consiste en pedir prestado en un lugar donde las tasas de interés son bajas y colocar los recursos en otro lugar en activos con un rendimiento neto mayor. En este caso, los agentes

Como resultado, el VIX, indicador que mide la volatilidad esperada en los mercados financieros en los próximos 30 días, se ubicó en 38,6¹² (Gráfico 4.B), su nivel más alto desde principios del 2020.

Luego de este episodio de alta volatilidad, los mercados financieros se recuperaron de forma gradual y los principales índices accionarios en Estados Unidos iniciaron una tendencia alcista, acompañados de una baja volatilidad. Durante este período, hubo leves retrocesos en los indicadores debido a preocupaciones sobre los resultados del mercado laboral de Estados Unidos en agosto¹³ y a la intensificación de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. Aun así, en lo que transcurre de octubre (al 10), el VIX registró un valor promedio de 20,5 (relativa estabilidad), apoyado por el comienzo de la flexibilización de la política monetaria del Sistema de la Reserva Federal y el anuncio de nuevas medidas de estímulo monetario en China.

Gráfico 4. Mercados financieros internacionales



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 14 de octubre del 2024.

La actividad económica mundial continuó en crecimiento, si bien con importantes diferencias entre las principales economías (Gráfico 5.A). Los indicadores de corto plazo más recientes brindan señales mixtas.

En el tercer trimestre, Estados Unidos creció a una tasa anualizada de 2,8% (primera estimación)¹⁴ lo cual significó una revisión a la baja en relación con el segundo trimestre (3,0%). Esta desmejora fue resultado de una desaceleración en la acumulación de inventarios y una disminución de la inversión residencial. Estos movimientos fueron

económicos que tomaron préstamos en yenes y colocaron los fondos en activos en dólares, optaron por vender sus tenencias de activos para cubrir los mayores costes de estas operaciones resultantes del cambio en la tasa de política monetaria en Japón y de la apreciación del yen con respecto al dólar estadounidense.

¹² Valores superiores a 30 se asocian con una alta volatilidad e inferiores a 20 con períodos de relativa calma o estabilidad. Valores entre 20 y 30 se consideran de volatilidad moderada.

¹³ La publicación del informe de empleo de agosto reveló que las nóminas no agrícolas aumentaron sólo en 142.000 empleos, significativamente por debajo de los 161.000 previstos.

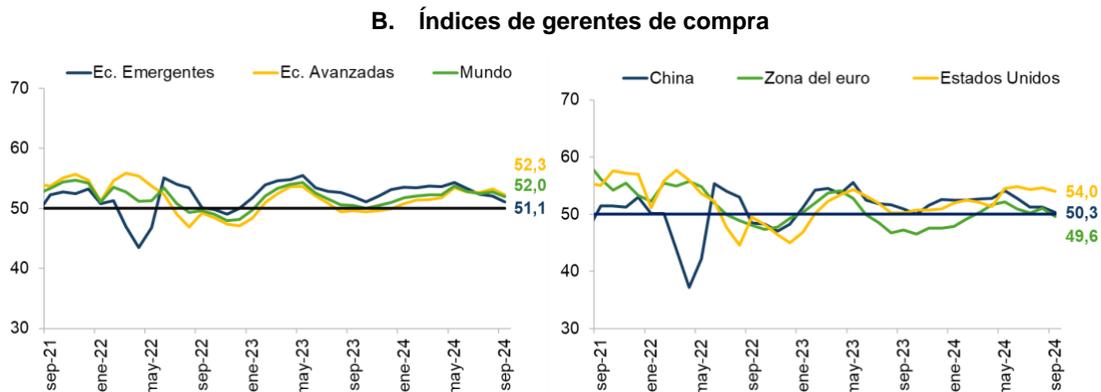
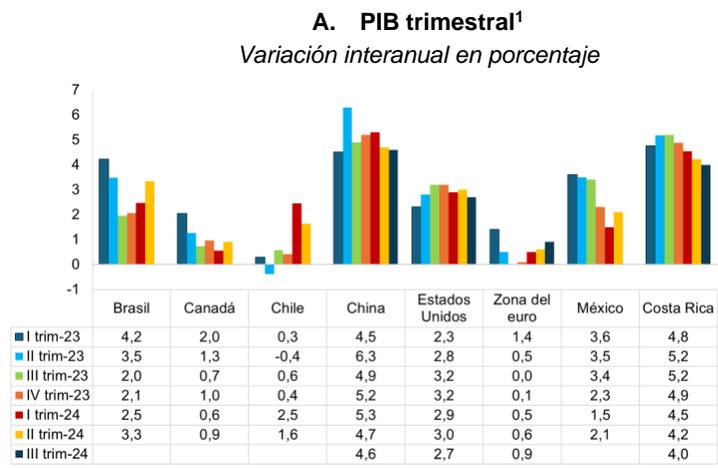
¹⁴ En el gráfico 5.A, para fines comparativos, los datos se incluyen en términos interanuales. La variación en el tercer trimestre del 2024 fue de 2,7% y de 3,0% en el segundo trimestre.

parcialmente compensados por la aceleración de las exportaciones y del gasto de los consumidores y del gobierno federal.

En ese mismo lapso, el producto interno bruto (PIB) de la zona del euro registró una variación interanual de 0,9% (0,6% en el segundo trimestre). China, por su parte, creció 4,6% (4,7% en el trimestre previo). La producción de esta última economía ha sido afectada por la demanda interna (presiones deflacionistas), las tensiones comerciales con Estados Unidos y la zona del euro, y la crisis inmobiliaria.

Los indicadores adelantados de corto plazo brindan señales disímiles sobre la actividad económica. En setiembre, el Índice compuesto de gerentes de compra (PMI, por sus siglas en inglés) mostró una reducción tanto para las economías avanzadas como las emergentes, aunque aún se encuentran en zona de expansión (Gráfico 5.B). Particularmente, en China, la zona del euro y, en menor medida, en Estados Unidos, dicho índice continuó en setiembre una senda decreciente, explicada por una menor demanda de bienes y servicios, y un deterioro de las perspectivas empresariales (en los dos últimos). El indicador registró valores de 54, 50,3 y 49,6 en ese orden (54,6, 51,2 y 51 en agosto).

Gráfico 5. Indicadores de actividad económica en algunos países y regiones

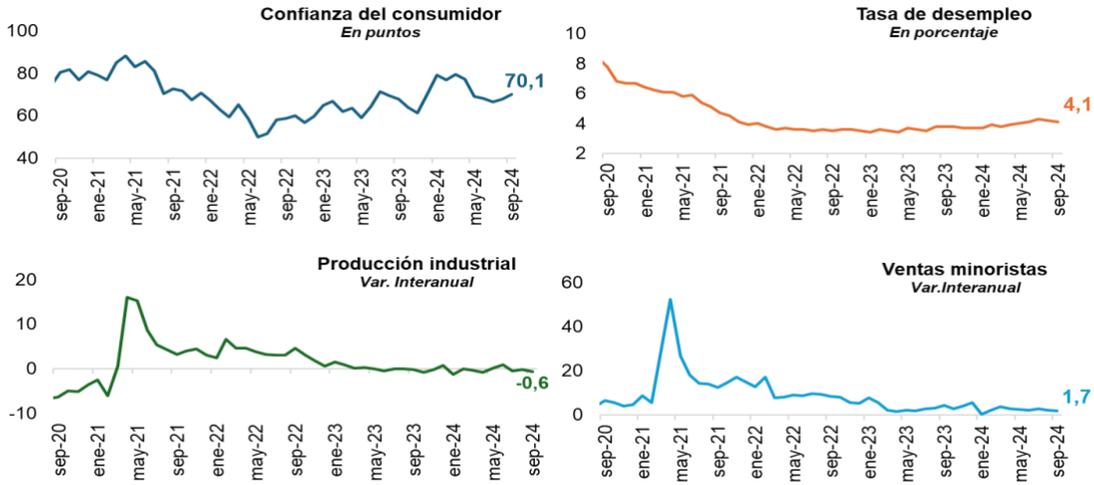


¹Para Costa Rica se utiliza la T(1,4) de la tendencia ciclo.

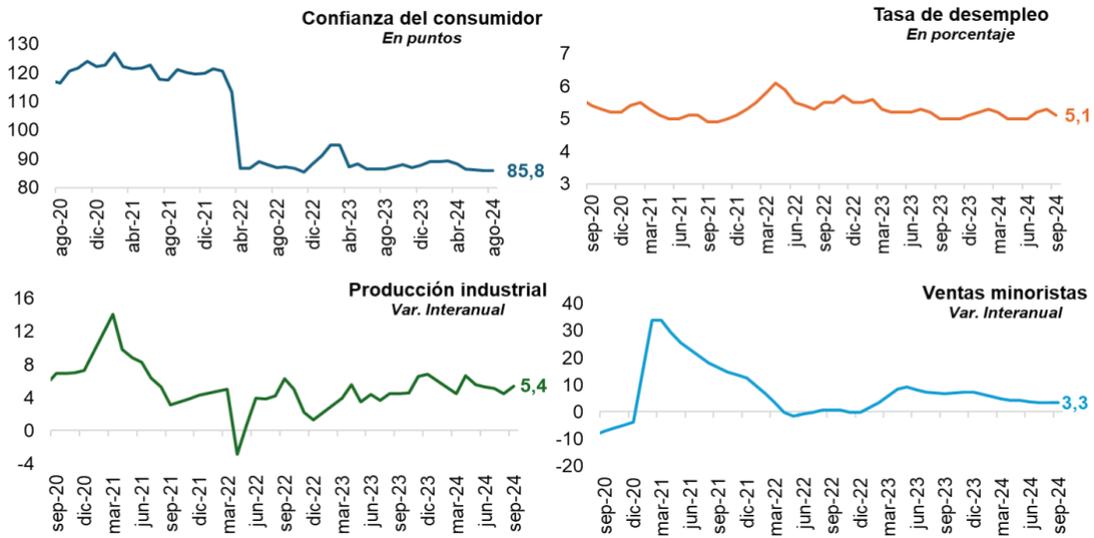
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales, institutos de estadística y Bloomberg al 14 de octubre.

Gráfico 6. Indicadores de corto plazo

A. Estados Unidos



B. China



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 29 de octubre del 2024.

Otros indicadores adelantados para Estados Unidos y China brindaron señales mixtas (Gráfico 6). En el primero de estos países, los resultados de setiembre en el índice de confianza del consumidor y la tasa de desempleo fueron positivos, mientras que, la producción industrial y las ventas minoristas mantuvieron su tendencia a la baja. Por su parte, en China, la confianza del consumidor se ha mantenido relativamente estable, aunque muy por debajo de los niveles prepandémicos, y las ventas minoristas siguen desacelerándose, pero la tasa de desempleo y la producción industrial mostraron mejores resultados que en el mes previo. En este contexto, el Banco Popular de China anunció, a

finales de setiembre, medidas de estímulo monetario¹⁵ para tratar de alcanzar el objetivo de crecimiento de 5%.

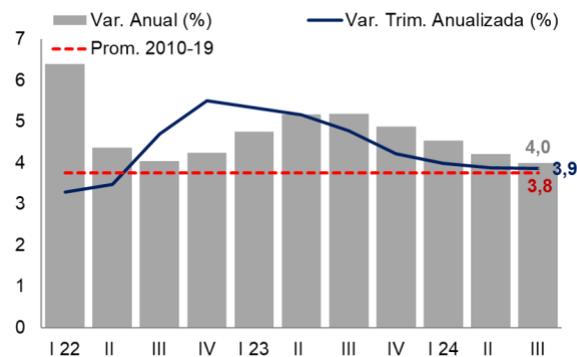
1.2 Economía local: actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas

La actividad económica crece a una tasa relativamente alta, sobre todo si se le compara con el crecimiento de los principales socios comerciales del país, aunque se desacelera con respecto a lo observado el año previo.

En el tercer trimestre del 2024, el PIB de Costa Rica aumentó 4,0% en términos interanuales (Gráfico 7), en tanto que su variación trimestral anualizada fue de 3,9%. Con esto, mantuvo la tendencia a la desaceleración en su ritmo de crecimiento observado desde la segunda mitad del año anterior. No obstante, aún es superior al crecimiento promedio histórico registrado en el periodo 2010-2019 (3,8%) y al de sus socios comerciales en el 2023 y 2024 (estimado en 2,6% y 2,1%, respectivamente).

Al igual que en periodos previos, el buen desempeño de la producción en el periodo en comentario estuvo influido en buena medida por la demanda externa, en particular por las exportaciones de bienes del régimen especial y de servicios, así como por la aceleración en la formación bruta de capital en el sector privado (principalmente en equipo de transporte) y de proyectos de infraestructura vial y eléctrica en el sector público.

Gráfico 7. PIB trimestral en volumen (tendencia ciclo)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El consumo privado continuó en desaceleración, pero dicho comportamiento fue compensado por la aceleración en el consumo público y la formación de capital.

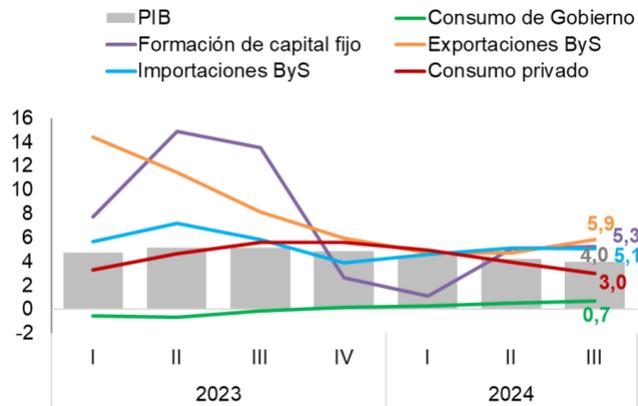
El consumo privado creció 3,0% interanual (3,9% el trimestre previo), coherente con la moderación en el ritmo de crecimiento del ingreso disponible real de los hogares, en parte por las menores presiones deflacionarias, con lo cual mantuvo la desaceleración registrada en la primera mitad del año. Por tipo de bien y servicio, destacó el mayor aporte

¹⁵ Entre las medidas destacan: a) flexibilización de reglas para la compra de viviendas, b) reducción en los costos de endeudamiento con hipotecas, c) disminución del coeficiente de reservas obligatorias y d) emisión de bonos soberanos especiales.

al crecimiento del consumo de servicios financieros y seguros, alquiler de vivienda, productos alimenticios, servicios de salud, prendas de vestir, transporte y comidas fuera del hogar (Gráfico 8).

Gráfico 8. PIB trimestral en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo)

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El consumo público aumentó 0,7% interanual¹⁶ y continuó con la aceleración observada en los trimestres previos. Este comportamiento es explicado por un aumento en la contratación de plazas en varios ministerios (entre ellos, Educación pública, Planificación y Seguridad), así como en el Tribunal Supremo de Elecciones y en el Poder Judicial. Adicionalmente, hubo un aumento en las compras de bienes y servicios para educación y para la atención de salud.

La formación bruta de capital aumentó 5,3%, con lo cual acumuló tres trimestres consecutivos de aceleración. Dicho comportamiento es producto de la mayor inversión en equipo de transporte (de personas y mercancías) y maquinaria industrial vinculadas con empresas de la industria médica y de tecnología. En este resultado destaca el aumento en nuevas construcciones del sector público en proyectos de generación eléctrica y obras de infraestructura vial ejecutadas por el Consejo Nacional de Vialidad y las municipalidades. Esta adición de bienes de capital estimula la producción de forma contemporánea e incrementa la capacidad futura de crecimiento económico.

Las exportaciones se aceleraron, impulsadas por la manufactura de los regímenes especial y definitivo, y por las ventas de servicios informáticos y empresariales.

Las exportaciones de bienes aumentaron 7,5%, con un crecimiento diferenciado por tipo de régimen. Las del régimen definitivo crecieron 3,0% en tanto que las del especial aumentaron 9,9%. Por tipo de bien, sobresalieron las ventas de carne de vacuno, productos lácteos, café, hilos conductores de cobre, láminas de acero y piña.

¹⁶ Este incremento en el gasto público es congruente con la aplicación de la regla fiscal.

Por su parte, las exportaciones de servicios crecieron 3,9% debido a la demanda por servicios informáticos y empresariales proporcionados por el régimen especial. Además, hubo un aumento de 1,8% en el ingreso de turistas (9,4% un año atrás).

Las importaciones presentaron un comportamiento congruente con el desempeño de la demanda interna (consumo e inversión). El aumento en las importaciones de bienes (4,1%) guarda relación con las compras de vehículos, productos alimenticios y equipo de transporte (de personas y mercancías). En el caso de los servicios, su incremento (7,8%) fue explicado, principalmente, por los servicios relacionados con el turismo emisor.

Por tipo de régimen, la contracción de las compras de empresas del régimen especial fue menor con respecto a la primera parte del año, vinculadas en particular con la industria del plástico y materiales de construcción, en tanto que las del régimen definitivo se desaceleraron.

La mayoría de las actividades económicas se desaceleraron en el tercer trimestre del 2024, pero este comportamiento fue más acentuado en la producción agrícola y en hoteles y restaurantes. La construcción fue la única actividad que se contrajo (Gráfico 9).

El crecimiento de la actividad agropecuaria fue de 0,5% (3,2% un año atrás). Esta desaceleración se explica, mayormente, por la menor producción de café en grano y arroz, en parte compensado por el incremento en la producción de bienes exportables como piña, raíces, tubérculos y banano, en conjunto con la demanda interna por carne de vacuno y huevos.

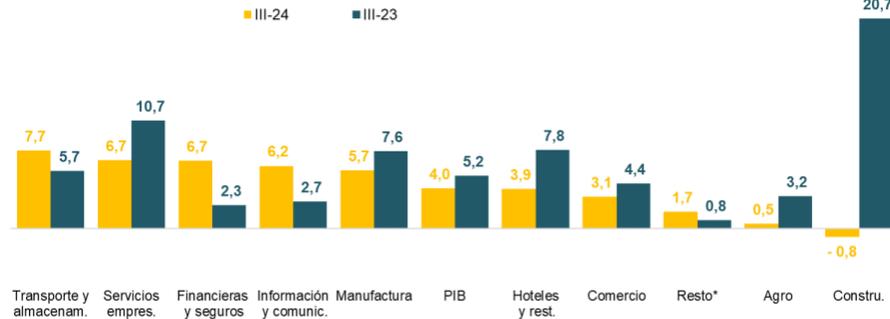
Las condiciones climatológicas imperantes (exceso de lluvia) desde la segunda parte del 2023 impactaron negativamente la producción de café (caída y daños en el fruto). Por su parte, la reducción de la producción de arroz se relaciona, principalmente, con la caída en la cantidad de hectáreas sembradas. Según información de la Corporación Arroceras Nacional (Conarroz) a julio del presente año¹⁷, en el periodo 2023-2024 la cantidad de hectáreas de siembra previstas son inferiores en 10.498 (43%) a las del periodo 2022/2023. Con ello, se mantendría el comportamiento a la baja observado el año anterior en esta variable.

La producción de hoteles y restaurantes aumentó 3,9% (7,8% en el tercer trimestre del 2023). Este crecimiento estuvo determinado, principalmente, por la demanda externa por estos servicios, dado el aumento observado en el turismo receptor (zonas costeras y algunas zonas turísticas de montaña), aunado al crecimiento de la demanda interna por los servicios de restaurantes (especialmente, cadenas de comida rápida, servicios de alimentos especializados para grupos corporativos y eventos empresariales en instalaciones hoteleras).

¹⁷ Corporación Arroceras Nacional. Boletín julio 2024. Según el Informe Anual Estadístico 2021/2022 y el Informe Anual Estadístico 2022/2023 de esa entidad, en el bienio 2022/2023, la producción de arroz disminuyó 33% con respecto al periodo 2022-2021, lo cual guarda relación con la caída en las hectáreas sembradas en ese mismo lapso (31,3%) y, en menor grado, con la reducción en el rendimiento, que pasó de 59 sacos (de 73,6 Kg) por hectárea a 57,7. Paralelamente, las importaciones de este producto aumentaron 40,6% en el 2022/2023.

Gráfico 9. PIB trimestral en volumen por actividades económicas (tendencia ciclo)

Variación interanual en porcentajes



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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La construcción registró una caída interanual de 0,8% que contrasta con el incremento observado en igual periodo un año atrás (20,7%). Esta contracción es explicada por la evolución de las construcciones con destino privado, particularmente con el desarrollo de proyectos residenciales (construcción de viviendas de interés social, viviendas para ingresos medios y altos, y edificios residenciales) y de infraestructura complementaria para urbanizaciones y tapias. Lo anterior fue atenuado por el aumento en la construcción de edificaciones no residenciales, principalmente naves industriales, edificios de oficinas y estacionamientos.

Contrario a lo observado con las construcciones privadas, las públicas continuaron con la recuperación observada desde el segundo trimestre del actual año debido a la mayor ejecución en proyectos de generación eléctrica¹⁸, obras de infraestructura vial del Consejo Nacional de Viabilidad (Conavi) y edificaciones del Programa de Integración Fronteriza.

La manufactura y los servicios empresariales crecen a tasas robustas. La actividad comercial se desaceleró y crece a menor ritmo que la producción total.

La manufactura mantuvo en el tercer trimestre del 2024 un crecimiento por encima de 5%. Al igual que en periodos previos, este comportamiento se explica por el impulso proveniente de la producción de empresas del régimen especial junto con el incremento en la producción fabril de empresas del régimen definitivo, particularmente de productos alimenticios (carne de pollo, de vacuno, azúcar, productos de panadería y productos lácteos)¹⁹.

Los servicios empresariales crecieron 6,7% impulsados por la demanda vinculada a actividades del régimen definitivo (servicios de publicidad, alquiler de vehículos y servicios de seguridad), aunado a la demanda externa por servicios de empresas ubicadas en el régimen especial (de apoyo a empresas, investigación y desarrollo, servicios

¹⁸ Proyecto Geotérmico Borinquen en Guanacaste.

¹⁹ En el tercer trimestre del 2024, la producción de la actividad manufacturera del régimen especial y definitivo creció 9,9% y 1,8% respectivamente (17,1% y 0,7% en igual periodo del 2023).

administrativos a empresas y de pruebas de laboratorio para análisis de calidad). En contraste, hubo una menor oferta de servicios de estudios de mercado y diseño técnico.

La actividad de comercio y reparación creció 3,1%, influida por el desempeño de las actividades de manufactura y hoteles y restaurantes, dado el alto encadenamiento entre ellas. Por tipo de bien, destacaron las mayores ventas de vehículos, productos farmacéuticos, textiles y productos eléctricos.

Las actividades financieras y de seguros, transporte y almacenamiento, información y comunicaciones, y el resto de las actividades se aceleraron en comparación al tercer trimestre del año anterior. Las tres primeras crecieron a tasas superiores al PIB.

La actividad de servicios financieros y de seguros se aceleró con respecto al trimestre previo y al mismo trimestre del año pasado, con un crecimiento de 6,7%. Este resultado se vincula con el incremento en: i) el servicio de intermediación financiera, debido principalmente al aumento de los depósitos a la vista, ii) las comisiones explícitas que cobran las entidades financieras, particularmente por el uso de tarjetas de crédito y débito, así como por el cambio y, iii) el incremento en los ingresos asociados a los servicios de seguros.

La actividad de transporte y almacenamiento creció 7,7% como resultado del aumento tanto en la producción de servicios de apoyo al transporte como en los servicios de transporte (de taxis y carga de mercancías), asociados a la movilidad de bienes por comercio exterior y al ingreso de turistas por vía aérea.

El relativo buen desempeño de la actividad de información y comunicaciones (6,2%) es explicado por la demanda externa por servicios de informática de empresas del régimen especial (específicamente, apoyo técnico, desarrollo de programas informáticos y servicios de consultoría informática). Adicionalmente, hubo una mayor actividad productiva de servicios de televisión convencional, telefonía móvil e internet.

Finalmente, el resto de las actividades también creció por encima de lo observado en el tercer trimestre del año pasado, aunque su variación fue de solo 1,7%. Dentro de este grupo destacó el aumento en la producción de la actividad inmobiliaria, asociado al aumento en los servicios brindados por las administradoras de los parques de zona franca, así como un comportamiento positivo de los alquileres de empresas del régimen definitivo, mientras que en el caso de los otros servicios, destacó el aumento en las actividades deportivas, de esparcimiento y juegos de azar, lo que fue atenuado parcialmente por la reducción en los servicios de reparación de computadoras, actividades de entretenimiento y servicios de lavandería.

Los indicadores de confianza del consumidor evidencian perspectivas más optimistas sobre la economía nacional.

En el tercer trimestre del 2024, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado por la Universidad de Costa Rica se ubicó en 51,7 (6,4 puntos más que en el trimestre previo), con lo cual mantuvo la tendencia al alza observada desde la segunda mitad del 2020 y, además, retomó los valores superiores a 50 puntos (Gráfico 10).

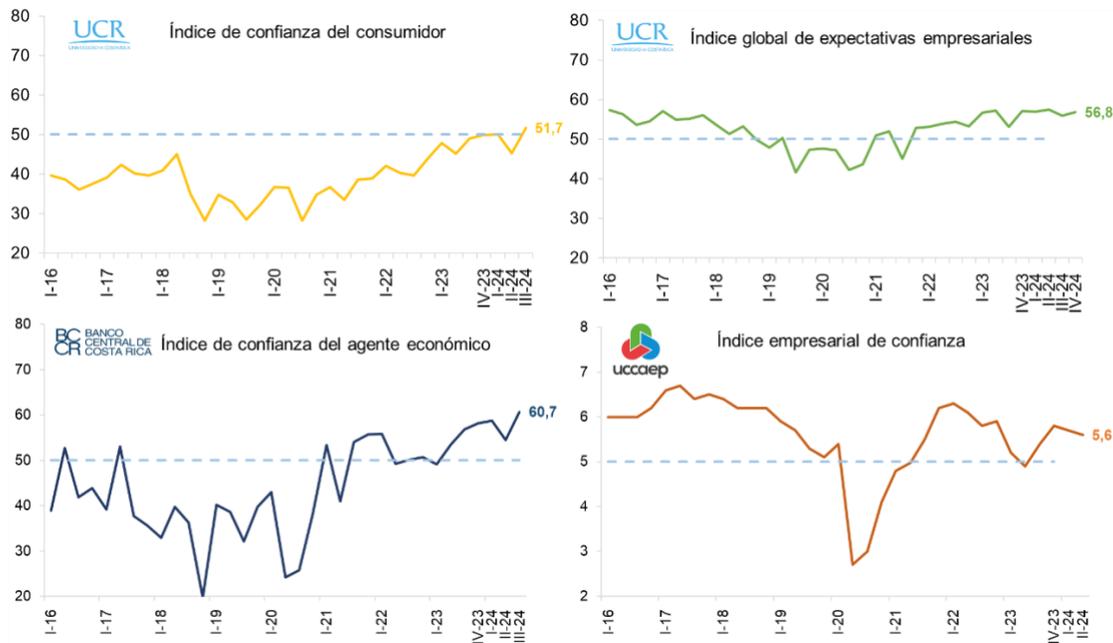
El ICC se subdivide en dos subíndices, asociados con la percepción del entorno económico actual y de la opinión sobre el futuro. En esta ocasión, ambos aumentaron con respecto al trimestre previo.

El informe del ICC señala que, en esta oportunidad, hubo un mayor incremento en la confianza de algunos grupos que típicamente tienden a ser menos optimistas. En particular, destaca que el mayor incremento en la confianza se dio, según el nivel de ingreso de los encuestados, entre quienes perciben un ingreso menor a ₡500 mil y, por nivel educativo, los que tienen primaria o menos.

De manera similar, el Índice de Confianza del Agente Económico calculado por el BCCR²⁰ se ubicó en 60,7 puntos (6,1 puntos más que en el trimestre previo) y acumuló seis trimestres consecutivos al alza y en valores superiores a 50 puntos.

Los índices de confianza empresarial también reflejan una mejora en las perspectivas sobre el desempeño de la economía. En particular, el índice global de expectativas empresariales subió 0,8 puntos con respecto al trimestre previo, en tanto que el índice empresarial de confianza calculado por la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado (Uccaep) bajó 0,2 puntos, pero continúa en valores que denotan optimismo.

Gráfico 10. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios¹



¹Valores por encima de 50 (o de 5 según la escala) denotan optimismo y por debajo de ese nivel reflejan pesimismo. Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de la Universidad de Costa Rica y de la Uccaep.

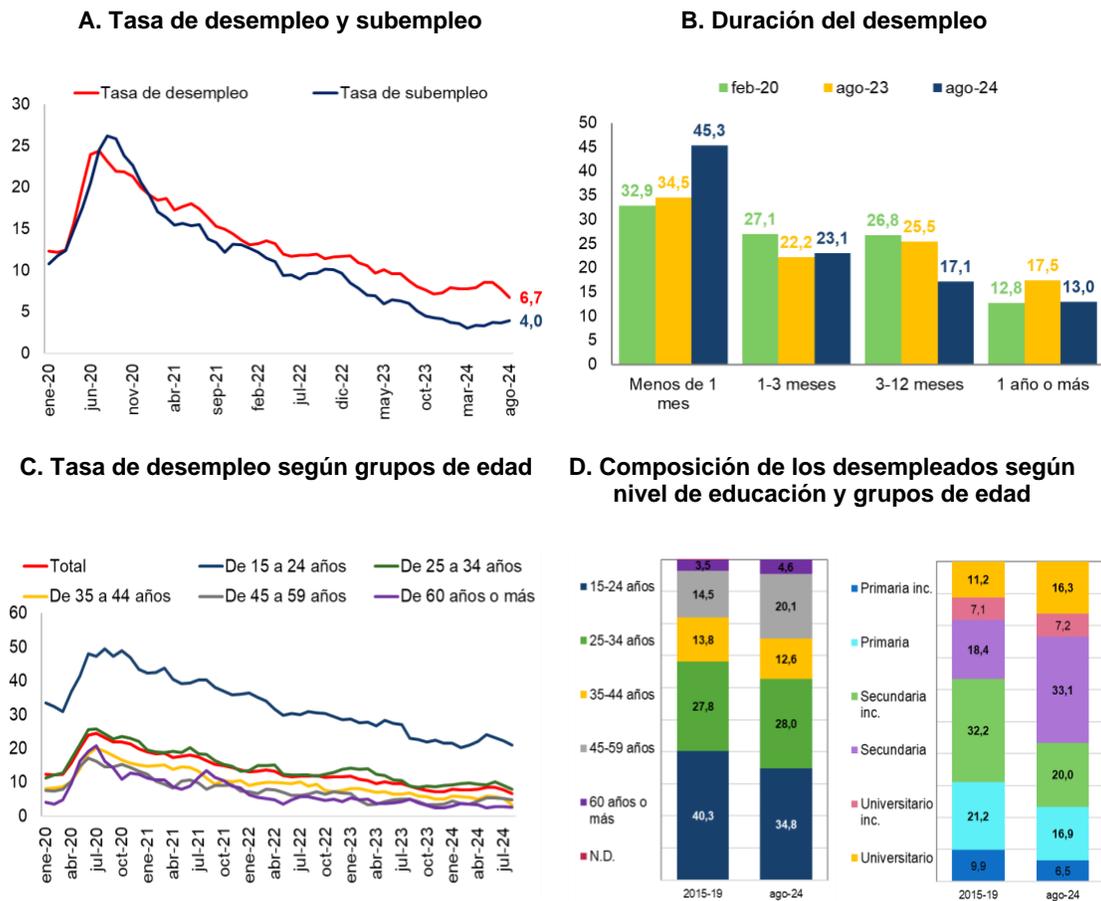
²⁰ Los encuestados son académicos vinculados al área económica, analistas económicos y financieros, y empresarios.

La tasa de desempleo mantiene el comportamiento a la baja y registra un valor mínimo histórico.

En agosto, la tasa de desempleo²¹ se ubicó en 6,7%, valor mínimo registrado desde setiembre del 2010 cuando inició el seguimiento del mercado laboral con base en la Encuesta Continua de Empleo (ECE)²². Asimismo, la tasa de subempleo fue de 4,0%, valor similar al observado a lo largo del presente año (Gráfico 11.A). Además de que el desempleo ha disminuido, su duración también es menor; a agosto del presente año se concentró en periodos inferiores a tres meses (Gráfico 11.B).

Gráfico 11. Indicadores del grupo de desempleados

En porcentajes.



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

²¹ 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.

²² Entre 2010 y 2019 (año previo a la pandemia), la tasa de desempleo promedio fue de 9,9%.

El grupo de los desempleados está compuesto, mayormente, por personas jóvenes con un nivel educativo de secundaria o menos (Gráficos 11.C y 11.D). De los 162 mil desempleados que registra la ECE a agosto, 35% son menores de 25 años y solo el 23,5% cuenta con estudios universitarios. Esto podría dificultar su acceso a un empleo dado que las actividades más dinámicas en meses recientes suelen demandar trabajadores con niveles educativos altos.

Según grupos de edad, la tasa de desempleo muestra valores relativamente bajos, excepto en las personas que tienen entre 15 y 24 años, que presentaron en agosto una tasa de 21,0%. Este valor ubica a Costa Rica como uno de los países con mayor desempleo juvenil entre los miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)²³, cuyo promedio es de 11,4%. En el grupo de 25 años o más, la tasa de desempleo de nuestro país (4,9%) también es superior a la media de los miembros de esa organización (4,1%), pero la diferencia es menor que en el segmento de personas más jóvenes.

La reducción del desempleo se dio en un contexto de aumento en la ocupación y la participación laboral.

La cantidad de personas empleadas a agosto fue de 2,24 millones, valor ligeramente superior al registrado previo a la pandemia (febrero del 2020). Este resultado implicó una tasa de ocupación de 53,3% (50,9% un año atrás).

El empleo creció tanto en las ocupaciones formales como en las informales. Las primeras aumentaron 14,5% con respecto al nivel prepandémico (Gráfico 12.A) en tanto que las segundas muestran un comportamiento al alza desde principios del 2024, pero siguen por debajo del nivel de febrero del 2020. En particular, el empleo informal a agosto representó el 40,1% del empleo total.

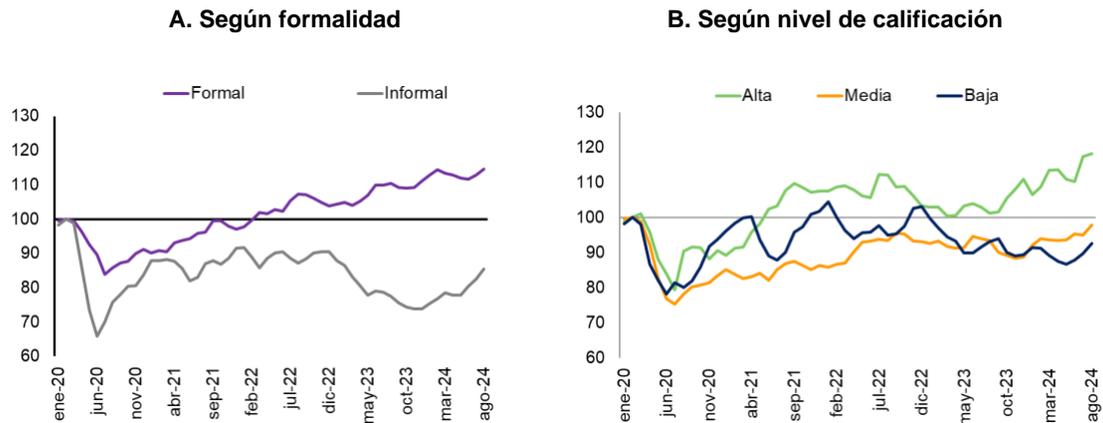
Por niveles de calificación, hubo un comportamiento al alza en todas las categorías, aunque destacó el caso de los empleos de calificación alta, que presentaron un nivel casi 20% mayor al de antes de la pandemia, mientras que el de calificación media y baja se mantuvo ligeramente por debajo de dicho nivel (Gráfico 12.B).

La participación en el mercado laboral también aumentó. La tasa neta de participación ascendió a 57,2% en agosto (55,8% un año atrás), aunque todavía no ha recuperado el nivel prepandémico. La mejora reciente en esta variable se asocia con el crecimiento de la actividad económica, cercano al 4% anual, el aumento en los salarios reales y la mayor confianza de los agentes económicos, aspectos que pueden incentivar a que una mayor proporción de personas fuera de la fuerza de trabajo decida entrar en el mercado laboral.

²³ Dentro de la OCDE, en el segmento de desempleo juvenil, Costa Rica solo es superada por España (24,7%), Estonia (22,7%) y Suecia (22,1%).

Gráfico 12. Indicadores de los ocupados

Índice feb-2020 = 100.



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

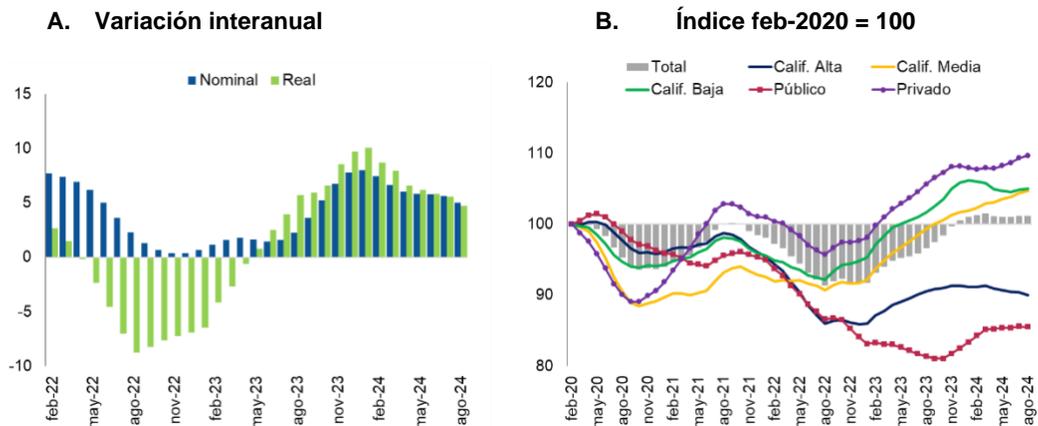
El ingreso real modera su ritmo de crecimiento, aunque con diferencias entre grupos del mercado laboral (Gráfico 13).

En lo transcurrido del 2024, los ingresos laborales han mostrado una moderación en su ritmo de crecimiento, tanto en términos reales como nominales. Este comportamiento es coherente con el desempeño de la actividad económica y la baja inflación.

Tal como se ha indicado en informes previos, la dinámica de los ingresos reales según sectores institucionales es heterogénea, pues mientras el ingreso real de los trabajadores del sector privado ha aumentado alrededor de 10 p.p. con respecto al nivel de febrero del 2020, el del sector público se estancó en 15 p.p. por debajo del registrado en dicho periodo.

Gráfico 13. Ingreso real¹ en la ocupación principal según calificación y sector institucional

Variación interanual en porcentajes e índice feb-20 = 100.



¹Cálculos a partir de la serie de tendencia de los ingresos reales.

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

Según el nivel de calificación, destaca la recuperación de los ingresos de los trabajadores de calificación media y baja, en tanto que, en los trabajadores de calificación alta, el nivel aún está por debajo del registrado antes de la pandemia. En este último grupo, hay un comportamiento diferenciado entre quienes laboran en el sector público y en el privado; para los primeros, el ingreso real es cerca de 20 p.p. inferior al nivel prepandémico, mientras que para los segundos es superior en cerca de 6 p.p. con respecto a dicho nivel.

En resumen, el mercado laboral muestra una mejora importante en términos no solo de un menor desempleo, sino también de un aumento en la ocupación y en la participación laboral. Adicionalmente, los ingresos reales de los trabajadores, especialmente del sector privado y en las ocupaciones que requieren baja calificación, registran incrementos, influidos tanto por la menor inflación como por el desempeño positivo de la actividad económica²⁴.

Si bien estos resultados son alentadores, aún hay espacio para una mayor inserción de los trabajadores jóvenes al mercado laboral, así como una mayor cobertura de la educación universitaria y técnica especializada con el fin de cerrar las brechas existentes entre la oferta laboral y la demanda de trabajo.

En el tercer trimestre del 2024, el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos con respecto al PIB fue de 0,3%, razón inferior a la registrada un año antes. Esta brecha fue más que financiada con flujos de capital de largo plazo, como ha sido usual en los últimos veinte años.

En este periodo, la balanza de bienes mostró un déficit de USD 937,7 millones (Cuadro 1), equivalente a 1,0% del PIB (1,3% en igual lapso del 2023), resultado que combinó un incremento interanual de las exportaciones e importaciones de 8,7% y 3,5%, respectivamente.

Las mayores exportaciones de bienes estuvieron determinadas, primordialmente, por el crecimiento de las ventas externas de las empresas del régimen especial (12,8%), en especial de implementos médicos. Adicionalmente, hubo un repunte en las ventas del régimen definitivo, que pasaron de una contracción de 2,7% en el tercer trimestre del 2023 a un aumento interanual de 6,0% en este año, en mayor medida por la recuperación en las ventas de bienes manufacturados.

Las importaciones de bienes también repuntaron en este período, lideradas por el régimen definitivo sin hidrocarburos, cuyas compras crecieron 8,5% después de un incremento casi nulo en el mismo lapso del año previo (0,1%). Dentro de este grupo destacó el crecimiento de 14,3% en las importaciones de bienes de consumo, con lo cual mantuvo

²⁴ Como parte del seguimiento macroeconómico, el BCCR analiza los cambios que ocurren en el mercado laboral y procura incorporar productos que se generan de fuentes distintas a la Encuesta Continua de Empleo. Por ejemplo, recientemente fue publicada la [Encuesta Nacional de Hogares \(ENAH\) 2024](#), cuyos resultados, en general, guardan coherencia con las mejoras comentadas para los indicadores del mercado laboral. Específicamente, el indicador de pobreza alcanzó 18,0% en el 2024 (21,8% el año previo); la pobreza extrema disminuyó a 4,8% (6,3% en el 2023); mientras que la concentración del ingreso de los hogares, medida con el coeficiente de Gini, fue de 0,492 puntos, con una variación estadísticamente significativa con respecto al 2023 (0,502 puntos).

el comportamiento observado desde mediados del 2022²⁵, hecho congruente con el mayor crecimiento económico y la apreciación del colón. Adicionalmente, las compras del régimen especial crecieron 0,4% en términos interanuales después de cuatro trimestres consecutivos de contracción, impulsadas por la adquisición de materias primas y materiales de construcción.

La factura petrolera ascendió a *USD* 496,7 millones que representó una contracción interanual de 22,2%. Lo anterior debido al efecto combinado de una reducción tanto en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos como de la cantidad de barriles importados (17,7% y 5,4% respectivamente).

Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica

En millones de *USD* y como porcentaje del PIB

	Millones de <i>USD</i>		% del PIB	
	III Trim		III Trim	
	2023	2024 ¹	2023	2024 ¹
I Cuenta corriente	-438	-281	-0,5	-0,3
A. Bienes	-1 143	-938	-1,3	-1,0
Exportaciones FOB	4 682	5 090	5,4	5,4
Importaciones CIF	5 826	6 027	6,7	6,4
Hidrocarburos	638	497	0,7	0,5
B. Servicios	2 176	2 307	2,5	2,4
Viajes	558	604	0,6	0,6
C. Ingreso primario	-1 594	-1 769	-1,8	-1,9
D. Ingreso secundario	124	119	0,1	0,1
II Cuenta de capital	5	5	0,0	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-433	-277	-0,5	-0,3
III Cuenta financiera	-617	-536	-0,7	-0,6
Sector público	-389	-58	-0,4	-0,1
Sector privado	-228	-479	-0,3	-0,5
Pasivos de inversión directa	-961	-1 158	-1,1	-1,2
IV Activos de reserva	183	260	0,2	0,3
Saldo de activos de reserva	11 336	14 205	13,1	15,0

¹ Cifras preliminares al tercer trimestre del 2024.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La cuenta de servicios registró un superávit de *USD* 2.306,6 millones, lo que significó una razón de 2,4% con respecto al PIB (2,5% del PIB en el 2023) y un aumento interanual de 6,0%. Esto como resultado del incremento de los ingresos netos de la cuenta de viajes, de los servicios de apoyo empresarial y de informática e información, que crecieron 8,1%, 4,2% y 5,2% en el orden respectivo.

Los altos flujos de inversión directa incidieron en mayor medida en el crecimiento del resto del ingreso primario, principalmente por el incremento de las utilidades reinvertidas de las empresas ubicadas en los regímenes especiales, mientras que los intereses de la deuda pública externa aumentaron 4,3%. En conjunto, estos movimientos implicaron egresos

²⁵ En los últimos 8 trimestres las importaciones de bienes de consumo han mostrado una variación interanual media del 15,7%.

netos por la retribución a los factores productivos (ingreso primario) de *USD* 1.769,4 millones, con un aumento interanual de 11,0% y una relación con respecto al PIB de 1,9% (1,8% del PIB en el 2023).

En el tercer trimestre del 2024, el país recibió financiamiento externo equivalente a 0,6% del PIB, razón levemente inferior a la observada en el año previo, pero suficiente para financiar el déficit de la cuenta corriente y propiciar un incremento de los activos de reserva de 0,3% del PIB.

El financiamiento externo fue dirigido mayormente al sector privado (0,5 p.p. del PIB), mientras que el sector público registró un ingreso neto de recursos de 0,1 p.p. del PIB. En el primer caso, los inlujos de ahorro externo estuvieron vinculados a la inversión directa, la cual mostró una variación interanual de 20,5% y ascendió a 1,2% del PIB (1,1% del PIB en el mismo período del año anterior). Como ha sido usual en los últimos años, la mayoría de la inversión directa fue canalizada a la industria manufacturera, en particular a empresas de implementos médicos y de alta tecnología. El Recuadro 1 de este informe examina la relación entre la inversión directa y la industria de implementos médicos, que tiene actualmente gran relevancia en la estructura productiva del país.

El resultado observado en el sector público se asocia con el financiamiento externo neto de los bancos públicos (0,2 p.p. del PIB), en particular, por la caída de activos en el exterior. Dichos movimientos fueron parcialmente compensados por las salidas de recursos por las amortizaciones de compromisos externos del Gobierno General (0,1 p.p.), en contraste con la casi nula suma de desembolsos de deuda pública externa recibidos en este mismo lapso, toda vez, que la mayoría de los desembolsos programados para el 2024 se realizaron en el primer semestre del año.

El ahorro externo permitió financiar la brecha negativa conjunta de las cuentas corriente y de capital, acumular activos de reserva en torno a 0,3% del PIB y alcanzar al término de setiembre un saldo de *USD* 14.205,3 millones (15,0% del PIB). En este contexto, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en 147,0%, monto que está dentro del rango que se considera adecuado según la metodología adoptada por la Junta Directiva del BCCR en marzo del 2023.

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

Recuadro 1. Inversión directa y su vínculo con la actividad de dispositivos médicos

Costa Rica es una economía pequeña de ingreso medio alto que ha propiciado una estrategia de crecimiento basada en la apertura a la inversión extranjera y en la liberalización gradual del comercio²⁶. Este enfoque propició un fuerte vínculo entre el desempeño productivo del país con la evolución de la actividad económica de los principales socios comerciales y con los flujos de ahorro externo en sus distintas modalidades, en particular, los asociados a la inversión directa (ID)²⁷.

La ID es una categoría de la inversión procedente del resto del mundo caracterizada por un inversionista no residente (inversionista directo) que posee 10% o más del capital social de una unidad económica establecida en Costa Rica (conocida como empresa de inversión directa), con el fin de ejercer un control o grado significativo de influencia en la gestión de la empresa²⁸. Esta categoría incluye los componentes de recursos suministrados mediante: a) la suscripción de nuevo capital de la casa matriz u otras empresas hermanas, b) la deuda otorgada dentro la estructura de la multinacional y c) la reinversión de utilidades.

El proceso de construcción y divulgación de las cifras de ID del Banco Central de Costa Rica (BCCR) consta de tres etapas que inician con las cifras preliminares y finalizan con las definitivas. Las tres etapas del procedimiento son: 1) cifras preliminares, a partir de una muestra trimestral de empresas, 2) revisión de las cifras, a partir de la incorporación de respuestas rezagadas, empresas encuestadas en forma anual, registros administrativos como los informes de operaciones de las empresas de los regímenes especiales y la Encuesta Coordinada de Inversión Directa del FMI²⁹ y, 3) conciliación entre las cuentas internacionales y nacionales, como resultado de la armonización de la cuenta del resto del mundo, los cuadros de oferta y utilización, y las cuentas económicas integradas.

Evolución de la inversión directa en Costa Rica y su importancia para la economía costarricense

Los montos, destinos y las actividades económicas vinculadas con la inversión directa han experimentado cambios significativos con el paso de los años. Esto queda de manifiesto con las relaciones de ID con respecto al PIB. Entre 1950 y 1999, los flujos de ID y el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos representaron en promedio 1,8% y 5,5% del PIB, respectivamente (Gráfico 1.1).

La relación de la ID a PIB aumentó a 5,6% en el periodo 2000-2023 y, financió 1,8 veces el déficit de la cuenta corriente, lo que ha permitido el financiamiento sostenible de ese déficit con recursos de mediano y largo plazo, en concordancia con el objetivo de estabilidad externa de la moneda nacional.³⁰

²⁶ Véase <https://www.bancomundial.org/es/country/costarica/overview> visitada el 11 de octubre de 2024.

²⁷ La inversión directa también es conocida como inversión extranjera directa (IED).

²⁸ Una participación superior al 50% implica que el inversionista directo tiene control de las decisiones de la empresa; en tanto, un grado significativo de influencia tiene lugar cuando esa razón va desde el 10% hasta el 50% de los votos de la organización.

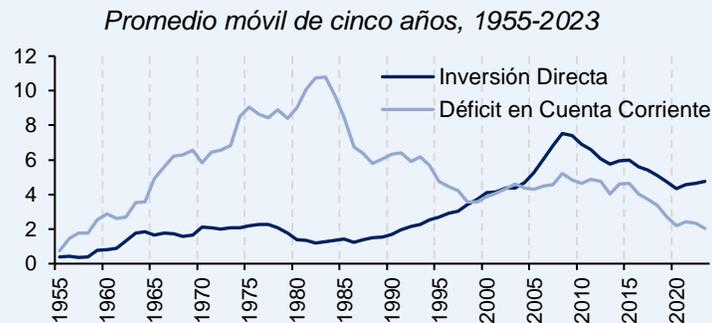
²⁹ La ECID es una iniciativa mundial de recopilación de datos impulsada por el FMI, con el objetivo de mejorar la calidad de las estadísticas de ID, la disponibilidad de estas, y la reducción de asimetrías a nivel internacional mediante la comparabilidad con los países de contraparte.

³⁰ De acuerdo con el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

Adicionalmente, la ID en términos per cápita pasó de *USD* 186 en el 2000 a *USD* 913 en el 2023. De estos flujos, en promedio, un 45% correspondió a utilidades reinvertidas, 38% a nuevas participaciones de capital y 17% a financiamiento entre empresas relacionadas.

Los datos de flujos de ID por actividad económica se encuentran disponibles para el periodo 2017-2021. Durante este lapso, en promedio, las actividades económicas de manufactura y servicios fueron las que más recibieron ID, con el 60% y 16% del total de los flujos de ID, respectivamente; el 24% restante corresponde a otras actividades económicas.

Gráfico 1.1. Flujos de inversión directa y déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 1.1. Indicadores relevantes de la inversión directa
Participación relativa promedio para el lapso 2017-2021

	Empresas de inversión directa	Empresas domésticas
<i>Todas las actividades económicas</i>		
Ocupados	14,1	85,9
Valor agregado de la producción	23,2	76,8
<i>Manufactura</i>		
Ocupados	34,5	65,5
Valor agregado de la producción	58,9	41,1

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En la manufactura destacan las empresas de dispositivos médicos y electrónica de alta tecnología; mientras que en los servicios sobresalen los suministrados a distancia a no residentes mediante plataformas tecnológicas, de información y comunicación.

Para el lapso 2017-2021, las empresas de ID en todas las actividades económicas aportaron en promedio el 23% del valor agregado de la producción y emplearon el 14% de las personas ocupadas en el país. Particularmente, en manufactura, las empresas de inversión directa aportaron 59% del valor agregado y el 35% de la población ocupada en esa industria (Cuadro 1.1).

En la última década, aproximadamente el 59% de los flujos de inversión directa se han dirigido a empresas en el régimen especial (zonas francas y perfeccionamiento activo)³¹. Lo anterior, aunado con la estrategia de integración comercial y diversificación de productos y mercados, ha aumentado el valor y la variedad de la oferta exportable del país³². Este comportamiento ha contribuido a incrementar la disponibilidad de divisas en el mercado cambiario costarricense³³.

La actividad de dispositivos médicos como receptora de inversión directa en Costa Rica

En la manufactura, la actividad de dispositivos médicos es una de las mayores receptoras de flujos de inversión directa³⁴. En el 2000, esta industria contaba con ocho empresas que generaban unos 1.500 puestos de trabajo directos; para el 2022 el número de empresas aumentó a 86 (Gráfico 2.2) y la generación de puestos de trabajo directos a 50.500. Esto propició un crecimiento extraordinario de sus exportaciones (Gráfico 2,2). El país tardó 22 años (entre 1998 y 2019) para alcanzar los USD 3.528 millones (5,5% del PIB) de exportaciones de dispositivos médicos pero estas exportaciones se duplicaron en tan solo cuatro años hasta los USD 7.384 millones (8,5% del PIB) en 2023. Hoy uno de los dispositivos médicos, catéteres en específico, es el principal producto de exportación de Costa Rica.

¿Cuánto de este aumento en las exportaciones puede asociarse a un legítimo incremento en el valor agregado? Mora y Pearson (2024) utilizan un modelo de ascenso en la cadena global de valor (CGV) de dispositivos médicos para responder a esta pregunta³⁵. A continuación, se resumen los principales hallazgos:

Conformación del conglomerado. Costa Rica comenzó su participación en la CGV de los dispositivos médicos en 1987 cuando Baxter inició operaciones en Cartago. Posteriormente, el conglomerado se reforzó con el ingreso de 86 suplidores y fabricantes de piezas originales (OEMs, por sus siglas en inglés). Este crecimiento fue impulsado en su mayoría por capital extranjero de multinacionales estadounidenses que construyeron nuevos centros de operaciones y manufactura en zonas francas del país. Para el 2022, 14 de las 30 principales empresas mundiales de dispositivos médicos tenían centros de producción en Costa Rica.³⁶

Como todo fenómeno multicausal, varios factores innatos y adquiridos facilitaron el ingreso de esta cantidad de empresas. El factor innato es la ubicación estratégica de Costa Rica respecto a Estados Unidos, que es el principal destino de nuestras exportaciones de dispositivos médicos. Factores adquiridos incluyen la continua inversión en capital humano (que data del siglo XIX), estabilidad económica, política y social, un modelo de apertura comercial, y

³¹ Véase Recuadro 1 Los regímenes especiales de producción en Costa Rica, IPM enero 2023.

³² Véase Recuadro 1. Hechos estilizados de la reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, IPM abril 2024.

³³ Véase Recuadro 2. Resultados de la balanza cambiaria para Costa Rica: 2020-2023, IPM abril 2023.

³⁴ Para el periodo 2012-2022, en promedio, los flujos de ID de las empresas de dispositivos médicos representaron el 20,9% del total.

³⁵ El modelo de ascenso en la CGV de dispositivos médicos utilizado es el propuesto por Bamber y Gereffi (2013).

³⁶ La cantidad de empresas y de empleo son datos de CINDE. Las 30 principales empresas de dispositivos médicos proceden de MPO («The 2023 MPO Top 30 Medical Device Companies Report» disponible en https://www.mpo-mag.com/heaps/view/11657/?nav=top_nav visitado el 11 de octubre de 2024).

beneficios fiscales otorgados a las empresas que se adhieren al régimen de zonas francas. Pero en los últimos años, el ingreso de OEMs y suplidores forma parte de una espiral que se retroalimenta por la consolidación del conglomerado y la misma presencia de otras OEMs y suplidores en el país.

Gráfico 2.2. Número de empresas y exportaciones de dispositivos médicos

Número de fabricantes de piezas originales y suplidores, y exportaciones de dispositivos médicos en millones de USD, 1987-2023



Notas: Los datos de exportación incluyen todos los códigos de mercancías de seis dígitos bajo los códigos de cuatro dígitos 9018, 9021 y 9022, más la mercancía 900130 (lentes de contacto). No se dispone del detalle de estas exportaciones para antes de 1997, ni del número de empresas para el 2023. Fuente: Número de empresas, Cinde. Exportaciones, elaboración propia con datos de Procomer recabada de <http://sistemas.procomer.go.cr/estadisticas/inicio.aspx> visitada el 11 de octubre de 2024.

Mejora funcional. También existió una mejora funcional, al producir en segmentos cada vez de mayor valor agregado. Así, se ha generado una diversificación de los segmentos del mercado de dispositivos médicos fabricados en Costa Rica, que se aceleró entre 2001 y 2012, cuando el país pasó a tener presencia de 6 a 15 segmentos, pero esta participación se ha moderado en tiempos recientes, cuando se agregaron solo dos segmentos adicionales. Esta diversificación también se ha producido de forma intensiva, con un aumento del número de empresas en cada segmento de mercado a lo largo del tiempo, que exportan dispositivos cuya manufactura es de complejidad creciente.

La complejidad del tipo de dispositivo médico exportado también aumentó. Como los fabricantes tienden a especializarse en uno o varios segmentos de mercado, la entrada de una nueva empresa incrementa el tipo de dispositivos que se exportan. En 1987, Costa Rica exportaba sistemas para la administración de medicamentos, un dispositivo desechable de alto volumen y bajo costo, aunque igualmente sujeto a altos estándares de producción y controles de calidad. En el 2010, inició la producción de válvulas cardíacas biológicas, un dispositivo insertable en el corazón que se utiliza para apoyar, sostener y prevenir el deterioro de la salud humana. Por su alto riesgo para los pacientes requiere de los más estrictos controles regulatorios. En el 2014, Costa Rica incursionó en la categoría de equipo de capital, que son dispositivos que se adquieren una vez, pero se utilizan múltiples veces (como los ultrasonidos).

Ingreso de suplidores estratégicos. Un factor crítico que ha permitido el ascenso en la CGV de dispositivos médicos ha sido la identificación e incorporación de etapas intermedias de producción que son estratégicas. En particular, haber atraído procesos de esterilización y

recubrimientos permitió que los dispositivos salieran de Costa Rica directamente al comprador con el mayor valor agregado posible.

Los encadenamientos con empresas locales, aunque limitados, existen y han ido en aumento (Monge-González, 2022). Los encadenamientos describen la acción cuando una empresa se vuelve proveedora de otra empresa, y aumentan el valor agregado doméstico de una industria al realizar en el país una fracción mayor de los procesos productivos involucrados en el producto que se exporta. En Costa Rica existen esfuerzos institucionales para acrecentar los encadenamientos entre OEMs y empresas domésticas, en las etapas de manufactura y de investigación y desarrollo, que han facilitado el emparejamiento entre empresas.

Mejora de procesos productivos. La evolución del proceso describe las mejoras en la eficiencia de los sistemas de producción. La industria de dispositivos médicos es altamente regulada debido a las graves consecuencias de los errores humanos y a la posibilidad de demandas por responsabilidad civil. Por ello, la calidad del capital humano involucrado en la producción es esencial para el éxito de las empresas. La existencia de una oferta relativamente abundante de ingenieros bilingües (en comparación con México y Centroamérica) a un costo relativamente bajo (con respecto a EE. UU.), ha facilitado la mejora interna de procesos productivos, la reducción de costos y de tiempos de producción.

Además, el conglomerado se ha consolidado en generación de habilidades, talento humano y suplidores locales. En el 2022, la industria generó 50.500 puestos de trabajo directos. De esta manera, las empresas de dispositivos médicos que se instalan hoy en Costa Rica pueden recurrir a una reserva de talentos capacitada y con experiencia en la producción de dispositivos médicos. Esto acorta la curva de aprendizaje de la formación de nuevos profesionales e indudablemente reduce los costos de formación de mano de obra.

Consideraciones finales

La industria productora de dispositivos médicos en Costa Rica ha sido una de las principales receptoras de inversión directa en el país. Su crecimiento y su ascenso en la cadena de valor ilustran cómo el país ha logrado incrementar la diversidad y complejidad de sus exportaciones, así como el aporte nacional en su valor agregado.

Se reconoce que las causas del atractivo de Costa Rica como destino de este tipo de inversión son varias y que en el futuro los incentivos fiscales podrían ser menos importantes, lo que impone el reto de contribuir con políticas públicas de mejoramiento del capital humano, la productividad y la eficiencia del país para continuar su atractivo como receptor de Inversión Directa.

Referencias

Bamber, P., y Gereffi, G. (2013). Costa Rica in the Medical Devices Global Value Chain: Opportunities for Upgrading: Chapter 2. <https://www.globalvaluechains.org/cggclisting/costa-rica-in-the-medical-devices-global-value-chain-opportunities-for-upgrading-chapter-2/>.

Monge-González, R. y Rivera, L. (2022). Cadenas Globales de Valor, encadenamientos productivos y derrames de productividad. Ciencias de la Vida y Servicios Corporativos de Alta Tecnología. Academia de Centroamérica.

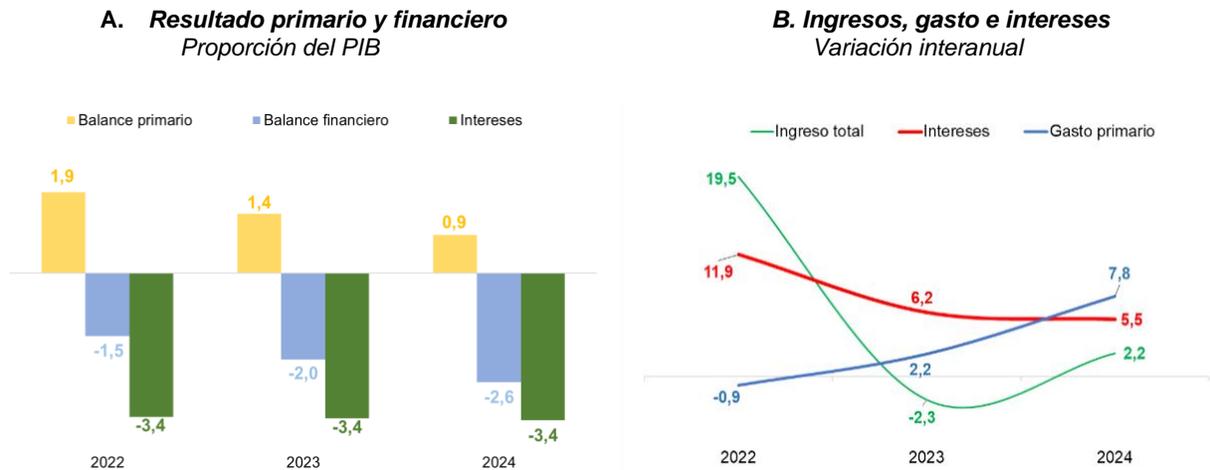
Mora-García, C.A., y Pearson, A. (2024). Costa Rica's enablers and bottlenecks in moving along the medical devices global value chain. Documento de Trabajo N° 02-2024. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Costa Rica.

En los primeros ocho meses del año el Gobierno generó superávit primario, pese a lo cual las finanzas públicas mostraron un deterioro con respecto a igual periodo del 2023.

En ese lapso el Gobierno Central registró un resultado primario y financiero equivalente a 0,9% y -2,6% del PIB, respectivamente, que se compara con 1,4% y -2,0% generado en el mismo periodo del año previo, en igual orden (Gráfico 14.A). Este desempeño menos favorable obedeció al mayor incremento de los gastos totales y al bajo crecimiento de los ingresos, específicamente de los tributarios (Gráfico 14.B).

Gráfico 14. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses.

Cifras a agosto de cada año



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

Los ingresos totales aumentaron 2,2% (-2,3% en agosto del 2023), lo cual significó una caída de 0,2 p.p. del PIB con respecto a los primeros ocho meses del año pasado. En particular, los ingresos tributarios crecieron 1,4%, por debajo de lo observado en el mismo lapso de los dos años anteriores, influidos por:

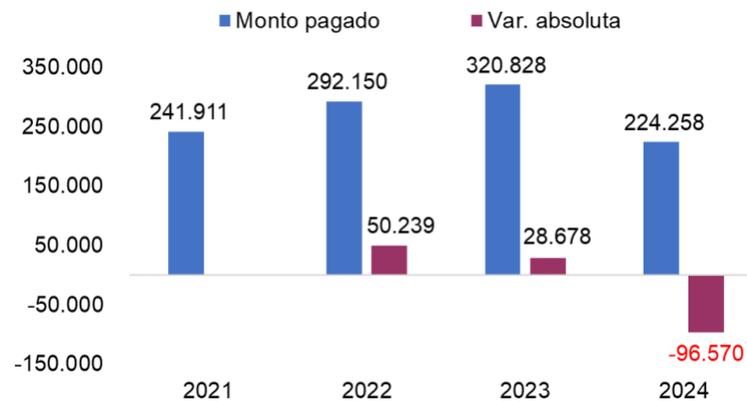
- a. La caída en la recaudación del impuesto a los ingresos y utilidades, específicamente el de personas jurídicas del sector privado, fue de ₡139 mil millones (0,3 p.p. del PIB). De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, dicho comportamiento se debió, en buena medida, a la menor liquidación del periodo fiscal 2023 realizada en marzo del 2024 y al menor monto por concepto del primer pago parcial del periodo 2024 efectuado en junio de este año. Dicha caída se concentró en el tramo de ingresos brutos mayores a ₡120,6 millones, en el cual se encuentra el 1% de las empresas que generan el 65% de los ingresos de este rubro; en particular, en aquellas que según actividad económica se clasifican en financieras y de seguros, y de transporte y almacenamiento (Gráfico 15)³⁷.

³⁷ De acuerdo con la normativa, el Ministerio de Hacienda calcula el monto correspondiente al pago parcial de cada contribuyente. Ese pago es un adelanto del impuesto sobre la renta que los

- b. La reducción en la recaudación del impuesto a la propiedad, específicamente el impuesto a la propiedad de vehículos, que disminuyó en ₡37,5 mil millones (0,1% del PIB 2024) en comparación con el mismo periodo del 2023³⁸.
- c. Las caídas anteriores fueron compensadas por la recaudación de aduanas, con un crecimiento de 7,8%, y del impuesto único a los combustibles (12,7%) que, conjuntamente, incrementaron los ingresos en una décima del PIB.

Gráfico 15. Liquidación del impuesto sobre los ingresos y utilidades de las personas jurídicas privadas

Cifras en millones de colones, a marzo de cada año



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

El gasto total presentó a agosto un crecimiento de 7,2%, muy por encima del 3,3% registrado en el mismo periodo del 2023. Dicho comportamiento obedeció a:

- a. El mayor crecimiento del gasto primario (7,8% contra 2,2% a agosto del 2023)³⁹, producto, principalmente, del comportamiento de las partidas de remuneraciones, transferencias corrientes y de capital.

contribuyentes deben realizar en junio, setiembre y diciembre (artículo 22 de la Ley del Impuesto sobre la Renta). En ese sentido, los pagos adelantados que se realizan en el periodo t están en función del pago del impuesto de los años previos. En particular, se les aplica el promedio aritmético de los últimos tres años o bien, el pago del año previo, el que resulte más alto. Es posible que la apreciación cambiaria registrada en el 2023 haya incidido en la liquidación del impuesto sobre la renta de ese año (de los contribuyentes que reciben sus ingresos en dólares), que se realizó en marzo del 2024, pero este tema requiere más estudio.

³⁸ En este resultado incidió el registro en la primera semana de enero del 2023 de ingresos base efectivo por ₡56.437 millones (0,1% del PIB 2023) por el impuesto a la propiedad de vehículos que correspondían a la última semana del 2022. Además, hubo otros efectos relacionados con la entrada en vigor de la Ley 10.390 "Modificación al impuesto sobre la propiedad de vehículos automotores, embarcaciones y aeronaves" en octubre del 2023.

³⁹ El crecimiento interanual del gasto primario en los primeros 8 meses del presente año fue también superior al promedio para igual lapso en los últimos 5 años (2,3%).

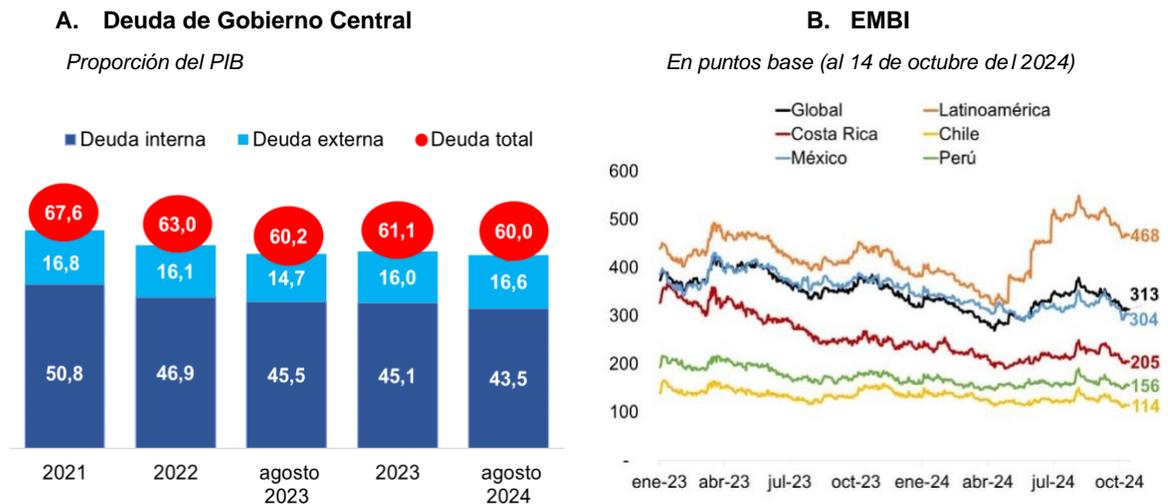
Las remuneraciones crecieron 6,5%, como resultado del compromiso asumido por el Ministerio de Hacienda de pagar a los servidores públicos el monto retroactivo correspondiente al aumento general a la base, pendiente desde el 2020. El importe pagado en el 2024 por este concepto fue de aproximadamente ₡92.000 millones.

Las transferencias corrientes y las de capital aumentaron 6,5% y 50,8%, respectivamente (1,3% y 3,5% doce meses atrás, en su orden). En las primeras destacan los recursos girados a la Caja Costarricense del Seguro Social y al Fondo Especial de Educación Superior, mientras que en las de capital sobresalen los giros al Banco Hipotecario de la Vivienda, a las Juntas de Educación y a la Comisión Nacional de Emergencias.

- b. El pago de intereses de la deuda fue de ₡1,7 billones, equivalente a 3,4% del PIB, lo que significó un incremento de 5,5% interanual, menor en comparación con igual periodo del 2023 y 2022 (6,2% y 11,9%, respectivamente)⁴⁰.

El saldo de deuda pública del Gobierno Central creció a un menor ritmo que la actividad económica, por lo cual la relación de deuda a PIB a agosto (60,0%) disminuyó con respecto tanto a agosto del 2023 como al término de ese mismo año (Gráfico 16.A).

Gráfico 16. Gobierno Central: saldo de deuda total e Indicador de Riesgo de Impago de Bonos Soberanos de Economías Emergentes (EMBI)



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

⁴⁰ Del total pagado a agosto, 81,8% correspondió a intereses de deuda interna y el restante 18,2% a deuda externa.

La mayor confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para atender sus obligaciones, se manifestó, entre otros, en la reducción de las tasas de interés en el mercado primario de deuda durante el tercer trimestre al año en curso⁴¹ y de la brecha entre el indicador EMBI para Costa Rica y para Latinoamérica (Gráfico 16.B).

Este último resultado significa que los bonos soberanos costarricenses son percibidos como “de menor riesgo de impago” en comparación con los de algunos países con mejor calificación crediticia.

1.3 Condiciones monetarias

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

Al término del tercer trimestre⁴² del presente año la base monetaria aumentó 1,4% con respecto a diciembre del 2023, variación determinada, principalmente, por la expansión monetaria resultante de la compra neta de dólares efectuada por el BCCR en el mercado cambiario y del pago de intereses sobre los instrumentos de captación en moneda nacional. Esos movimientos fueron parcialmente compensados por la colocación neta de bonos de estabilización monetaria y el aumento de los depósitos en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL).

El ahorro financiero, aproximado por los agregados monetarios amplios, mostró al término de setiembre tasas de variación coherentes con el crecimiento de la actividad económica y la meta de inflación, por lo cual se considera que su comportamiento no incuba presiones inflacionarias por encima de dicha meta.

La liquidez total y la riqueza financiera crecieron, en promedio, a una tasa interanual en torno a 8,0%, en tanto que el medio circulante (M1) amplio se aceleró, de 4,3% en setiembre del 2023 a 11,9% un año después, lo cual puso de manifiesto la mayor preferencia de los ahorrantes por depósitos altamente líquidos en colones (Gráfico 17.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 colones⁴³ y con niveles de inflación negativos en los últimos 16 meses.

La disminución de las tasas de interés pasivas en colones, unida al comportamiento en las tasas pasivas en dólares y las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado), ubicó el premio por ahorrar en moneda nacional en torno a -240 p.b., en promedio, a finales de setiembre (Gráfico 17.B).

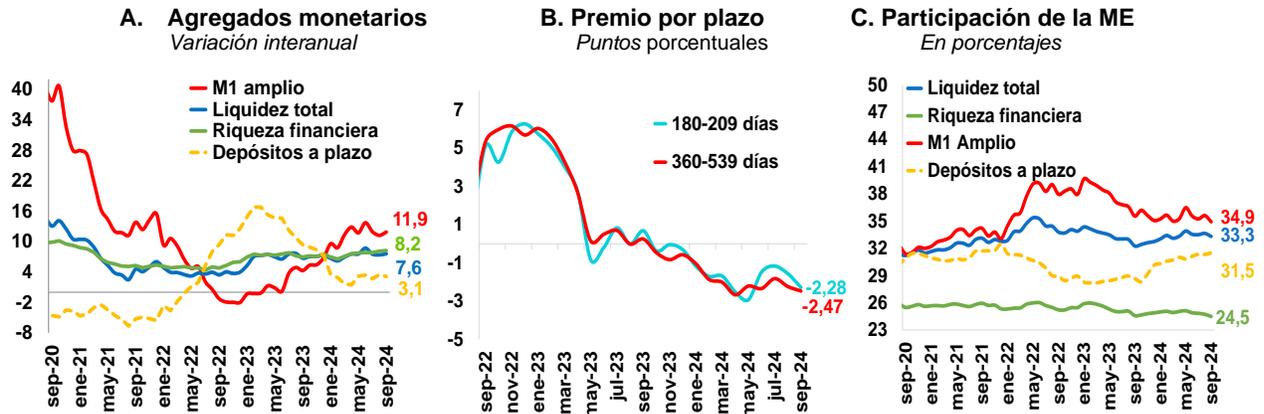
⁴¹ Para plazos entre 3 y 15 años la disminución fue de entre 33 p.b. y 47 p.b., en títulos en colones y alrededor de 19 p.b. en títulos en dólares a 10 años.

⁴² Considera información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 30 de setiembre del 2024. Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado excluyen el efecto de la variación en el tipo de cambio.

⁴³ Las reducciones de la TPM desde marzo del 2023 y hasta el 31 de octubre de 2024 (500 p.b.) se han trasladado principalmente a las tasas pasivas y, en menor medida, a las tasas activas.

Los valores negativos del premio por ahorrar en colones⁴⁴ han incidido en la dolarización de los depósitos a plazo. Al término de tercer trimestre, la participación relativa del componente en moneda extranjera de dichos depósitos aumentó en 2,9 p.p. con respecto al mismo lapso del año previo (1,1 p.p. en la liquidez total⁴⁵). No obstante, si se compara con el segundo trimestre del 2024, este proceso de dolarización se ha contenido, toda vez que la proporción del componente en dólares en la liquidez y la riqueza financiera ha disminuido en torno a 0,2 p.p. (Gráfico 17.C).

Gráfico 17. Agregados monetarios, premio por ahorrar en moneda nacional y participación relativa de la moneda extranjera (ME)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El crédito al sector privado (CSP) en moneda extranjera continúa con altas tasas de crecimiento, pero desacelera.

El CSP creció al tercer trimestre del 2024 a una tasa anual cercana a 8,0% (6,0% un año antes), coherente con el crecimiento de la actividad económica y la meta de inflación⁴⁶. El crecimiento se observó tanto en moneda nacional como extranjera, pero fue considerablemente mayor en esta última (Gráfico 18.A). Sin embargo, el financiamiento en moneda extranjera evidencia una desaceleración en su ritmo de crecimiento.

La mayor demanda de crédito en dólares ha sido consecuente con el encarecimiento relativo del financiamiento en colones. Al finalizar el tercer trimestre, el comportamiento de las tasas activas en colones y en dólares y la evolución de las expectativas de variación cambiaria (mercado), llevó a que el costo en exceso por endeudarse en colones fuera positivo y se ubicara en 48 p.b., menor al valor observado en el trimestre previo (167 p.b.)⁴⁷.

⁴⁴ Esto debido, principalmente, al comportamiento de las expectativas de variación cambiaria, toda vez que las tasas de interés nominales en colones son mayores a las correspondientes en dólares.

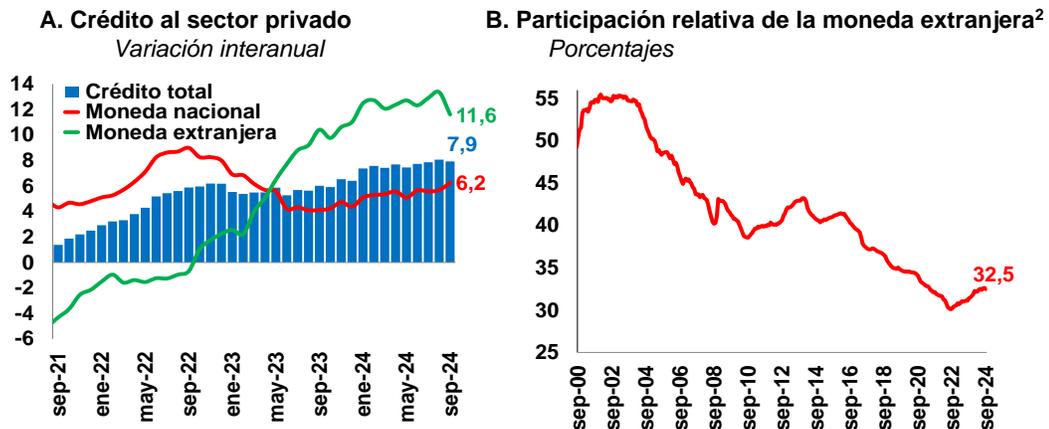
⁴⁵ En el caso de la riqueza financiera la participación relativa del componente en moneda extranjera se ha mantenido relativamente estable, en torno a 25%, en los últimos doce meses terminados en setiembre del 2024.

⁴⁶ El incremento gradual en la profundización financiera lleva a que el agregado tienda a crecer a un ritmo mayor que el crecimiento del PIB nominal.

⁴⁷ Esta reducción podría haber influido en la desaceleración en el crecimiento del crédito en moneda extranjera comentada previamente.

Como resultado del mayor dinamismo del crédito en moneda extranjera, su participación relativa dentro del total ascendió a 32,5% en el período en comentario, 1,1 p.p. por encima de lo observado un año atrás (Gráfico 18.B), lo cual aumenta la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario, especialmente si el crédito se concede a personas con exposición cambiaria⁴⁸. Cifras a agosto del actual año evidencian un aumento de 5 p.p.⁴⁹ en la proporción del crédito en moneda extranjera otorgado a deudores con exposición cambiaria.

Gráfico 18. Crédito del sistema financiero (total y por monedas) y participación relativa de la moneda extranjera¹



¹ Cifras sin efecto cambiario.

² Razón entre el crédito al sector privado en moneda extranjera y el crédito total al sector privado.

CSP: crédito al sector privado; CSP MN: crédito al sector privado en moneda nacional; CSP ME: crédito al sector privado en moneda extranjera.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Según las fuentes y usos de recursos, en los primeros nueve meses del año el crédito en moneda extranjera fue atendido con recursos provenientes de la captación del público, en tanto que, en colones, además del incremento en la captación, contribuyó la reducción de la tenencia de títulos fiscales por parte de los intermediarios financieros, aunque en menor medida. Por actividad económica, cerca de 50%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 agosto del presente año, la morosidad del Sistema Financiero Nacional aumentó en comparación con en igual mes del año previo. El indicador de mora regulatoria de la cartera crediticia (morosidad mayor a 90 días o en cobro judicial) se ubicó en 2,8% (1,8%

⁴⁸ Según el [Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos](#) (Acuerdo Sugef 2-10), a partir de enero 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(s) operación(es), en tanto que la financiera ocurre si dispone de un derivado financiero para cubrirla.

⁴⁹ Dicha proporción pasó de 58,5% en agosto del 2023 a 63,5% en igual mes del 2024.

⁵⁰ En julio del 2024, el crédito en colones se concentró en las actividades de consumo (43,5%) y vivienda (28,7%), mientras que en dólares fue en servicios (27,0%), vivienda (24,0%) y comercio (13,8%).

en agosto del 2023). No obstante, el indicador de mora amplia del Sistema Bancario Nacional (que incluye la mora regulatoria, los créditos liquidados y los bienes recuperados) registró una ligera reducción, al pasar de 11,6% en agosto del 2023 a 11,3% en igual mes del año en curso⁵¹.

1.4 Inflación

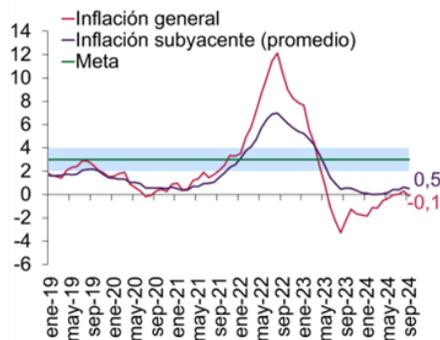
En promedio, durante el tercer trimestre del 2024 la inflación general alcanzó un valor positivo, que contrasta con la tasa negativa del trimestre previo. De igual modo, la inflación subyacente⁵², que se ha mantenido en valores positivos, también aumentó con respecto al segundo trimestre del año en curso. Sin embargo, ambos indicadores se mantuvieron por debajo del límite inferior del rango definido alrededor de la meta de inflación.

Durante el tercer trimestre del 2024, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), mostró tasas alrededor de cero, cuyo promedio fue 0,1% (-0,3% en el trimestre previo). Por su parte, los indicadores de inflación subyacente registraron valores positivos con un promedio trimestral de 0,5% (0,2% en el segundo trimestre). Particularmente, en setiembre pasado la inflación general se ubicó en -0,1% y la subyacente en 0,5% (Gráfico 19.A), ambos por debajo del límite inferior del rango alrededor de la meta de inflación (3,0% ± 1 p.p.).

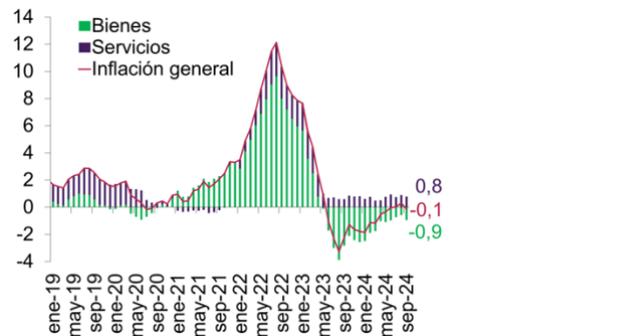
Gráfico 19. Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes y puntos porcentuales

A. Inflación general y subyacente (porcentajes)



B. Contribución de la inflación de bienes y servicios a la inflación general (p.p.)



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

El retorno de la inflación general a una tasa interanual promedio ligeramente positiva en el tercer trimestre del presente año se explica por la evolución de precios del subíndice de servicios, contrario a lo observado en los trimestres previos, cuando el subíndice de

⁵¹ El indicador de mora amplia se ubicó en febrero del 2020 (mes previo a la declaratoria de la pandemia en Costa Rica) en 11,3%.

⁵² 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)”.

bienes determinó los resultados de la inflación general⁵³. En dicho lapso, la inflación de servicios contribuyó con 0,8 p.p. a la general, lo que compensó el aporte negativo de 0,7 p.p. del subíndice de bienes⁵⁴.

Contrario a lo señalado para el trimestre, en setiembre el subíndice de bienes fue el que determinó el resultado interanual negativo de ese mes. Dicho subíndice disminuyó 1,7% y, aunque el de servicios creció en igual magnitud, dada su ponderación relativa en la canasta del IPC, la contribución negativa de los bienes más que compensó el aporte positivo de los servicios al resultado de la inflación interanual de ese mes (Gráfico 19.B).

Al desagregar el IPC según sus componentes regulado y no regulado, la variación interanual del primero en el tercer trimestre del 2024 fue de -1,2% (-0,8% en el trimestre previo) y contribuyó con -0,2 p.p. al promedio de la inflación interanual del trimestre en análisis. La evolución de este componente estuvo determinada, mayormente, por la reducción en las tarifas del transporte en autobús (5,5%), combustibles (1,5%)⁵⁵ y suministro de agua (3,4%), en ese orden. Por su parte, el componente no regulado mostró una variación interanual promedio de 0,3% (-0,2% en el trimestre previo) y aportó 0,3 p.p. a la inflación promedio del trimestre. Su incremento se asocia con los componentes de alimentos, comidas fuera del hogar, paquetes vacacionales, telefonía fija y boleto aéreo, entre otros.

El retorno de la inflación a valores ligeramente positivos, responde, mayor medida, al menor ritmo de disminución de los precios externos, al incremento en los costos del transporte marítimo y a los efectos de la postura menos restrictiva de la política monetaria.

El menor ritmo de disminución de los precios externos se ha reflejado internamente en el índice de precios de materias primas importadas, el cual registró en los primeros nueve meses del año en curso una reducción promedio inferior (-5,4%) en comparación con el 2023 (-12,3%) (Gráfico 20.A).

Sin embargo, es importante mencionar que en el tercer trimestre el índice de materias primas importadas mostró una disminución promedio interanual de 9%, superior a la de los dos trimestres previos (-4,0% y -3,2% en el primero y segundo, respectivamente), explicada por la caída en agosto y setiembre del precio del crudo WTI (7,3% y 21,8% en el orden indicado)⁵⁶. El impacto de dicha reducción sobre el índice fue compensado en

⁵³ El aporte negativo del subíndice de bienes mostró una tendencia a la baja a partir de setiembre del 2023, determinada, principalmente, por la recuperación en los precios de los alimentos.

⁵⁴ La ponderación de los bienes y servicios en la canasta del IPC es de 53% y 47% respectivamente (base diciembre 2020), con variaciones interanuales promedio de -1,4% y 1,8% en el orden indicado.

⁵⁵ En setiembre el precio del combustible cayó 6,4%, lo que compensó las variaciones positivas observadas en julio y agosto, y llevó a la reducción promedio de 1,5% en el trimestre. Esto difiere de lo ocurrido en el segundo trimestre, cuando esta variable presentó una variación positiva que contribuyó al aumento de la inflación.

⁵⁶ Si se excluye el precio del WTI, la caída del índice durante el tercer trimestre sería de 10,3% (-14,3% en el trimestre previo).

parte por el leve decrecimiento en el precio de los alimentos⁵⁷ y por el alto aumento en el precio mundial del transporte marítimo⁵⁸.

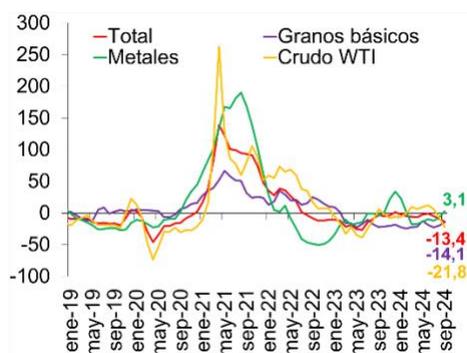
El menor ritmo de disminución de los precios externos y el aumento en el precio del transporte marítimo han influido en el Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP-MAN), indicador que, si bien mantiene variaciones interanuales negativas desde abril del 2023, ha sido cada vez menos negativo. Particularmente, en el tercer trimestre del 2024 su variación interanual promedio fue de -2,9% (-3,4% en el anterior)⁵⁹ (Gráfico 20.B).

Elementos de índole interno también han contribuido al retorno de la inflación a un valor ligeramente positivo en el tercer trimestre. Entre ellos destacan, la política monetaria menos restrictiva⁶⁰ aplicada a partir de marzo del 2023, y la menor apreciación de la moneda local en lo que transcurre del 2024.

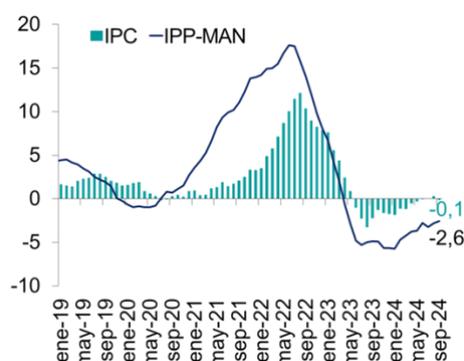
Gráfico 20. Precios de materias primas y del productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes

A. Precio de materias primas importadas ¹



B. IPP-MAN e IPC



¹Los granos básicos incluyen: trigo maíz, soya y arroz. Los metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre. Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Las expectativas de inflación, tanto las obtenidas de la encuesta que realiza el Banco Central como las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado

⁵⁷ El índice de alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) presentó una caída interanual promedio de 0,3% en el tercer trimestre del 2024 menor al -3,5% del trimestre anterior.

⁵⁸ La referencia del precio mundial de transporte de contenedores aumentó 57,2%, en promedio, entre el segundo y tercer trimestre del 2024 (de USD 3.552 a USD 5.114), pero el incremento fue más 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.

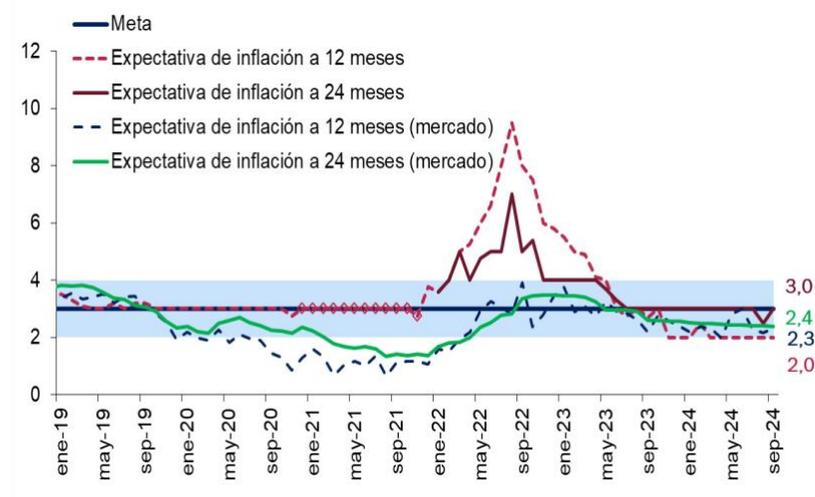
⁵⁹ Al desagregarlo por tipo de bien, el subíndice de precios de bienes de consumo final, que podría tener mayor impacto en el corto plazo sobre el IPC, mostró en el tercer trimestre del 2024 una variación interanual promedio de -0,3% (-0,6% en promedio de los dos trimestres previos); en setiembre fue de 0,3%.

⁶⁰ 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.

financiero costarricense (expectativas de mercado), permanecen dentro del rango de tolerancia definido para la inflación; sin embargo, sus valores han tendido hacia el límite inferior de dicho rango. Al término del tercer 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 se situaron alrededor de 2,3% a esos plazos⁶¹ (Gráfico 21).

Gráfico 21. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR (mediana)¹ y mercado

Variación interanual, en porcentajes



¹En 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.

⁶¹ Para los plazos a 36 y 60 meses las expectativas de mercado se ubican, en promedio, en 2,6% en los últimos tres años terminados en setiembre del 2024.

CAPÍTULO 2. ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR



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 de junio y julio, mantuvo sin cambio dicho indicador y retomó el proceso de reducción en las reuniones de setiembre y octubre. 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 privado de cambios superavitario.

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 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 monto acumulado de 125 p.b.⁶². 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 mantuvo la TPM, con la intención de dar tiempo a la transmisión de las disminuciones previas a las tasas de interés del sistema financiero, dada la existencia de un rezago entre las acciones de política monetaria y el efecto de esas acciones sobre otras variables económicas. Además, en estas decisiones consideró, entre otros, la valoración de los riesgos sobre la evolución prevista para la inflación y el comportamiento de las expectativas inflacionarias.

En las reuniones de setiembre y octubre, nuevamente el BCCR disminuyó la TPM (50 y 25 p.b., respectivamente), para ubicarla en 4,0% a partir del 18 de octubre. Particularmente, esta última decisión se fundamentó en los siguientes argumentos:

⁶² Distribuidos de la siguiente forma: 25 p.b. en enero y 50 p.b. en cada reunión de marzo y abril.

1. En un contexto internacional en que la inflación había seguido una trayectoria a la baja, hasta ubicarse, en varias economías, en valores cercanos a la meta definida por sus bancos centrales, dichos entes continuaron con la flexibilización de su política monetaria, aunque con cautela, proceso que se previó continúe en los próximos trimestres.
2. En la coyuntura nacional, el Índice Mensual de Actividad Económica creció en agosto a una tasa media anual de 4,3% e interanual de 3,9%. Este comportamiento fue coherente con lo previsto por el Banco Central en julio pasado y ubicó el nivel de producción en valores cercanos a su potencial; es decir, por la vía de la demanda agregada, no existía evidencia de que se gestarían presiones inflacionarias en exceso a la meta de inflación.
3. La inflación general, medida con la variación interanual del IPC se ubicó en -0,1% en setiembre último, mientras que el promedio de los indicadores de inflación subyacente continuó con valores interanuales positivos (0,5%). Ambos indicadores permanecían por debajo del límite inferior del rango alrededor de la meta de inflación (3,0% \pm 1 p.p.).
4. La información disponible a la fecha, observada y prospectiva, señalaba que la inflación general presentaría variaciones mensuales positivas, pero dados los niveles de precios registrados un año atrás, existe la probabilidad de que en el muy corto plazo las tasas de variación interanual aún muestren valores negativos. El ingreso a ese rango está previsto para el tercer trimestre del 2025.
5. 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 mantenían dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación, pero sus valores han tendido hacia el límite inferior de dicho rango.
6. La valoración de los riesgos que pudieran desviar la inflación de la senda proyectada mostraba un sesgo a la baja en el horizonte de proyección.
7. El Banco Central había reducido, en ese momento, la TPM en 475 puntos base desde marzo del año anterior, hasta ubicarla en 4,25% en setiembre. Esta reducción fue gradual, consciente de los riesgos que podían afectar la senda proyectada de la inflación y con el objetivo de preservar la credibilidad de la entidad.
8. A partir del análisis prospectivo realizado, se consideró que había espacio para reducir la TPM y continuar con el proceso ordenado y gradual hacia la neutralidad de la política monetaria.

El BCCR considera de importancia crítica mantener una comunicación permanente con la ciudadanía, con el fin de presentar su posición sobre la evolución de la economía nacional y, especialmente, hacer del conocimiento público la estrategia de política monetaria empleada para tratar de ubicar la inflación en un nivel congruente con la meta. Este tema se trata en el Recuadro 2.

Recuadro 2. Costa Rica: inflación y política monetaria en el lapso enero 2021- setiembre 2024

El objetivo de este recuadro es explicar el comportamiento de la inflación en el periodo enero 2021-setiembre 2024 y las acciones de política monetaria aplicadas por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) para procurar su convergencia a la meta. Se inicia con una síntesis del marco de política monetaria del BCCR, para facilitar la comprensión de esas acciones de política.

2.1 Principales aspectos del marco de la política monetaria del BCCR

El marco de política monetaria aplicado por el BCCR presenta varias características que amerita tener en cuenta para una mejor comprensión de las decisiones tomadas por esta entidad. Entre ellas, destacan las siguientes:

- a. En apego a lo establecido en el artículo 2 de su Ley Orgánica (Ley No. 7558), el BCCR orienta sus acciones de política monetaria a mantener la estabilidad interna de la moneda nacional, entendida como una inflación baja y estable. En línea con lo anterior, la Junta Directiva estableció una meta para la inflación igual a 3%⁶³ en el mediano plazo, con un margen alrededor de la meta de ± 1 punto porcentual. El principal instrumento para lograr este objetivo es la Tasa de Política Monetaria (TPM), que se emplea como referencia para conducir el costo de las operaciones en el Mercado integrado de liquidez (MIL)⁶⁴.
- b. La conducción de la política monetaria se realiza bajo un esquema de metas de inflación⁶⁵. Como es usual en la mayoría de los países que aplican este marco de política monetaria, el BCCR decide la velocidad a la cual tratará de que la inflación retorne a su meta en el horizonte de la programación monetaria (24 meses). La decisión de intervenir más o menos rápido, o bien de no intervenir, ante algún evento que conlleve a un desvío de la inflación depende en gran medida de la naturaleza del choque que se enfrente, de su temporalidad y del comportamiento de las expectativas inflacionarias. En general, si la información disponible sugiere que el desvío obedece a razones transitorias, no se prevén efectos de segunda ronda y las expectativas de

⁶³ La meta de 3% rige desde enero del 2016. La escogencia de este valor se hizo con base en un estudio del Banco Central sobre la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales (véase: Álvarez, Cristian y León, Jorge. “Inflación de socios comerciales como referencia para la meta de inflación en Costa Rica”. Documento de Trabajo 022-2012), lo cual se justifica por el alto grado de apertura de la economía costarricense a los flujos comerciales y financieros. En el Plan Estratégico 2025-2030 (artículo 11 del acta de la sesión 6200-2024, del 23 de julio del 2024) la Junta Directiva del BCCR estableció el compromiso de “evaluar los parámetros a partir de los cuales se define la meta de inflación, de acuerdo con las características de una economía pequeña y abierta como la costarricense, y la experiencia internacional en esta materia”.

⁶⁴ El Banco Central participa en el MIL mediante Operaciones Diferidas de Liquidez, que se utilizan en las subastas y en las facilidades de crédito y de depósito. Con su participación busca que las tasas de interés en este mercado se ubiquen en los linderos de la TPM. Para ello, el Banco suministra al sistema financiero la liquidez necesaria en caso de que se encuentre escaso de recursos o bien drena recursos si el sistema muestra un exceso (ver Título IV de las Regulaciones de Política Monetaria).

⁶⁵ Este régimen fue aprobado oficialmente en enero del 2018, aunque desde el 2007 la gestión de la política monetaria incorpora algunas de sus características. En la página 2 de este informe se describen los principales elementos de dicho régimen monetario.

inflación permanecen ancladas a la meta de mediano plazo, lo más prudente podría ser no modificar la TPM.

- c. Dado que las acciones de política monetaria (ajustes en la TPM) toman tiempo para generar el efecto deseado sobre la inflación (actúan con rezago), la política monetaria es prospectiva; es decir, se fundamenta en la trayectoria de los pronósticos de inflación, de sus determinantes y de los riesgos asociados a esos pronósticos, tanto de origen interno como externo. Por consiguiente, la valoración de las decisiones de política debe realizarse sobre la base de la información disponible en el momento en que fueron tomadas.
- d. El marco analítico que sustenta la implementación de la política monetaria se resume en el modelo macroeconómico de proyección trimestral del BCCR⁶⁶. En este modelo, el comportamiento de la inflación en el mediano plazo se explica, principalmente, por las presiones de demanda y las expectativas de inflación. Las presiones de demanda se aproximan con la brecha del producto⁶⁷, mientras que el proceso de formación de las expectativas de inflación incorpora elementos inerciales y prospectivos. En la medida en que la credibilidad del Banco Central mejora, aumenta su capacidad para anclar las expectativas a la meta de mediano plazo anunciada y disminuye la importancia relativa de los componentes inerciales.

Para el buen entendimiento del fenómeno inflacionario, el BCCR cuenta con un conjunto de indicadores de expectativas inflacionarias, de inflación subyacente y agregados monetarios. Además, dispone de metodologías de pronóstico de la inflación de muy corto plazo, para el análisis en tiempo real, y de corto plazo, que incluyen modelos con técnicas univariadas, bayesianas, de aprendizaje automático, métodos de factores, entre otros. Para el pronóstico de mediano plazo se utiliza el modelo macroeconómico del BCCR.

Como parte de los esfuerzos por fortalecer la comunicación con el público, a partir del 2020 el BCCR publica con antelación el calendario anual de sus 8 reuniones de política monetaria. Además, el mismo día de la decisión de política monetaria realiza un comunicado y desde el 2024, efectúa una conferencia de prensa para explicar dicha decisión.

2.2 Evolución de la inflación y acciones de política monetaria del BCCR en el periodo enero 2021-setiembre 2024

Como se muestra en el Gráfico 2.1.A, entre enero del 2021 y setiembre del 2024 pueden identificarse tres periodos inflacionarios: a) presiones alcistas, b) periodo desinflacionario y c) aumento paulatino desde valores negativos. A continuación, se examina cada uno de estos periodos, considerando tanto el comportamiento de la inflación como las acciones aplicadas por el BCCR para tratar de ubicarla en valores cercanos a la meta.

Primer periodo (enero 2021-agosto 2022).

Si bien el objetivo de este recuadro es analizar el desempeño inflacionario y las medidas de política monetaria en el periodo enero 2021-setiembre 2024, conviene señalar algunos hechos

⁶⁶ Véase: Muñoz, Evelyn y Rodríguez, Adolfo “El modelo de proyección macroeconómica (MoP) del Banco Central de Costa Rica”. Nota Técnica N.º 007-2022.

⁶⁷ La brecha del producto se define como la diferencia entre la producción efectiva y el producto potencial, expresada como porcentaje del producto potencial.

presentes en años previos, con el fin de describir el contexto monetario que enfrentó el país al reabrirse la economía luego de la pandemia.

En el 2019, la inflación se ubicó en torno a 2% y la brecha del producto era negativa, aspectos que, aunados al potencial efecto contractivo de corto plazo de la recién aprobada Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, llevó al Banco Central a considerar que existía espacio para aplicar una política monetaria contracíclica. Las presiones desinflacionarias posteriores⁶⁸ y los efectos económicos negativos de la pandemia ampliaron el alcance de esas medidas monetarias expansivas.

De las medidas adoptadas en el lapso 2019-2021 destacan: a) una reducción gradual de la TPM de 450 p.b., hasta ubicarla en 0,75%, el valor más bajo desde que existe este indicador; b) una baja en la tasa de encaje mínimo legal en moneda nacional de 3 p.p. y; c) en respuesta a los efectos económicos de la pandemia, el BCCR puso a disposición del sistema financiero una facilidad de crédito especial por ₡826 mil millones, a una tasa de interés de 0,8% anual y, en su mayoría con vencimiento en el 2025.

Así, la postura de política monetaria era claramente expansiva cuando Costa Rica enfrentó el choque inflacionario internacional. La inflación interanual repuntó a partir del segundo trimestre del 2021, aunque en la mayor parte de ese año presentó valores relativamente bajos (promedio de 1,7%) y fue hasta en el 2022 cuando se ubicó por encima del rango de tolerancia alrededor de la meta.

El aumento sostenido de la inflación en este periodo fue un fenómeno mundial, aunque disímil en cuanto a magnitud y ritmo entre países y regiones. En Costa Rica, dicha aceleración se asocia, principalmente, a una inflación de costos de origen externo, ante el fuerte aumento en los precios de las materias primas⁶⁹ y del transporte marítimo de mercancías⁷⁰. Adicionalmente, influyeron factores internos, como el efecto base asociado a la baja inflación registrada en el 2021⁷¹, el repunte de la demanda agregada⁷² y la depreciación del colón (en el primer semestre del 2022)⁷³.

El incremento de los precios de las materias primas importadas, en especial hidrocarburos y granos básicos, explicó en mayor medida el aumento en los precios locales de combustibles

⁶⁸ De estas presiones destacaron: i) un menor efecto del componente importado de la inflación local, debido a la desaceleración de la inflación mundial, ii) una brecha del producto más negativa, como consecuencia de la contracción económica, iii) el estancamiento del crédito al sector privado, congruente con la caída de la actividad económica, y iv) el efecto base de la introducción del impuesto al valor agregado en julio del 2019, que propició una variación negativa de la inflación en julio y agosto del 2020.

⁶⁹ Influidos por la creciente demanda global luego de la pandemia, así como por factores geopolíticos, intensificados en los primeros meses del 2022 por la guerra Rusia-Ucrania (en el caso del petróleo) y climáticos (en los alimentos), que impactaron negativamente la oferta.

⁷⁰ Esto debido a las trabas logísticas para la producción y movilización de mercancías, asociadas a las medidas de restricción por la pandemia, que generaron problemas en las cadenas mundiales de suministro.

⁷¹ Dada la significativa contracción que presentó la demanda agregada en ese año, entre otras razones por los efectos económicos de la pandemia por COVID-19.

⁷² Evidenciado en una brecha del producto transitoriamente positiva.

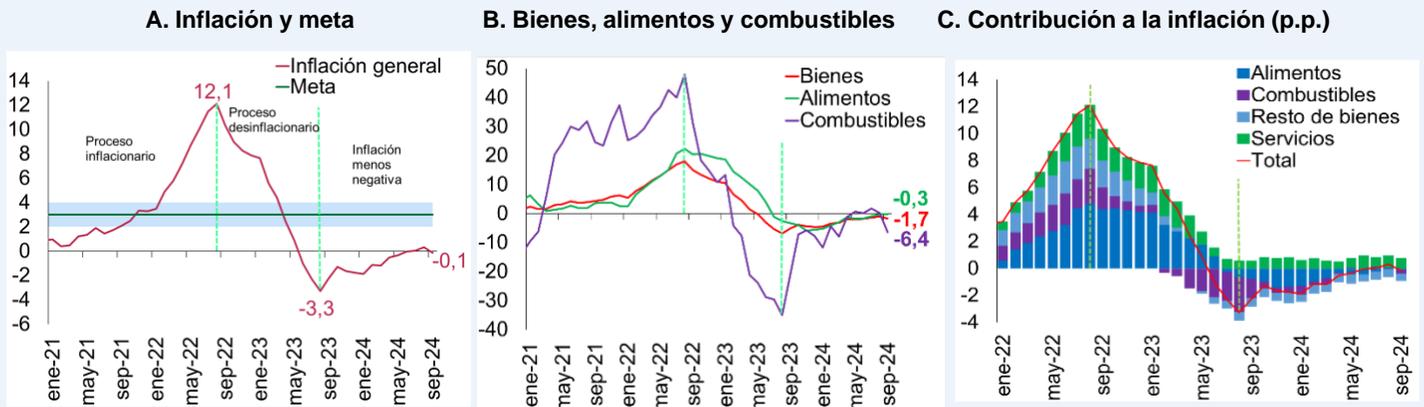
⁷³ En el primer semestre del 2022 el tipo de cambio aumentó 7,7% con respecto a diciembre del 2021. Esto debido a las presiones de demanda de divisas originadas, entre otros, por el aumento de los precios de las materias primas y en los costos internacionales para el transporte de mercancías, así como en la demanda de divisas por parte de las operadoras de pensiones. Al respecto, véase la Memoria Anual del 2022.

y alimentos (Gráfico 2.1B), lo que a su vez determinó el comportamiento al alza de los precios de los bienes incluidos en la canasta del IPC. Debido a ello, el subíndice de bienes fue el que presentó el mayor aporte porcentual a la inflación⁷⁴, en comparación con el de servicios (Gráfico 2.1C). En los servicios la mayor contribución provino del transporte terrestre, boletos aéreos, electricidad y servicios de alimentación, situación asociada en parte con los precios de las materias primas importadas y el aumento del tipo de cambio.

Dado que en la mayor parte del 2021 la inflación se ubicó en valores bajos, las expectativas inflacionarias estaban alineadas a la meta (Gráfico 2.2.A) y los pronósticos de inflación eran inferiores a la meta (Gráfico 2.2.B), el BCCR mantuvo la TPM en 0,75%, su mínimo histórico, con el fin de apoyar la recuperación de la economía, que había registrado una significativa contracción en el 2020, y la política monetaria fue expansiva toda vez que la TPM real se ubicó por debajo de la tasa de interés real neutral (Gráfico 2.2.C).

Gráfico 2.1 Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes y puntos porcentuales (p.p.)



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

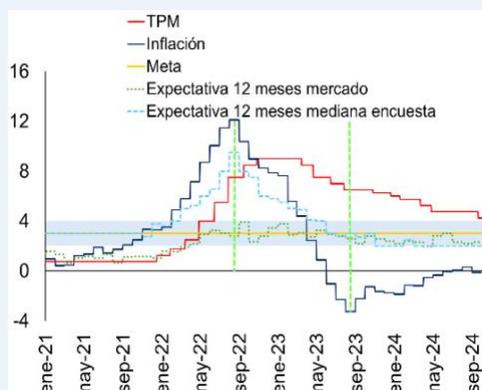
A finales del 2021, hubo señales de presiones alcistas en la inflación por lo cual la Junta Directiva aumentó la TPM en 50 p.b. y anunció que continuaría con los incrementos en dicha tasa para acercarla gradualmente a una posición de neutralidad⁷⁵. Esta decisión tomó en consideración, entre otros aspectos, que el repunte de la inflación global observado a lo largo del 2021 podría ser más fuerte y duradero de lo que inicialmente habían previsto algunos organismos internacionales y autoridades monetarias de las economías avanzadas, situación que efectivamente ocurrió.

⁷⁴ Entre diciembre del 2021 y agosto del 2022, el aumento de los precios de los bienes explicó 84% de la inflación. Dado que en diciembre del 2020 hubo un cambio en la canasta del IPC, esta información no se dispone para meses anteriores a diciembre del 2021.

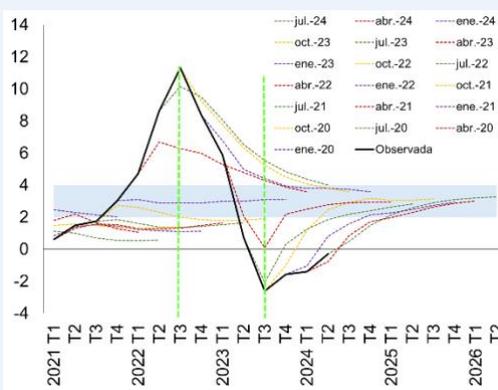
⁷⁵ Situación en la que la brecha entre la TPM real y la tasa de interés real neutral (TIRN) es cercana a cero. La TIRN es el nivel de tasa de interés real que se asocia con una política monetaria que no es ni expansiva ni contractiva.

Gráfico 2.2 Indicadores de la política monetaria¹

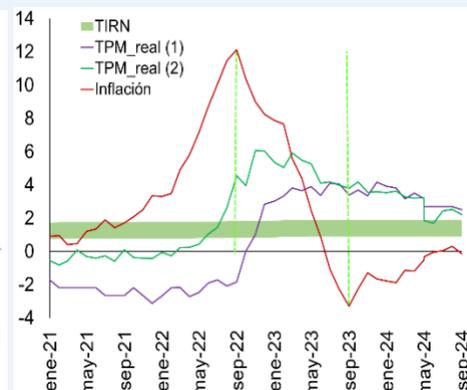
A. Inflación, meta, expectativas y TPM



B. Proyecciones de inflación²



C. Postura de la política monetaria³



¹ Las líneas verticales separan los periodos definidos en este recuadro. La zona sombreada en celeste es el rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación.

² Proyecciones de inflación incorporadas en los informes de política monetaria desde enero del 2020 hasta julio del 2024.

³ La TIRN es la tasa de interés real neutral; la zona sombreada en verde corresponde a una zona de incertidumbre alrededor de esa tasa de $\pm 0,5$ p.p. La TPM_real (1) es calculada con la mediana de las expectativas de la encuesta y TPM_real (2) es la medida con las expectativas de mercado. La TIRN permite definir y evaluar la postura de política monetaria adoptada por un banco central. Si la tasa de política monetaria TPM expresada en términos reales (TPM_real) se ubica por encima (debajo) de la TIRN, se considera que la autoridad monetaria implementa una política contractiva (expansiva).

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

El aumento en la TPM continuó en el 2022, para procurar que las expectativas inflacionarias (en especial las medidas con la encuesta), que mostraban un comportamiento al alza, se ubicaran en una senda consecuente con la convergencia gradual hacia la meta inflacionaria y con ello evitar que la inflación persistiera una vez que se superara el choque externo (efectos de segunda ronda).

Los mayores incrementos se realizaron en el segundo y tercer trimestres del 2022, lapso en el que las presiones inflacionarias eran más intensas⁷⁶. Esas presiones se evidenciaron en las proyecciones de inflación del BCCR, las cuales ubicaban la inflación en el horizonte de la programación macroeconómica en niveles superiores al rango de tolerancia alrededor de la meta. Pese a estos ajustes, la política monetaria se mantuvo expansiva (hasta el segundo trimestre si se consideran las expectativas de mercado o el tercer trimestre si se toman como referencia las expectativas de la encuesta) (Gráfico 2.2.C).

Adicionalmente, a partir de junio del 2022 el BCCR complementó el ajuste en la TPM con el retorno al valor históricamente utilizado de la tasa de encaje mínimo legal para las operaciones en moneda nacional, lo que representó un incremento de 3 puntos porcentuales (p.p.), con el fin de complementar los esfuerzos por reducir los excesos de liquidez existentes en la economía.

⁷⁶ Entre abril del 2021 y agosto del 2022 la TPM aumentó en 675 p.b.

Segundo periodo (setiembre 2022-agosto 2023).

En setiembre del 2022 inició un proceso sostenido de reducción de la inflación, que se extendió hasta agosto del 2023, mes en el que la inflación fue de -3,3%. Este comportamiento se asocia en parte con la reversión del aumento en los precios de las materias primas importadas⁷⁷ (en especial hidrocarburos y granos básicos), ante expectativas de desaceleración de la actividad económica global, la disipación paulatina de las presiones asociadas con otros choques externos (menores costos de transporte marítimo y retorno a la normalidad en las cadenas de suministros), la apreciación de la moneda nacional (13% en promedio) y los incrementos realizados en la TPM desde finales del 2021.

En línea con lo anterior, el aporte de los bienes a la inflación disminuyó, en particular por la reducción de los precios de los combustibles y los alimentos. Por su parte, la contribución de los servicios fue relativamente estable hasta abril del 2023, luego de lo cual empezó a disminuir, aunque siempre fue positiva.

En setiembre y octubre del 2022, el BCCR continuó los ajustes al alza en la TPM. En el primer mes la incrementó en 100 p.b. debido, principalmente, a la necesidad de contrarrestar la tendencia creciente de las expectativas de inflación⁷⁸ e inducirlas gradualmente hacia el objetivo inflacionario.

De igual forma, en octubre la TPM aumentó en 50 p.b. pues, aunque en setiembre tanto la inflación general como las expectativas inflacionarias desaceleraron con respecto a lo observado en el mes previo, continuaban muy por encima de la meta y era preciso reducir la posibilidad de que ocurrieran efectos de segunda ronda que prolongaran el periodo de alta inflación. Además, los pronósticos todavía ubicaban la inflación por encima del rango de tolerancia alrededor de la meta en los siguientes 24 meses.

En las reuniones de política de diciembre del 2022 y enero del 2023, la Junta Directiva acordó mantener la TPM con el fin de dar un espacio prudencial para que se completara la transmisión de los incrementos en ese indicador (que en ese momento acumulaba 825 p.b. en los últimos 12 meses) hacia las tasas de interés del sistema financiero. Esto en un contexto de clara postura monetaria restrictiva y de desaceleración tanto en la inflación como en las expectativas inflacionarias.

En los meses siguientes el descenso de la inflación se acentuó, lo cual unido al análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes, permitió que el BCCR iniciara en marzo del 2023, antes que otros países, un proceso de reducción de la TPM (250 p.b. entre ese mes y julio) pese a lo cual la política monetaria continuó restrictiva.

Tercer periodo (setiembre 2023-setiembre 2024)

A partir de setiembre del 2023 la inflación mostró valores cada vez menos negativos, comportamiento relacionado con el menor ritmo de disminución de los precios externos de las

⁷⁷ Esto debido a la reducción en los precios internacionales de las materias primas, que se reflejó en el índice de materias primas importadas por el país. Entre abril del 2021 y agosto del 2022, dicho índice aumentó en promedio 62,5% en términos interanuales, mientras que de setiembre del 2022 a setiembre del 2023 registró una caída de 15%.

⁷⁸ En la encuesta de agosto del 2022, la mediana de las expectativas fue de 9,5% y 7,0% a 12 y 24 meses, en ese orden, valores que superaron en 1,5 y 2 p.p. a los registrados en el mes previo.

materias primas⁷⁹, con el incremento en el precio del transporte marítimo observado a lo largo del 2024⁸⁰, el carácter menos restrictivo de la política monetaria y la menor apreciación de la moneda local.

En setiembre del 2023, la Junta Directiva dispuso hacer una pausa en el proceso de disminución de la TPM pues consideró, entre otros, que los riesgos asociados a la proyección de la inflación estaban inclinados al alza⁸¹ y que, dado el rezago con que actúa la política monetaria, era prudente dar el espacio para la transmisión de las reducciones previas hacia el resto de las tasas de interés del sistema financiero.

En las reuniones de política monetaria de octubre y diciembre del 2023, y en las de enero, marzo y abril del 2024, continuaron las reducciones en la TPM, por cuanto el análisis macroeconómico mostró que había margen para aplicar dichas reducciones. En marzo y abril se tomó en consideración la información más reciente (como siempre) sobre el crecimiento de la economía y el mercado laboral, por lo cual el ritmo de reducciones fue superior (50 p.b. en cada una) al de las reuniones previas.

En las siguientes reuniones (junio y julio), la Junta mantuvo este indicador, entre otros debido a la trayectoria creciente de la inflación por varios meses, la inclinación ligeramente al alza del balance de riesgos y la relativa cercanía de la TPM a la zona de neutralidad⁸² de la política monetaria.

En las reuniones de setiembre y octubre, nuevamente el BCCR disminuyó la TPM (50 y 25 p.b. respectivamente) por considerar que la convergencia de la inflación al rango de tolerancia ocurriría con un retraso de dos trimestres con respecto a lo señalado en los informes de política monetaria de abril y julio del 2024, las expectativas de inflación presentaban valores en torno al límite inferior del rango de tolerancia y la valoración de riesgos asociada con las proyecciones de inflación estaba inclinada a la baja en el corto plazo y balanceada en el mediano plazo.

En síntesis, durante este periodo, las reducciones en la TPM se orientaron a procurar una trayectoria gradual hacia una postura de política monetaria neutral, toda vez que las proyecciones de inflación la ubicaban en un rango de convergencia sin necesidad de una intervención significativa del BCCR.

⁷⁹ El índice de precios de materias primas importadas registró entre setiembre del 2023 e igual mes del 2024 una caída promedio de 4,5%, inferior en comparación con la disminución observada en los 12 meses previos (15%).

⁸⁰ El precio mundial de transporte de contenedores pasó, en promedio, de USD 1.488 en el 2023 a USD 3.785 entre enero y el 11 de octubre del año en curso (154,4%). Este comportamiento respondió, entre otros, a las tensiones geopolíticas en el mar Rojo, a la congestión en puertos asiáticos por mantenimiento y problemas de espacio, así como a la escasa oferta de buques.

⁸¹ La valoración de esos riesgos queda reflejada en el gráfico de abanico incluido en capítulo 3 de cada Informe de Política Monetaria.

⁸² Dada la meta de inflación de 3% y una tasa de interés real neutral estimada para Costa Rica de 1,4% con un margen de incertidumbre de $\pm 0,5$ p.p., la zona de neutralidad (de mediano plazo) de la política monetaria la definiría una TPM nominal ubicada entre 3,9% y 4,9%. Para más detalle ver Segura-Rodríguez, C. (2024). La tasa de interés real neutral en una economía abierta y pequeña: el caso de Costa Rica. Nota técnica N.º 03-2024. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Costa Rica.

Las disminuciones de la TPM fueron graduales y ordenadas debido a que la elevada incertidumbre prevaleciente en el entorno externo requería una actitud cautelosa por parte de las autoridades.

Precisamente, esa incertidumbre incidió en una sobreestimación recurrente de la inflación en especial en este último periodo.

2.5 Consideraciones finales

Tanto la aceleración de la inflación local hasta agosto del 2022 como su posterior moderación respondieron, principalmente, a una inflación de costos de origen externo que, por su naturaleza, está fuera del control de la política monetaria, pero tenía el potencial de incrementar las expectativas de inflación y generar efectos de segunda ronda. Además, como se indicó antes, algunos factores internos también influyeron en dicho comportamiento.

Ante ambos fenómenos, el BCCR aplicó una política monetaria prudente, coherente con el marco de política monetaria vigente, que incorporó la información disponible en cada momento, observada y proyectada, así como una valoración de los riesgos que, de materializarse, podrían llevar a un desvío de la inflación respecto a lo previsto.

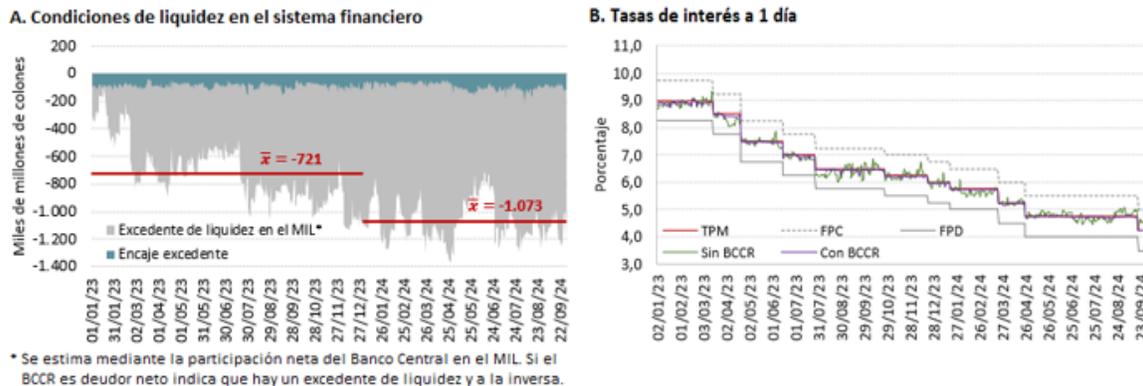
Así, cuando la inflación se aceleró, aplicó un aumento significativo en la TPM para tratar de mantener ancladas las expectativas inflacionarias a la meta y cuando se desaceleró (e incluso registró valores negativos) disminuyó dicho indicador. Esa reducción, sin embargo, fue gradual porque la alta incertidumbre prevaleciente requería una política prudente para evitar que hubiera una reversión en el proceso desinflacionario que afectara la credibilidad del BCCR y, por consiguiente, dificultara el retorno a la meta en el futuro.

2.2 Gestión de la liquidez de la economía

El excedente de liquidez promedio mostró un incremento con respecto al 2023 en torno a ₡350 mil millones (Gráfico 22.A.). A lo largo del año la liquidez se ha mantenido en un monto promedio de ₡1.073 mil millones, explicado fundamentalmente por el efecto monetario resultante de la compra neta de divisas del BCCR en el mercado cambiario (USD 1.740,8 millones), del pago de intereses sobre su deuda (alrededor de ₡216.000 millones) y de la disminución en el saldo promedio de depósitos del Gobierno en el BCCR (alrededor de ₡250.000 millones). Estos efectos fueron esterilizados, en buena medida, mediante la colocación de Bonos de estabilización monetaria⁸³, cuyo saldo aumentó en ₡1.150 mil millones y, la diferencia mediante un incremento en el saldo de depósitos netos del sistema financiero en el MIL.

Las tasas de interés del MIL a un día plazo se han ajustado a las disminuciones de la TPM. Al 30 de setiembre, el indicador de tasas de interés que incluye las operaciones del BCCR registró una brecha con respecto a la TPM de 3 p.b. mientras que la brecha asociada al indicador que las excluye fue de 11 p.b. (Gráfico 22.B). Sin embargo, cabe indicar que esta última brecha se amplió a partir de la segunda quincena de agosto y mantuvo ese comportamiento aún después de la disminución de la TPM el 20 de setiembre. Este hecho obedeció, principalmente, a cambios en la posición neta de algunos bancos privados que presionaron al alza las tasas de interés.

Gráfico 22. Indicadores del MIL en colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Hubo varios aspectos que incidieron en el comportamiento de la liquidez durante lo transcurrido del presente año, dentro de los cuales destacan:

1. La disminución significativa de recursos excedentes en el sistema financiero registrada en mayo y junio debido a la captación de recursos efectuada por el Ministerio de Hacienda, tanto por la recaudación trimestral de impuestos como por

⁸³ En lo transcurrido del año (hasta el 30 de setiembre) del total de valores colocados (₡1.864 mil millones en valor facial), 53,5% corresponde a BEM a un año o menos.

la colocación neta de deuda. Esta situación se revirtió a finales de junio debido a la atención de deuda por parte de esa entidad⁸⁴.

2. La disposición tomada por la Junta Directiva del BCCR (artículo 8 del acuerdo 6121-2023 del 25 de mayo del 2023) que obliga a las entidades financieras sujetas al requerimiento de reserva de liquidez a constituirlo en depósitos en el MIL a 28 días plazo o más⁸⁵. Esta medida empezó a regir en enero del 2024 y al 30 de setiembre el saldo en estos instrumentos aumentó en ₡149.500 millones (60% corresponde a cooperativas de ahorro y crédito y el resto a asociaciones solidaristas). Parte de los incrementos observados coincidieron con fechas en que se registraron vencimientos de BEM en los que las cooperativas y asociaciones eran tenedores importantes.
3. Los movimientos en el encaje excedente, el cual registró en el primer cuatrimestre del presente año un monto promedio de ₡70.069 millones y aumentó posteriormente a un valor medio de ₡106.493 millones. Este hecho se relaciona con la aplicación gradual del encaje a las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas a partir de abril (acuerdo de Junta Directiva antes citado)⁸⁶.
4. La disminución del saldo de las Operaciones diferidas a plazo (ODP) por redenciones anticipadas en ₡79.700 millones. Al momento, el saldo vigente es de ₡580.570 millones, cuyos vencimientos se distribuyen entre diciembre de este año y marzo del 2025⁸⁷.

El 9 de setiembre anterior el BCCR habilitó nuevamente las subastas de Operaciones diferidas de liquidez (ODL) a 7 días plazo para gestionar los excedentes de liquidez señalados, con lo que se promueve una menor concentración en las subastas de liquidez en colones a un día plazo⁸⁸. Adicionalmente, a partir del 7 de octubre habilitó las de 14 días plazo. El saldo al 15 de octubre de estos instrumentos fue de ₡21.000 millones y ₡40.900 millones, a 7 y 14 días plazo, respectivamente⁸⁹. El Gráfico 23 muestra los montos diarios convocados y el porcentaje de asignación.

Finalmente, durante el actual año el BCCR no ha participado en los mercados de recompra de títulos administrados por la Bolsa Nacional de Valores, aunque en julio compró en el mercado secundario títulos propios por *USD* 49 millones.

⁸⁴ 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%.

⁸⁵ 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.

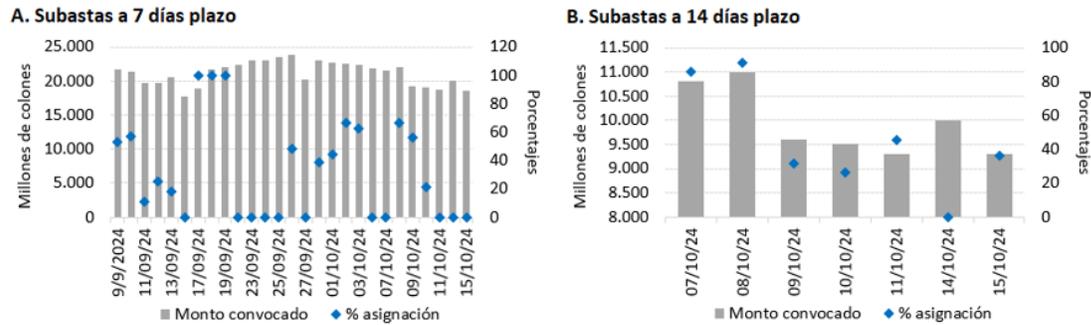
⁸⁶ Cabe indicar que varias las entidades sujetas a este requerimiento suelen mantener recursos excedentes en sus cuentas de fondos por encima de lo requerido.

⁸⁷ Según el plazo original establecido esta es la estructura de vencimientos: 1,2%, 75,2%, 22,5% y 1,1% por mes, empezando en diciembre del 2024 y terminando en marzo del 2025, la cual puede variar según sean las redenciones anticipadas.

⁸⁸ Esta medida fue comunicada a los intermediarios financieros el 26 de agosto del presente año.

⁸⁹ En su orden, el saldo promedio mantenido en estos instrumentos desde su reciente activación es de ₡34.370 millones y ₡26.450 millones.

Gráfico 23. Subastas de ODL de contracción a más de 1 día



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2.3. Participación del BCCR en el mercado cambiario

En lo que transcurre de la segunda mitad del 2024, el BCCR ha mantenido una participación como demandante neto en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex). El 57% de sus operaciones se ha orientado recientemente a mejorar el blindaje financiero del país.

De inicios de julio al 15 de octubre, el superávit promedio diario aumentó a *USD 27,3 millones*, monto similar al registrado en el primer trimestre del año. Esta recuperación fue resultado, principalmente, de una menor demanda diaria (*USD 6,3 millones menos en promedio*)⁹⁰.

En este contexto, de menor demanda de dólares por parte del público, el tipo de cambio registró una variación acumulada de 2,5%, con lo cual se revirtió la depreciación del colón observada en el segundo trimestre y el tipo de cambio promedio de Monex registró una variación acumulada de -1,6% en lo que transcurre del 2024 (Gráfico 24).

Al 15 de octubre el superávit acumulado de las operaciones del mercado privado de cambios (conocido como “ventanillas”) fue de *USD 5.548,5 millones*. Este resultado permitió al BCCR realizar compras en Monex por *USD 4.618,0 millones*⁹¹, de las cuales *USD 2.042,7 millones*⁹² correspondieron a operaciones propias. Los restantes *USD 2.575,3 millones*, junto con la compra de *USD 700,0* que el BCCR realizó al Ministerio de Hacienda en diferentes momentos del 2024, más que cubrieron la demanda contemporánea de divisas del resto del sector público no bancario (RSPNB), por *USD*

⁹⁰ En el segundo trimestre del año en curso, el promedio diario del superávit de las operaciones cambiarias en ventanillas fue de *USD 23,9 millones*, cerca de *USD 8,0 millones* menos que en el primer trimestre. Esto debido tanto a un incremento en la demanda como a una reducción en la oferta diaria de dólares (*USD 1,6 millones* y *USD 6,5* en el orden mencionado).

⁹¹ La participación de demanda neta del BCCR del monto total transado en Monex en el 2024 fue de 60%.

⁹² De mayo del 2023 al 15 de octubre del 2024 por concepto de blindaje financiero el BCCR ha comprado *USD 3.941,8 millones*. Este monto equivale a cerca del 27,9% del saldo de las RIN a esta última fecha.

2.979,8 millones⁹³.

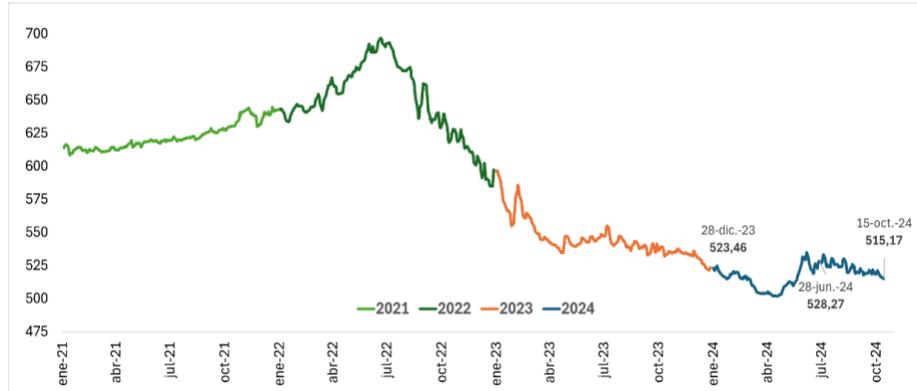
El saldo de reservas internacionales netas (RIN) al 15 de octubre del 2024 ascendió a *USD* 14.083,4 millones, lo que equivale a 14,8% del PIB del 2024 y a 147,3% del nivel mínimo considerado como adecuado según la metodología sugerida por el FMI. Ese saldo es mayor en *USD* 864,5 millones al registrado al término del 2023.

Este aumento es resultado de la participación neta del BCCR en el mercado cambiario por *USD* 1.628,3 millones⁹⁴, la ganancia de intereses por la administración de las RIN por *USD* 419,7 millones y el incremento de depósitos de entidades financieras por *USD* 233,1 millones.

Estos movimientos fueron compensados principalmente por la reducción de los depósitos en moneda extranjera por parte del Ministerio de Hacienda por *USD* 419,7 millones⁹⁵ y el pago de *USD* 982,6 millones al Fondo Latinoamericano de Reservas.

Gráfico 24. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Millones de *USD* y colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁹³ Al remanente se adicionó el saldo para operaciones cambiarias del RSPNB al término del 2023 (*USD* 160,0 millones).

⁹⁴ Incorpora compras en Monex para RSPNB por *USD* 2.575,3 y por operaciones propias por *USD* 2.042,7, así como ventas al RSPNB por *USD* 2.979,8 y por estabilización por *USD* 9,9, todas estas cifras corresponden a millones.

⁹⁵ Esta reducción de los depósitos del Gobierno no incorpora la venta de los *USD* 700,0 millones dado que se consideró en la atención de la demanda neta del RSPNB.

CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA



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.

Los organismos internacionales estiman que en el bienio 2024-2025, la economía mundial tendría un crecimiento moderado, prácticamente igual a lo previsto en el IPM de julio. Además, prevén que la inflación global continuaría la senda decreciente y convergería a los objetivos fijados por los bancos centrales a finales del 2025.

La proyección de crecimiento para la economía nacional se revisa al alza para el 2024, en 0,1 p.p., y a la baja para el 2025, en igual magnitud. Además, se estima que la inflación general retornará al rango que contiene la meta en el tercer trimestre del 2025, en tanto que la subyacente lo haría en el segundo trimestre de ese mismo año.

El déficit de la cuenta corriente se ubicaría en el bienio 2024-2025, en promedio, en 1,7% del PIB, lo que significa un incremento de 0,3 p.p. con respecto al observado en el 2023, aunque es menor en esa misma proporción en relación con lo estimado en julio. Al igual que en años previos, la brecha negativa de la cuenta corriente se financiaría con ahorro externo de largo plazo.

Las proyecciones fiscales para el bienio 2024-2025 muestran resultados menos favorables que los incorporados en el IPM de julio pasado, pero se mantienen congruentes con los objetivos fiscales establecidos en el proceso de consolidación fiscal de mediano plazo.

Las proyecciones presentadas en este informe están sujetas a riesgos que, de materializarse, desviarían la inflación de la trayectoria central. En esta ocasión, los riesgos se mantienen sesgados a la baja.

3.1 Proyecciones para la economía internacional

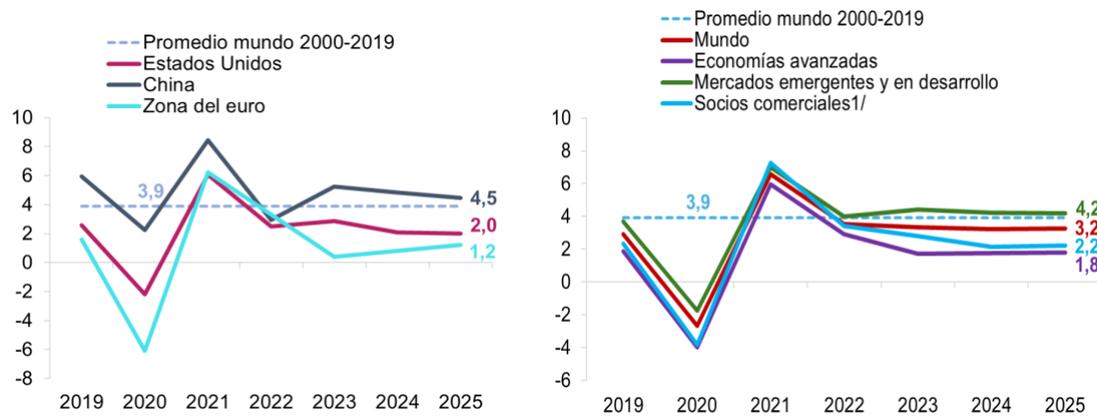
La estimación de crecimiento económico mundial para el 2024 y 2025 se mantiene prácticamente inalterada con respecto a lo previsto en julio. Además, se estima que la inflación global continuaría la senda decreciente y convergería a los objetivos fijados por los bancos centrales a finales del 2025.

Los organismos internacionales estiman que el crecimiento de la economía mundial se estabilizará en torno a 3,2% en el bienio 2024-2025 (Gráfico 25 y Cuadro 2), aunque hay ligeras diferencias en sus estimaciones. El FMI mantuvo su proyección de crecimiento para el 2024 mientras que la OCDE ajustó ligeramente al alza su estimación para ese año con respecto a sus proyecciones anteriores, ya que prevé que la mayor desinflación, la mejora de los ingresos reales y la aplicación de una política monetaria menos restrictiva en muchas economías contribuirá a estimular la demanda agregada. Para el 2025, la OCDE mantuvo su estimación anterior en tanto que el FMI hizo una corrección marginal a la baja.

Para los Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, los citados organismos pronostican tasas de crecimiento promedio de 2,7% y 1,9% para el 2024 y 2025, respectivamente. Lo anterior en un contexto en el que el efecto sobre la inflación de la desaceleración en el crecimiento del PIB en los próximos trimestres (con respecto al primer semestre del 2024) sería atenuada por la flexibilización de la política monetaria. Cabe señalar que el Sistema de la Reserva Federal proyecta para el presente año un crecimiento de 2,1%, inferior a lo previsto por los organismos antes mencionados, en tanto que para el 2025 su estimación es ligeramente superior (2,0%)⁹⁶.

Gráfico 25. FMI: proyecciones de crecimiento mundial 2024-2025

Variación anual en porcentajes



¹Crecimiento económico de una muestra de los 15 principales socios del país que representan un 85% de las exportaciones totales, ponderado por el valor de las exportaciones acumuladas a agosto del 2024. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de OCDE (setiembre 2024), Sistema de la Reserva Federal (setiembre 2024) y FMI (octubre 2024).

Para la zona del euro, se mantiene la previsión de un crecimiento medio cercano a 0,8% en el presente año, en tanto que para el próximo se ajustó a la baja el pronóstico a 1,3% debido al modesto desempeño esperado para las economías más importantes de esa zona (Alemania, Francia e Italia). Pese a ello, en el 2025 la producción se aceleraría con respecto al 2024 por la recuperación de los ingresos reales y la mayor disponibilidad de crédito.

La economía de China crecería 4,8% en el 2024 y 4,5% en el 2025. En lo que resta del presente año, el crecimiento seguiría apoyado por el aumento del gasto público, luego del reciente aumento de la emisión de bonos de los gobiernos locales, pero la actividad económica sería limitada en parte por la prolongada corrección en el sector inmobiliario y la confianza de los consumidores que no recupera sus niveles prepandémicos.

En el caso de América Latina y el Caribe, el FMI ajustó al alza sus perspectivas de crecimiento para el 2024 debido a un desempeño de Brasil mejor al esperado, pese al menor crecimiento proyectado para México y una contracción mayor a la estimada para

⁹⁶ Para el 2024, el valor corresponde al límite superior de la tendencia central, mientras que para el 2025 es la mediana. En este informe se utilizan dichos valores.

Argentina. Para el 2025, prevé una aceleración del crecimiento, aunque menor a la prevista anteriormente, debido a las revisiones a la baja para Brasil y México.

Cuadro 2. Organismos internacionales: proyecciones de crecimiento económico 2024-2025

Variación interanual en porcentajes

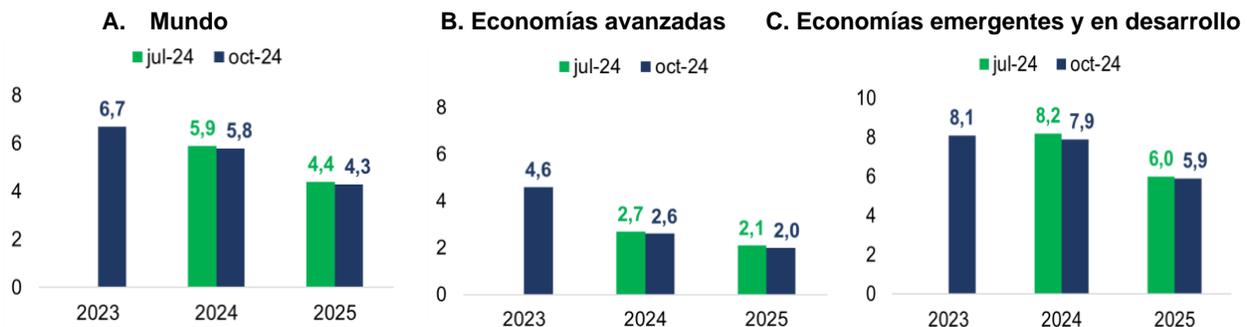
	OCDE			Fondo Monetario Internacional		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Mundo	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2	3,2
Economías avanzadas	---	---	---	1,7	1,8	1,8
Estados Unidos	2,5	2,6	1,6	2,9	2,8	2,2
Zona del euro	0,5	0,7	1,3	0,4	0,8	1,2
Alemania	-0,1	0,1	1,0	-0,3	0,0	0,8
Francia	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1
Japón	1,7	-0,1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

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de OCDE (setiembre 2024) y FMI (octubre 2024).

En cuanto a la inflación, el FMI espera que continúe en descenso a nivel global; los precios al consumidor pasarían de crecer 6,7% en el 2023 a 5,8% en el 2024 y 4,3% en el 2025 (Gráfico 26). La desaceleración sería más pronunciada en las economías avanzadas para las cuales se estima una convergencia a la meta fijada por sus bancos centrales a finales del 2025. En las emergentes, la inflación general se ubicaría en 7,9% en el 2024 y 5,9% en el 2025, desde el 8,1% del 2023, aunque con resultados muy dispares entre países.

Gráfico 26. FMI: proyecciones de inflación 2024-2025

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en el informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, julio y octubre 2024.

La OCDE también pronostica que, en general, la inflación se mantendrá más alta en las economías emergentes que en las avanzadas, aunque también disminuirá gradualmente. Para las economías del G20, predice una marcada disminución de la inflación general de los precios al consumidor, como resultado de la reducción de los precios de las materias

primas y de la inflación de los precios de los servicios, a medida que se moderen las presiones sobre los costos laborales. Además, espera que la inflación subyacente en dichas economías disminuya y se ajuste a los objetivos de los bancos centrales a finales del próximo año.

En lo que respecta a las materias primas, la Agencia Internacional de la Energía (AIE) volvió a rebajar su estimación del crecimiento de la demanda para el 2024 (aunque sería mayor a la del año previo) y estima que el mercado del petróleo se enfrentará a un considerable superávit en el próximo año, en un contexto de abundante oferta⁹⁷ y menor crecimiento de la demanda, (particularmente por la desaceleración del consumo en China).

Por su parte, la FAO⁹⁸ aumentó ligeramente su estimación de la producción mundial de cereales en el 2024, debido a una revisión al alza de la producción de arroz y trigo, por mejores perspectivas en Australia e India, que compensaría la reducción en la producción mundial de cereales secundarios, particularmente en la Unión Europea, por condiciones meteorológicas desfavorables. No obstante, prevé que la producción mundial de cereales en el 2024 descienda moderadamente con respecto al 2023.

Los comportamientos esperados por ambos organismos están alineados con la reducción prevista en este informe en el precio medio de los hidrocarburos para el bienio y en el precio de los granos para el 2024.

Los supuestos de las estimaciones del entorno externo se resumen en el Cuadro 3.

Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo 2024-2025

Variación interanual en porcentajes

	IPM octubre 2024 ¹			Diferencias con respecto a las proyecciones IPM julio 2024 (en p.p. y USD)	
	2023	2024	2025	2024	2025
Crecimiento mundial	3,3	3,2	3,2	0,0	-0,1
Crecimiento Estados Unidos	2,9	2,1	2,0	-0,2	0,0
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,8	2,1	2,2	-0,1	0,0
Inflación mundial (promedio)	6,7	5,8	4,3	-0,1	-0,1
Inflación economías avanzadas (promedio)	4,6	2,6	2,0	-0,1	-0,1
Inflación economías emergentes (promedio)	8,1	7,9	5,9	-0,3	-0,1
Inflación socios comerciales, promedio	4,0	2,4	2,2	-0,2	-0,1
Precio de hidrocarburos (USD) ²	100,3	94,0	92,3	-4,6	-2,9
Variación %	-15,7	-6,2	-1,8	-4,6	1,6
Índice de precios de granos, variación %	-14,6	-18,2	0,6	-2,4	0,3
Términos de intercambio, variación %	4,2	1,0	0,4	0,3	0,5
SOFR (a diciembre) ³	5,3	3,8	3,1	-0,9	-0,8

¹Las cifras del 2024 y 2025 son proyectadas.

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

³Corresponde 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.

⁹⁷ La AIE espera un fuerte incremento en la oferta de petróleo de los productores ajenos al acuerdo de la OPEP+ este año y el próximo, principalmente por parte de Estados Unidos, Brasil, Guyana y Canadá, la cual cubrirá con creces el crecimiento previsto de la demanda.

⁹⁸ Nota informativa de la FAO sobre la oferta y la demanda de cereales.

La economía mundial enfrenta una elevada deuda pública que presagia ajustes fiscales que tenderán a limitar las posibilidades de crecimiento durante los procesos de consolidación fiscal.

Si bien la deuda pública es una herramienta para promover el crecimiento y desarrollo económico, su utilización en forma excesiva conlleva el riesgo de convertirse en una carga insostenible para los países cuya corrección usualmente es costosa en términos de eficiencia, equidad y bienestar.

En las últimas décadas, la razón deuda/PIB global ha mostrado una marcada tendencia al alza⁹⁹, situación que se agravó en años recientes debido a dos acontecimientos: la crisis financiera mundial del 2008 y la pandemia del COVID-19 (Gráfico 27). Ambos eventos ameritaron la aprobación de estímulos fiscales para atender sus efectos sobre la economía, que impulsaron la deuda al alza.

Con datos del *World Economic Outlook (WEO)* de abril del 2024, publicado por el FMI, se determina que la evolución de la razón deuda/PIB por grupo de economías tras los eventos antes mencionados, ha sido la siguiente:

- a. **Economías avanzadas.** El mayor incremento de la razón deuda/PIB se dio luego de la crisis financiera del 2008, cuando pasó de 74%, en promedio, en el lapso 2001-2008 a 102% en el periodo 2009-2019, situación que se agravó con la pandemia del COVID-19; así, en el lapso 2020-2024 dicha razón aumentó a 113%, porcentaje que se estima se mantendría en el mediano plazo. El desplome de los ingresos y la adopción de medidas fiscales generaron un aumento en los déficits fiscales de estas economías.
- b. **Economías emergentes.** Estos países enfrentaron restricciones financieras más duras que las economías avanzadas durante el período de la pandemia. La razón deuda/PIB pasó de 43% (2001-2019) a 66% (2020-2024), y se estima que supere el 70% del PIB en el mediano plazo.
- c. **América Latina y el Caribe.** La crisis financiera hizo que la razón deuda/PIB superara el horizonte del 50%, porcentaje que aumentó durante la pandemia hasta 72% del PIB. Para este grupo, se prevé que dicha razón disminuya en el mediano plazo.

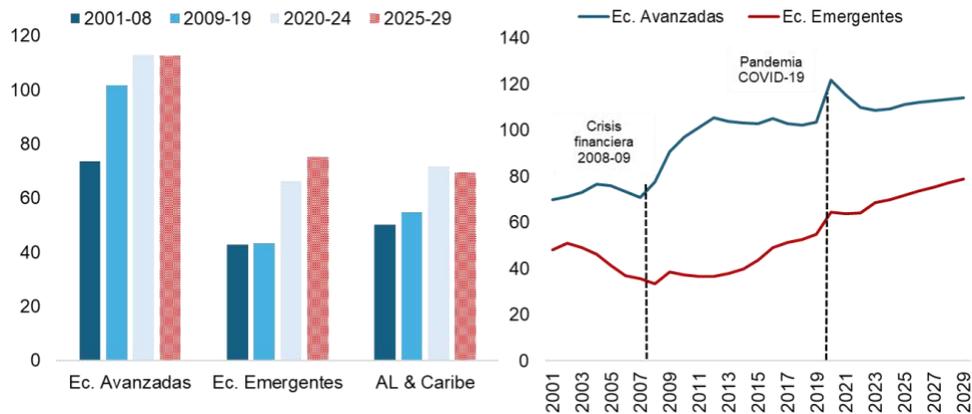
En el *Monitor Fiscal* de octubre del 2024¹⁰⁰, el FMI señaló que el nivel de deuda pública en el mundo es muy elevado y estima que supere los USD 100 billones en el 2024 (alrededor de 93% del PIB mundial). Después de una disminución en el 2021-2022, la deuda pública mundial volvió a aumentar en el 2023. En un escenario mucho más adverso, con un crecimiento económico más débil, condiciones de financiamiento más estrictas, desviaciones fiscales y una mayor incertidumbre económica y política, la deuda pública mundial podría alcanzar hasta 115% del PIB en los próximos tres años (20 p.p. del PIB por encima de la proyección base).

⁹⁹ La deuda pública mundial casi se triplicó desde mediados de los años setenta; en el 2021 llegó a representar casi el 40% de la deuda total. Véase al respecto: [“La deuda mundial reanuda su tendencia ascendente”](#), FMI, setiembre 2023 y [“La deuda mundial alcanza cifra récord de USD 226 billones”](#), FMI, diciembre 2021.

¹⁰⁰ [Fiscal Monitor: Putting a Lid on Public Debt](#). FMI, octubre de 2024.

Gráfico 27. Deuda pública mundial

Porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de World Economic Outlook de octubre 2024.

3.2 Proyecciones para la economía nacional

La proyección de crecimiento económico para el 2024 se revisa al alza en 0,1 p.p. con respecto a la estimación presentada en el IPM de julio pasado, mientras que la del 2025 se ajustó a la baja en igual magnitud. En ambos años, la demanda interna será el principal motor del crecimiento.

Para los años 2024 y 2025, se proyecta un crecimiento económico del 4,1% y 3,9%, respectivamente. En el primero de estos años, el resultado refleja un mayor crecimiento en el consumo, aunque parcialmente contrarrestado por la desaceleración de la inversión privada y las exportaciones de servicios. Por su parte, para el segundo, aunque se proyecta una desaceleración de la demanda interna, el crecimiento económico mantiene su dependencia crítica de esta variable.

La demanda externa total se proyecta con un crecimiento más moderado en ambos años, en comparación con el informe de julio, toda vez que se anticipa una desaceleración en la actividad económica de los principales socios comerciales del país. Particularmente, se prevé un menor dinamismo del turismo receptor que sería compensado ligeramente por el aumento en las exportaciones de bienes, en especial de empresas que operan bajo regímenes especiales.

Además, se espera un aumento del ingreso nacional disponible bruto de 4,0% en el 2024 y 4,2% en el 2025, impulsado por una mejora en el ingreso primario neto, en el primer año, y una ganancia en los términos de intercambio en ambos años (de 1,0% y 0,4%¹⁰¹ en el orden respectivo). Estas cifras son más optimistas en comparación con las proyecciones de julio, que anticipaban una ganancia de 0,7% en el 2024 y una pérdida de 0,1% en el 2025.

¹⁰¹ La mayor ganancia en los términos de intercambio se debe a una mejora en la relación de precios de los bienes, impulsada por una mayor caída en el precio de los combustibles en comparación con el informe anterior. Esta situación permite que el país adquiera más bienes con la misma cantidad de recursos, lo cual fortalece el ingreso nacional disponible.

Por componentes del gasto (Cuadro 4), durante el bienio destaca el mayor crecimiento del consumo privado, mientras que se proyecta una desaceleración en la inversión, especialmente la privada, y en las exportaciones de servicios.

Seguidamente se presenta la estimación del PIB, para el bienio 2024-2025, por componentes del gasto:

1. **Consumo de hogares.** La revisión al alza del pronóstico de crecimiento para ambos años se debe, principalmente, al aumento del ingreso personal disponible bruto. En particular, la estimación para el 2024 se ajustó al alza en 0,9 p.p. debido al mejor desempeño del mercado laboral, la recuperación de la confianza del consumidor y el impacto de la baja inflación en el poder adquisitivo de los hogares.

La información disponible indica un mayor consumo en el primer semestre del año, con un crecimiento de 4,4% en serie de tendencia ciclo, superior al 4,1% estimado en el informe de julio. Entre los elementos que sustentan estas proyecciones, destacan el aporte significativo del consumo de servicios de alquiler de vivienda, servicios financieros y seguros, restaurantes, transporte, productos alimenticios, servicios de salud y la compra de vehículos.

Para el 2025 se espera una ligera desaceleración del consumo privado, con una revisión a la baja de 0,1 p.p. con respecto a lo estimado en julio. Con los ajustes indicados, el crecimiento proyectado para el bienio sigue siendo inferior al del 2023.

2. **Consumo del Gobierno.** La proyección para el 2024 se mantiene sin cambios, aunque el resultado refleja una combinación de efectos. Por un lado, se revisa al alza el gasto en educación y administración pública, debido a mayores compras de bienes y servicios, así como al aumento en la contratación de personal en los ministerios de Educación, Planificación y Seguridad, así como en el Tribunal Supremo de Elecciones y el Poder Judicial. Esta expansión es compensada por una reducción mayor a la esperada en el gasto en servicios de salud, como resultado de una menor contratación de personal sanitario y expectativas de menores compras de bienes y servicios, tal como se había anticipado en el informe de julio.

Para el 2025, de acuerdo con el Proyecto de Presupuesto Nacional, se prevé una mayor demanda de contratación en el Poder Judicial, el Tribunal Supremo de Elecciones y el Ministerio de Seguridad, que contribuye a una revisión al alza del gasto público en 0,1% con respecto al informe anterior.

3. **Formación bruta de capital fijo.** Se estima un crecimiento de 4,4% y 6,0% para el bienio 2024-2025, lo que representa una revisión a la baja con respecto a las proyecciones anteriores (7,1% y 7,5%, respectivamente). Este ajuste se debe a que los resultados del tercer trimestre del 2024, en el sector de la construcción privada, fueron inferiores a lo esperado, especialmente en el segmento

residencial. Además, se prevé que la construcción pública crecerá menos de lo estimado en el informe anterior¹⁰².

En cuanto a la inversión en maquinaria y equipo, se reduce la proyección para el 2024 a 9,5% (9,9% en el informe de julio) y se aumenta ligeramente la del 2025 de 10,1% en el informe previo a 10,3%.

Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto 2024-2025

Variación anual en porcentajes

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- 4. Demanda externa.** Se ajusta a la baja su crecimiento para el bienio debido a una moderación en las exportaciones de servicios vinculados al turismo, que se estima serán inferiores al pronóstico realizado en julio. No obstante, se mantiene el dinamismo en los servicios profesionales, especialmente en áreas como apoyo a empresas e investigación y desarrollo, así como en servicios informáticos, que incluyen apoyo técnico, desarrollo de software y consultoría.

¹⁰² La proyección de inversión en nueva construcción privada para el 2024 se revisó de 4,8%, estimado en julio, a una contracción de 0,7% en el presente informe. Esta caída se relaciona con el debilitamiento del sector residencial, en el segmento de vivienda, tanto de interés social como en el de hogares de altos ingresos. Este impacto sería parcialmente compensado por el crecimiento en obras relacionadas con plazas, locales comerciales y bodegas.

Para la inversión pública en nuevas construcciones, se proyecta un incremento de 5,2% (5,5% previsto en julio), influenciado por retrasos en obras como: a) la ampliación de la Ruta 32, b) la postergación de la finalización del Hospital Monseñor Sanabria de Puntarenas, y c) la ampliación del Programa de Obras Estratégicas de Infraestructura Vial del Conavi. Este efecto negativo sería parcialmente compensado por un incremento en la ejecución del Programa de Infraestructura de Transporte y del Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura.

Para el 2025, se estima un crecimiento de 1,6% en la inversión de nueva construcción privada (4,9% estimado en julio) y de 5,1% en la inversión en infraestructura pública (7,2% estimación previa). En este último caso el cambio está determinado por la reducción en el presupuesto del Conavi y las Juntas de Educación en comparación con el 2024; no obstante, este efecto sería parcialmente compensado por un incremento en la ejecución de la reestructuración de las oficinas centrales del Banco Popular y por la construcción de rotondas en los cantones situados en la Ruta 32.

En el caso de las exportaciones de bienes, se pronostica un mejor desempeño durante el bienio en comparación con la proyección de julio. Para el 2024, se esperan mayores ventas de productos manufacturados del régimen especial, además de la mejor evolución de las ventas externas de piña y banano. En el 2025, el crecimiento se desaceleraría, con respecto al año anterior, por el efecto combinado de un menor aumento en la demanda externa por productos manufacturados del régimen definitivo, toda vez que se mantiene el supuesto de moderación en la demanda externa por productos del régimen especial.

5. **Importaciones.** La revisión a la baja en esta variable se debe, en el 2024, a una menor adquisición de materias primas, bienes de capital y un menor volumen de combustible. En el 2025, la disminución se explica por una moderación en las compras de bienes de consumo y materias primas, coherente con la evolución esperada de la actividad económica.

En igual sentido, las importaciones de servicios registrarían un menor crecimiento en el bienio, explicado en ambos años por el comportamiento del turismo emisor, parcialmente compensado, en especial en el 2024, por la demanda de servicios empresariales, como consultoría, gestión financiera y recursos humanos, así como derechos de propiedad intelectual e investigación y desarrollo. En el 2025 influiría, además, el crecimiento de los servicios de transporte de mercancías.

Por actividad económica, la revisión a la baja en el 2024 de la construcción, los servicios de hoteles y restaurantes e inmobiliarios fue ligeramente compensada por el mayor crecimiento en el resto de las actividades. En el 2025, además de la menor proyección para las actividades antes citadas, se suman la manufactura y el comercio, contrarrestado en parte por el mayor crecimiento de la actividad de intermediación financiera y seguros, así como los servicios de transporte (Cuadro 5).

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

1. **Construcción.** Se revisa a la baja el crecimiento previsto para el bienio. Como se explicó anteriormente, en adición al comportamiento estimado para la construcción con destino privado, se espera una desaceleración de la inversión pública.
2. **Hoteles y restaurantes.** En línea con el comportamiento proyectado para las exportaciones de servicios, el menor crecimiento estimado para el bienio se atribuye a una desaceleración en la demanda externa de estos servicios, originada por la moderación en las proyecciones de ingreso de turistas¹⁰³.
3. **Inmobiliaria.** La revisión a la baja en comparación con el ejercicio anterior se explica por la ralentización en el crecimiento de los alquileres no residenciales. Esta desaceleración está vinculada a actividades económicas cuyas empresas operan bajo el régimen definitivo, como restaurantes y servicios diversos (reparación de computadoras, servicios de lavandería y otros servicios profesionales).

¹⁰³ En este informe, la proyección del crecimiento del ingreso de turistas se revisa a la baja; de las estimaciones previas de 15,7% para el 2024 y 8,6% para el 2025 se pasa a 7,0% y 8,4%, respectivamente.

4. **Manufactura.** El pronóstico para el 2024 se revisa al alza, impulsado por un mejor desempeño de la producción tanto de empresas del régimen especial como del régimen definitivo. En el caso del régimen especial, el crecimiento está vinculado a una mayor demanda externa de implementos médicos, en tanto que en el definitivo está impulsado por una mayor producción destinada al mercado interno de pollo, leche, azúcar, productos de panadería, frutas y legumbres, carne y productos de cemento.

Por el contrario, el crecimiento del 2025 se revisa a la baja, congruente con la evolución esperada de la demanda externa por bienes manufacturados del régimen especial, así como de la demanda interna, que incidirá en la producción de las empresas del régimen definitivo.

5. **Transporte.** Esta actividad se revisa al alza para ambos años, impulsada por el aumento en los servicios de transporte de pasajeros en taxis, así como en las actividades de apoyo al transporte, que incluyen servicios de peaje, aeropuertos y puertos. Además, el transporte de carga vinculado al comercio exterior también contribuye a este crecimiento. Sin embargo, dicho aumento es parcialmente compensado por un menor crecimiento en el flujo de turistas.

Cuadro 5. PIB en volumen por actividad económica 2024-2025

Variación anual en porcentajes

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

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

6. **Intermediación financiera y seguros.** La estimación para el 2024 se revisa a la baja en 0,2 p.p., pese a que se proyecta un mayor crecimiento en la producción, favorecido por un aumento en la demanda de crédito y depósitos. Se estima un incremento aún mayor en el consumo intermedio de las entidades que prestan

servicios de seguros e intermediación financiera¹⁰⁴, lo que afectaría el resultado del valor agregado para este año¹⁰⁵. Para el 2025, se anticipa una aceleración del crecimiento en comparación con el informe anterior, debido al aumento estimado en la demanda de crédito y en la producción de los servicios de seguros.

- 7. Comercio.** El crecimiento para el 2024 se revisa al alza debido al mejor desempeño de la demanda interna, particularmente del consumo de los hogares.

Por grupo de comercio, los que más incidirían en ese resultado son automóviles, productos alimenticios y artículos eléctricos y electrónicos. Para el 2025 se espera una desaceleración del crecimiento, acorde con la evolución prevista para las importaciones.

- 8. Servicios empresariales.** El mayor crecimiento estimado para ambos años es explicado por el incremento en los servicios de investigación y desarrollo, oficinas principales y servicios administrativos y de apoyo a empresas que brindan las empresas adscritas al régimen especial, destinados principalmente al mercado externo, así como servicios de publicidad, alquiler de vehículos y de seguridad que ofrecen empresas del régimen definitivo.

- 9. Agropecuario.** El crecimiento estimado para el 2024 se revisa al alza con respecto a lo estimado en el IPM de julio. Este resultado combina un mejor desempeño en las actividades pecuarias (carne, leche y huevos), impulsadas por una mayor demanda interna, con una mejor evolución en las ventas externas de banano.

Para el 2025, se mantiene el crecimiento previsto en julio pasado. Este resultado supone un aumento moderado en la producción exportable de banano y piña, la recuperación de la producción de café y una moderada permanencia del impulso de la demanda interna sobre las actividades pecuarias. No obstante, persiste el riesgo de afectaciones debido a posibles condiciones climáticas adversas, derivadas del fenómeno ENOS en su fase La Niña¹⁰⁶, que impactaría negativamente el rendimiento por hectárea de cultivos orientados al mercado local.

El Gráfico 28 resume el crecimiento estimado para el PIB en este informe para los años 2023 y 2024, tanto por componentes del gasto como por actividad económica.

¹⁰⁴ En el 2024 se observa una mayor adquisición de reaseguros por parte de las empresas aseguradoras, así como un aumento en el pago de comisiones por servicios financieros (puestos de bolsa, fideicomisos, entre otros) y adquisición de servicios administrativos y de apoyo de oficina por parte de las entidades financieras.

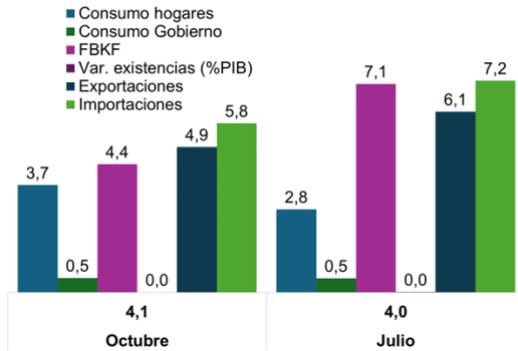
¹⁰⁵ Valor agregado bruto = Valor de la producción – Consumo intermedio.

¹⁰⁶ A nivel nacional se continúa bajo una fase Neutra del ENOS, que se prolongará hasta que inicie la fase de la Niña, a finales del 2024 o inicios del 2025 *Pronóstico Estacional octubre – diciembre 2024, páq. 1, Instituto meteorológico nacional.*

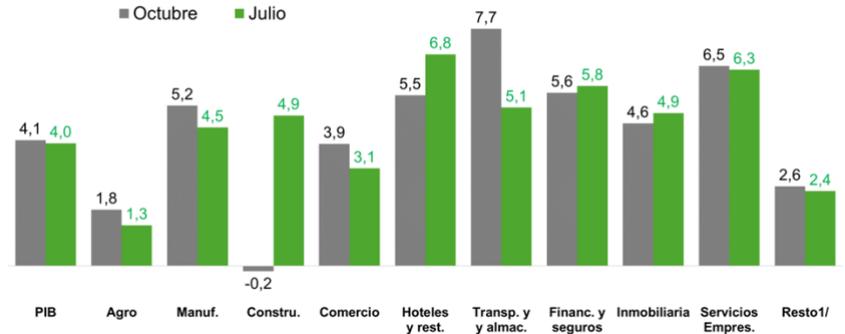
Gráfico 28. PIB en volumen por componentes del gasto y por actividad económica
Variación anual en porcentajes

A. Año 2024

Componentes del gasto

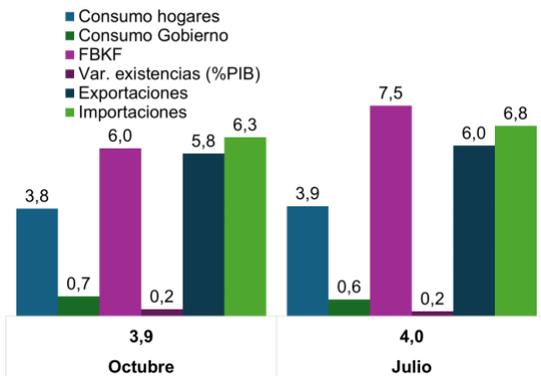


Actividad económica

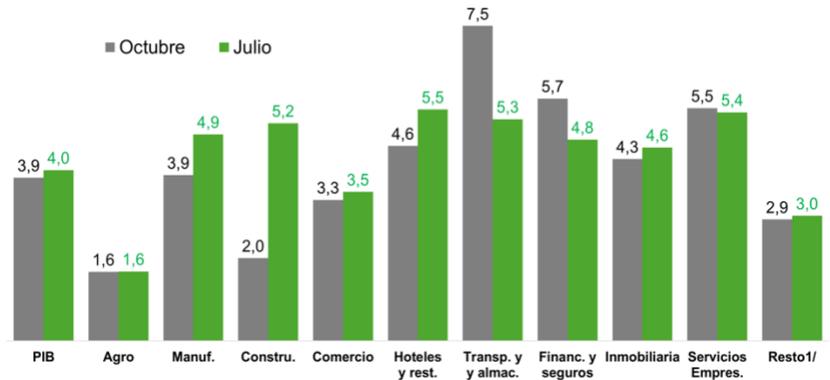


B. Año 2025

Componentes del gasto



Actividad económica



¹ Minas y canteras, electricidad y agua, información y comunicaciones, administración pública, educación y salud, otros servicios e impuestos sobre importación y productos.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el período 2024-2025, el déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,7% del PIB (Gráfico 29), lo que significaría un incremento de 0,3 p.p. con respecto al observado en el 2023, aunque es menor en esa misma proporción en relación con lo estimado en julio. 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 en el bienio una razón promedio con respecto al PIB de 5,0%, similar a la del 2023, estimación que fue revisada a la baja en este informe. Dicha revisión consideró que las cifras observadas de comercio exterior, en lo que transcurre del 2024, muestran un crecimiento promedio de compras y ventas externas de bienes menor al previsto, pero en forma más acentuada en las importaciones en ambos

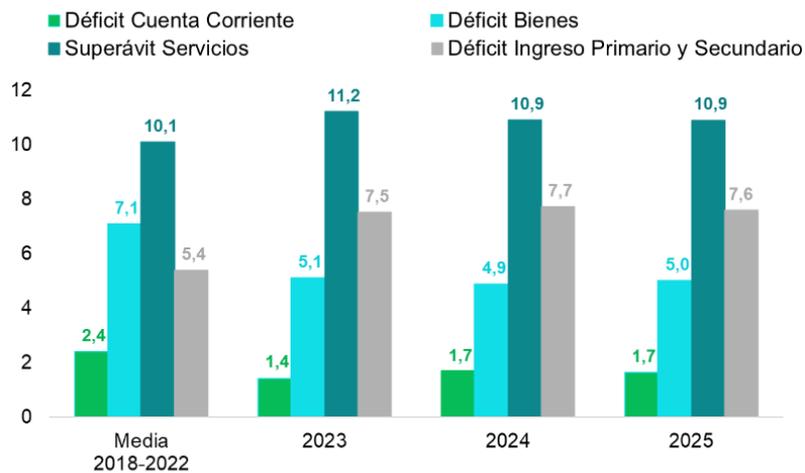
regímenes de producción (especial y definitivo).

A pesar de la revisión a la baja, en este informe se mantiene la previsión de una aceleración de las importaciones de bienes con respecto al 2023 que estaría explicada, en lo fundamental, por las mayores compras del régimen definitivo (sin hidrocarburos), las cuales crecerían a una tasa promedio en el bienio de 9,3% (5,7% en el 2023), en especial por las compras destinadas a los bienes de consumo y de capital.

En el rubro de hidrocarburos, se estima que en el bienio continuaría la contracción observada desde el 2023, después del crecimiento excepcional registrado en el 2022. Dicho comportamiento obedecería, básicamente, a las previsiones de menores precios para la mezcla del producto terminado (caída interanual promedio de 7,5%), toda vez que se espera un aumento medio interanual de 1,4%¹⁰⁷ en la cantidad de barriles importados.

Gráfico 29. Déficit de la cuenta corriente según componentes¹

Porcentaje del PIB



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

Las exportaciones de bienes crecerían a una tasa interanual media de 7,5%, lideradas por las empresas adscritas a los regímenes especiales, aunque con un ritmo de crecimiento menor en relación con lo previsto en julio. Para el régimen definitivo se espera una aceleración con respecto al 2023, principalmente por el repunte esperado de las ventas de bienes manufacturados, que pasarían de una contracción de 5,4% en ese año a un crecimiento medio de 3,8% en el bienio 2024-2025.

La cuenta de servicios registraría un superávit promedio anual de *USD* 10.704,2 millones y una relación media con respecto al PIB de 10,9%. Ello significa una revisión a la baja tanto con respecto a la estimación del IPM de julio como en relación con lo observado en el 2023, de 0,6 p.p. del PIB y 0,3 p.p. del PIB en cada caso. Dicha revisión respondió a

¹⁰⁷ El incremento estimado en los barriles importados estaría influido por el aumento en el primer semestre del 2024 en las compras del ICE para el funcionamiento de sus plantas térmicas. No obstante, se espera que este efecto se disipe en el 2025, con un volumen de barriles importados similar al del 2023.

una previsión menos optimista para el ingreso de turistas¹⁰⁸ y en el crecimiento de las exportaciones netas del resto de los servicios, en especial de los de apoyo empresarial.

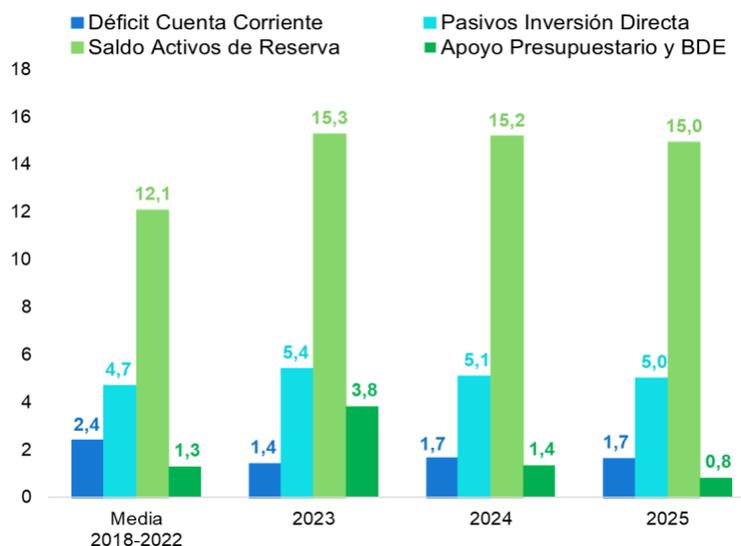
En lo que respecta a la retribución a los factores de producción, se alcanzaría un resultado deficitario medio del orden de 8,2% del PIB, razón cercana a la del 2023. Este desbalance representaría el nivel más alto en los últimos 25 años, lo cual es congruente con flujos crecientes de inversión directa y de financiamiento público externo. Para el bienio en comentario, se estima una variación interanual media de 7,9% en el déficit de la cuenta de ingreso primario.

En el bienio 2024-2025 el país registraría un ingreso de ahorro externo neto promedio de 2,6% del PIB, monto inferior al observado en el 2023. Pese a ello, la razón de activos de reserva a PIB alcanzaría un nivel promedio de 15,1% y el indicador de reservas se ubicaría en un nivel medio cercano a 150,0% del nivel mínimo considerado como adecuado.

En el periodo en comentario, el financiamiento externo neto promedio del país rondaría los 2.573,5 millones, cifra menor en 4,1 p.p. del PIB con respecto al 2023. Este comportamiento se explica por la reducción en los ingresos netos de recursos, tanto para el sector público, por menores desembolsos, como para el sector privado (excluida la inversión directa), por el pago neto de pasivos externos.

Gráfico 30. Componentes seleccionados de la balanza de pagos¹

Porcentaje del PIB



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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los flujos de inversión directa continuarían estables y alcanzarían, en promedio, un valor en torno a 5,0% del PIB (Gráfico 30), superior al promedio del quinquenio que finalizó en el 2022. Dichas cifras fueron revisadas levemente a la baja (0,1 p.p. del PIB) con respecto a lo estimado en julio, debido a la moderación de las exportaciones observadas a

¹⁰⁸ Según los datos disponibles a setiembre por parte del Instituto Costarricense de Turismo (ICT).

setiembre de las empresas amparadas a los regímenes especiales, que impactaría las estimaciones para el resto del horizonte del pronóstico.

El financiamiento externo estimado para el bienio, en conjunto con las previsiones para el déficit de la cuenta corriente, permitiría la acumulación de activos de reserva hasta alcanzar un saldo promedio de 15,1% del PIB y mantener el indicador de seguimiento de reservas en un valor medio de 149,0%, porcentaje que está dentro del rango adecuado para el país, según la metodología adoptada por la Junta Directiva del BCCR en marzo de 2023.

Las proyecciones fiscales para el bienio 2024-2025 denotan menores rendimientos de los esfuerzos por mantener la disciplina fiscal, que los incorporados en el IPM de julio pasado, pero se mantienen congruentes con los objetivos fiscales establecidos en el proceso de consolidación de mediano plazo.

Como parte de la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo¹⁰⁹ que acompañó al Proyecto de Ley del Presupuesto Nacional de la República correspondiente al ejercicio económico del año 2025 (Expediente 24.535), el Ministerio de Hacienda revisó al alza las previsiones de gastos (totales y primarios) para el bienio 2024-2025, por lo cual se estima que los resultados primario y financiero como proporción del PIB se ubicarían en el 2024 en 1,3% y -3,7%, respectivamente, y en el 2025 en 1,6% y -3,2%, en igual orden (Gráfico 31.A y Cuadro 6).

Cuadro 6. Principales variables fiscales como proporción del PIB

	2023	Proyecciones IPM Oct		Diferencias respecto a proyecciones de julio 2024 (en p.p. del PIB)	
		2024	2025	2024	2025
Ingreso total	15,3	14,9	15,0	0,0	0,0
Ingreso tributario	13,6	13,3	13,3	0,0	0,0
Gasto total	18,5	18,6	18,2	0,4	0,5
Gasto primario	13,7	13,6	13,4	0,3	0,4
Intereses	4,8	5,0	4,8	0,1	0,2
Superávit primario	1,6	1,3	1,6	-0,3	-0,3
Déficit financiero	3,3	3,7	3,2	0,3	0,5
Necesidades de financiamiento	9,0	8,8	8,3	0,4	0,6
Deuda Gobierno Central	61,1	61,1	60,7	0,4	1,1

Fuente: Elaboración propia con información del MH.

Estos resultados, si bien apoyan el proceso de consolidación fiscal de mediano plazo, lo hacen en menor medida que el escenario contemplado en el IPM julio del año en curso. Nótese que, en relación con el PIB, a pesar de la reducción de los ingresos y el incremento de los gastos en el 2024, es posible generar en ambos años superávit primario, que es lo que en última instancia permite continuar en la senda decreciente en la relación deuda/PIB.

¹⁰⁹ Corresponde a las proyecciones publicadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2024-2029 de agosto del 2024, escaladas al PIB incluido en este IPM.

Las proyecciones fiscales incorporan los siguientes supuestos:

1. Los rendimientos en ingresos previstos por la Ley 9.635 se alcanzaron en su totalidad, por lo cual, no se contemplan recursos adicionales.
2. Los ingresos totales y tributarios crecerían a una tasa promedio de 4,3% y 4,0% en el 2024 y 2025¹¹⁰, respectivamente, por debajo del crecimiento promedio proyectado para el PIB nominal en el bienio. Dado lo anterior, la carga tributaria promedio equivaldría a 13,3% del PIB, levemente inferior a la registrada en el 2023.
3. El gasto total y el primario aumentarían 4,3% y 4,1%, en promedio, durante el bienio, lo que ubicaría su razón media con respecto al PIB en 18,4% y 13,5%, en el orden mencionado, tasas superiores a las previstas en el IPM de julio¹¹¹. El incremento en el gasto se explicaría por el comportamiento de las remuneraciones, las transferencias corrientes y el pago de intereses de la deuda.
4. La aplicación de la regla fiscal se mantendrá sobre el control del gasto total, toda vez que en el último cuatrienio la razón de la deuda como proporción del PIB superó el 60%¹¹² (Gráfico 31.B).

Debido al deterioro previsto para el bienio en los balances fiscales, la relación de la deuda del Gobierno Central con respecto al PIB se ubicaría por debajo del 60% del PIB hasta el 2026, no el 2025 como se había anunciado en los últimos informes de política monetaria. Por lo tanto, de cumplirse estas previsiones, la aplicación de la regla fiscal sobre el gasto corriente sería hasta el 2028, lo que retrasaría el mayor espacio para el gasto de capital y, en especial, para la inversión.

5. El pago de intereses alcanzaría un máximo en el 2024 (5,0% del PIB) y empezaría a disminuir en el mediano plazo (0,2 p.p. del PIB a partir del siguiente año). Esta reducción se asocia a la mejora en la calificación crediticia (recientemente Moody's mejoró la calificación crediticia, de B1 a Ba3 con perspectiva positiva), que se manifiesta en una mejor percepción de riesgo del país y la persistencia en la generación de superávits primarios.
6. Según la dinámica esperada en las finanzas públicas, específicamente, en el superávit primario y el déficit financiero, el requerimiento bruto de financiamiento del Gobierno Central en términos del PIB se ubicaría durante el bienio en un promedio de 8,5%, superior a lo proyectado en el informe anterior (8,1%).

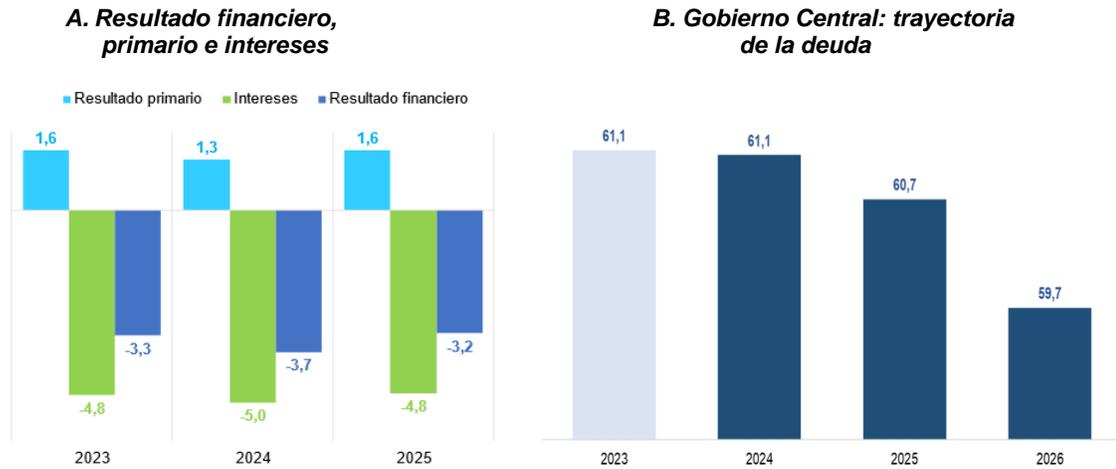
¹¹⁰ Los mayores ajustes a la baja en el 2024 se registran en el impuesto sobre la renta y el impuesto al valor agregado y, en menor medida, en el impuesto a la propiedad. Ello debido a lo observado en el primer semestre del año y a lo que se dejará de percibir por la aplicación de las leyes 10.390 "Modificaciones sobre la propiedad de vehículos automotores" y 10.381 "Modificación a la Ley 7.092, Ley del Impuesto sobre la Renta".

¹¹¹ Sin embargo, la relación gasto a PIB se mantendría por debajo de los valores registrados en el periodo 2017-2019, antes de la aprobación de la Ley N°9.635, cuando su valor medio fue de 20% en el gasto total y 16,5% en el primario.

¹¹² De acuerdo con el artículo 11 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, el crecimiento del gasto total por aplicación de la regla fiscal será de un máximo de 3,53% y 3,75% en el ejercicio económico del 2024 y 2025, respectivamente, por cuanto la relación de deuda a PIB del Gobierno Central se mantiene por encima del límite establecido (60%).

Gráfico 31. Proyecciones fiscales

Porcentaje del PIB



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

Se estima que la inflación general retornará al rango que contiene la meta en el tercer trimestre del 2025, en tanto que la subyacente lo haría en el segundo trimestre de ese mismo año.

En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el cuarto trimestre del 2024 hasta el tercero del 2026 y las proyecciones incorporan una postura de política monetaria cuyo objetivo es 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, la inflación general, en términos interanuales, se mantendrá en valores cercanos a cero, e incluso negativos, en lo que resta del 2024 y alcanzaría valores coherentes con el rango que contiene la meta en el tercer trimestre del 2025.

La valoración de riesgos se mantiene inclinada a la baja; es decir, existe una mayor probabilidad de que la inflación, tanto general como subyacente, se ubiquen por debajo del valor central proyectado¹¹³.

La inflación interanual general del tercer trimestre del 2024 (0,1% en promedio) resultó 0,4 p.p. inferior a lo estimado en el IPM de julio pasado. Este error de pronóstico de corto plazo (1 trimestre) se debió, en mayor medida, a que el precio internacional de algunas materias primas, en especial el petróleo, resultó inferior al supuesto en ese informe.

¹¹³ Las trayectorias son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a octubre 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.

Las expectativas de inflación, uno de los determinantes macroeconómicos de la inflación, tenderían a ubicarse en torno a 2,8%, en promedio, en todo el horizonte de proyección.

La brecha del producto se mantendría en valores ligeramente positivos, pero no representa excesos de demanda agregada que desvíen la inflación de su meta.

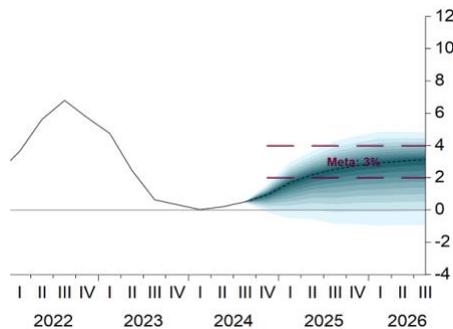
Lo anterior llevaría a que, en términos interanuales, la inflación subyacente, luego de ubicarse en 0,5%, en promedio, en el tercer trimestre del 2024, se mantendría en torno a 2,4% en promedio en todo el horizonte de proyección (Gráfico 32.A).

La inflación general se ubicaría en 2,1%, en promedio, en el horizonte de proyección (Gráfico 32.B) e ingresaría a valores coherentes con el rango que contiene la meta a partir del tercer trimestre del 2025, lo que implica un rezago de dos trimestres con respecto al informe de julio anterior. El principal factor que influye en este rezago es una trayectoria en el precio de las materias primas en los mercados internacionales inferior a la supuesta en el informe previo, como se observa en el cuadro 3 de los principales supuestos de economía internacional.

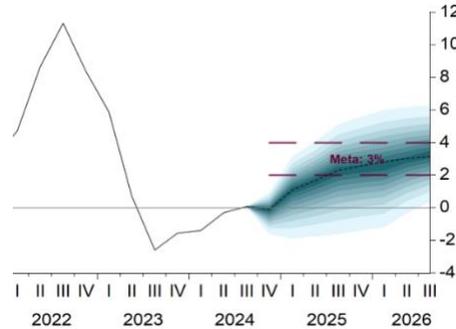
Gráfico 32. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes ¹

A. Inflación subyacente



B. Inflación general



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 sucesivamente más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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 a una tasa anual de 7,2% en el 2024 y 7,1% en el 2025, lo que permitiría un crecimiento anual del crédito al sector privado de 7,2% y 6,9%, en el mismo orden.

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, respectivamente) y con ello se desacelera el proceso de dolarización relativa del crédito observado desde el 2023. Este menor

crecimiento previsto en el crédito en moneda extranjera sería el resultado de la reducción esperada en las tasas de interés activas en colones del sistema financiero (comportamiento congruente con las reducciones aplicadas en la TPM), que llevaría a un repunte del crédito en moneda nacional en detrimento de las operaciones en dólares.

El Cuadro 7 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 7. Principales variables macroeconómicas

	Estimación	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de julio 2024 (en p.p.)	
	2023	2024	2025	2024	2025
PIB (miles de millones de colones)	47 059,3	49 041,5	52 167,1	-	-
PIB crecimiento real	5,1	4,1	3,9	0,1	-0,1
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-1,4	-1,7	-1,7	0,3	0,3
Saldo activos de reserva (% del PIB)	15,3	15,2	15,0	0,8	0,5
Indicador de seguimiento de reservas (IR) promedio anual	132	150	150	7	0
Gobierno Central (% del PIB)					
Resultado financiero ¹	-3,3	-3,7	-3,2	-0,3	-0,5
Resultado primario ¹	1,6	1,3	1,6	-0,3	-0,3
Variación interanual del IPC ²	-1,8	-0,1	2,6	-1,6	-0,5
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³					
Liquidez total (M3)	7,2	7,2	7,1	0,1	0,0
Crédito al sector privado	6,5	7,2	6,9	0,2	0,2
Moneda nacional	4,4	5,9	6,3	0,3	0,2
Moneda extranjera	11,0	10,0	8,0	0,0	0,0

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 actualización de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el horizonte de pronóstico se realizó con la mejor información disponible a octubre del 2024. No obstante, como es habitual en toda proyección macroeconómica, existen riesgos inherentes tanto al contexto externo como al interno que podrían desviar el escenario macroeconómico central contemplado en este informe. De materializarse estos riesgos, la inflación podría desviarse tanto a la baja (riesgos a la baja) como al alza (riesgos al alza) respecto al valor central proyectado.

Riesgos a la baja

1. La persistencia de una inflación por debajo del rango en torno a la meta de inflación podría llevar a los agentes económicos a anticipar niveles de inflación más bajos, lo que disminuiría las expectativas inflacionarias y, por tanto, reduciría las presiones sobre la inflación observada.
2. Un crecimiento de la economía mundial inferior al proyectado en este ejercicio, en particular de los principales socios comerciales del país, podría traducirse en una reducción de la demanda externa. Esto desaceleraría el crecimiento económico local y disminuiría las presiones inflacionarias.

3. Un traspaso más lento de las reducciones en la TPM a las tasas de interés activas del sistema financiero, en comparación con lo observado históricamente en Costa Rica, afectaría negativamente la actividad económica, lo que reduciría las presiones de la demanda interna sobre los precios.

Riesgos al alza

1. Un posible escalamiento, aun mayor, de los conflictos geopolíticos actuales, como la guerra en Europa del Este, las tensiones en Oriente Medio y las tensiones comerciales entre los países del G7 y China, junto con la incertidumbre en torno a los procesos electorales en varios países durante el 2024¹¹⁴ podría aumentar la fragmentación del comercio global. Esto generaría disrupciones adicionales en las cadenas de suministro y aumentaría la volatilidad de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo y los alimentos, lo que, como en otros episodios similares, se trasladaría a mayores costos de producción y presiones inflacionarias.
2. Condiciones climáticas extremas, como el desarrollo del fenómeno ENOS en su fase La Niña hacia finales del 2024 o inicios del 2025 tendría un impacto negativo en la producción agrícola y en otras actividades dependientes del clima, tanto a nivel local como internacional. Esto podría no solo reducir la oferta de ciertos productos básicos, que eleve sus precios, sino también generaría mayores costos en la cadena de suministro agrícola y energética, y con ello se amplificarían las presiones inflacionarias.

3.4. Acciones futuras de política monetaria y funcionamiento del mercado cambiario

La Junta Directiva del BCCR reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, condición que promueve la estabilidad macroeconómica e incide positivamente en el crecimiento económico y en la generación de empleo. Por ello mantiene la meta de inflación en $3\% \pm 1$ 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.

Además, buscará mejorar la comunicación con el público, con el fin de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentaron las decisiones del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero. Con ello se busca contribuir a un proceso informado

¹¹⁴ Destacan las elecciones en Estados Unidos de América, principal socio comercial de Costa Rica.

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 BCCR 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. En la medida que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país. Además, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento de ese mercado y con ello, contribuya a un proceso ordenado de formación de precios.