

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA ENERO 2024

Contenido

1. Coyuntura económica
2. Acciones de política del BCCR
3. Proyecciones macroeconómicas 2024-2025
4. Balance de riesgos
5. Acciones futuras de política monetaria
6. Síntesis

1

**COYUNTURA
ECONÓMICA**

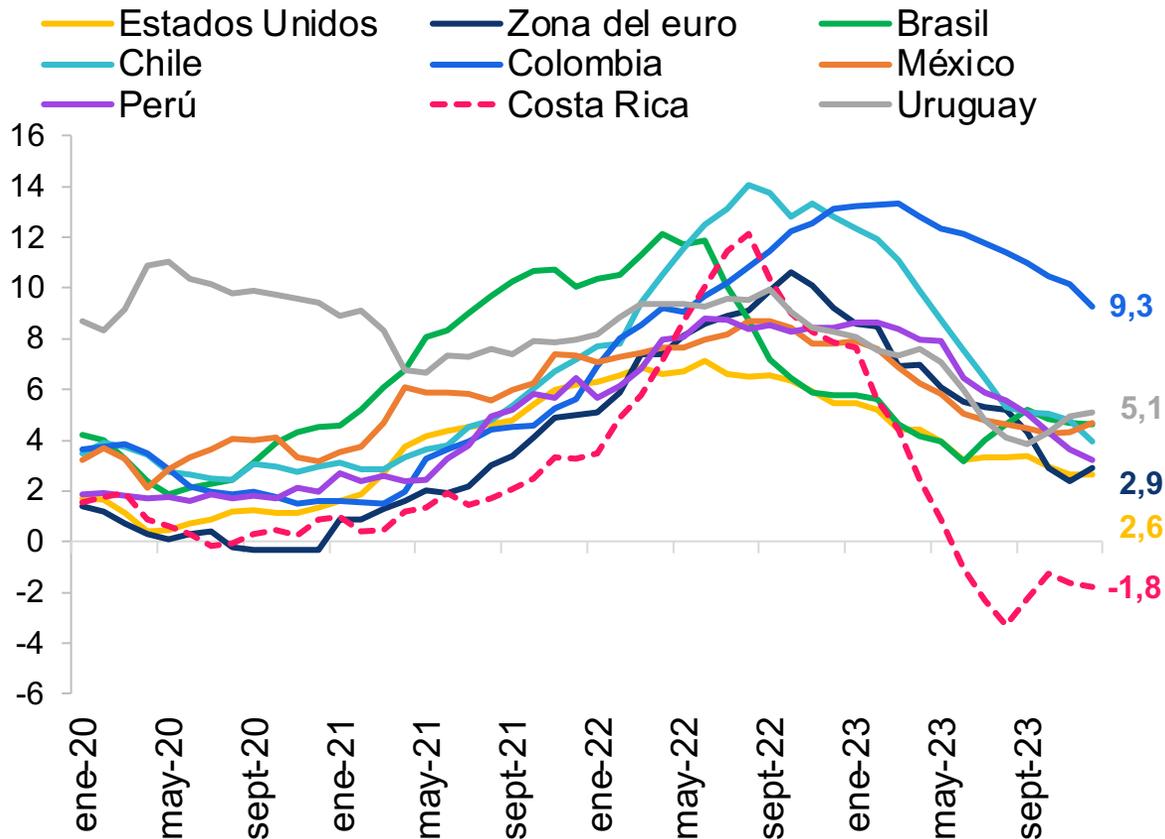
INTERNACIONAL

- La inflación mundial continúa a la baja, aunque la convergencia a la meta de los bancos centrales ha sido más lenta de lo previsto.
- Política monetaria es aún restrictiva:
 - **Economías avanzadas:** tasas se mantendrían elevadas por más tiempo.
 - **Economías emergentes:** la mayoría reduce sus tasas de referencia.
- La desaceleración de la actividad económica continuó, aunque con algunas excepciones.
- Incertidumbre sobre la evolución de la economía global es alta, debido a:
 - Tensiones geopolíticas.
 - Problemas en las cadenas globales de suministro.
 - Efectos del cambio climático.
 - Elevado endeudamiento en muchas economías.
 - Mayor fragmentación económica.
 - Elecciones en el 2024 en varios países.

La inflación global mantiene el comportamiento a la baja iniciado a mediados del 2022, aunque la convergencia a la meta de los bancos centrales ha tomado más tiempo del inicialmente previsto.

Inflación general

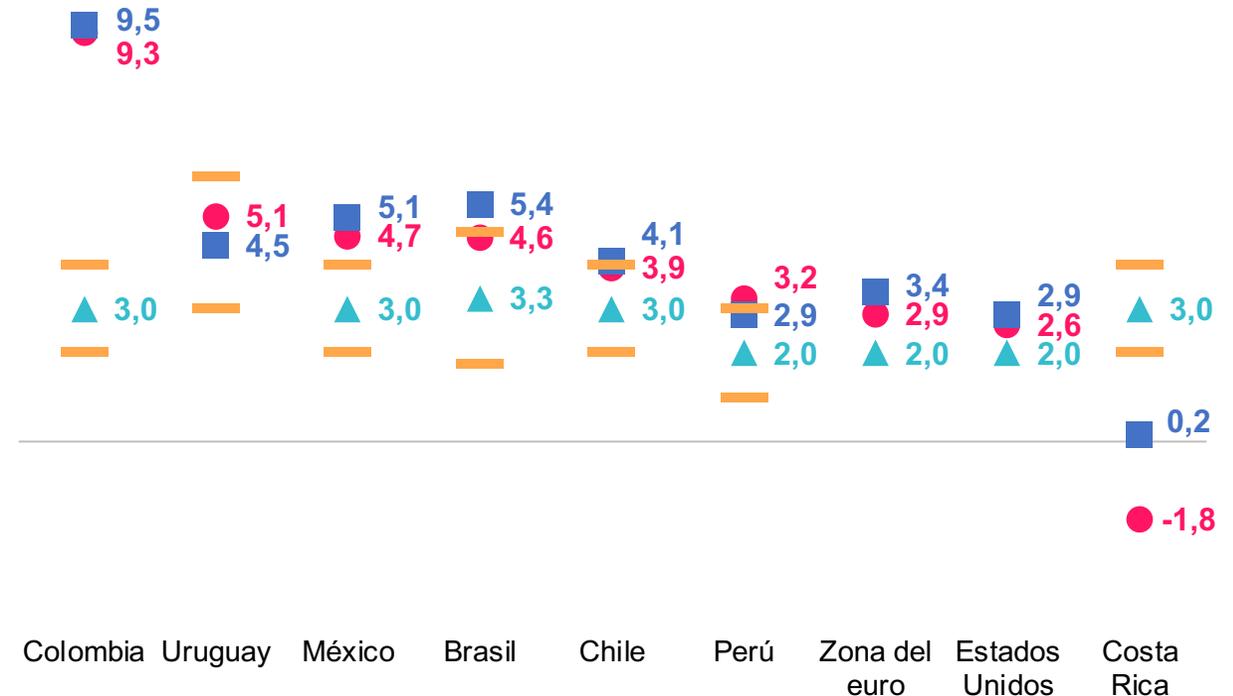
Variación interanual en porcentajes



Inflación general y subyacente a diciembre-2023 y meta¹

Variación interanual en porcentajes

● Inflación ■ Subyacente ▲ Meta — Rango de tolerancia



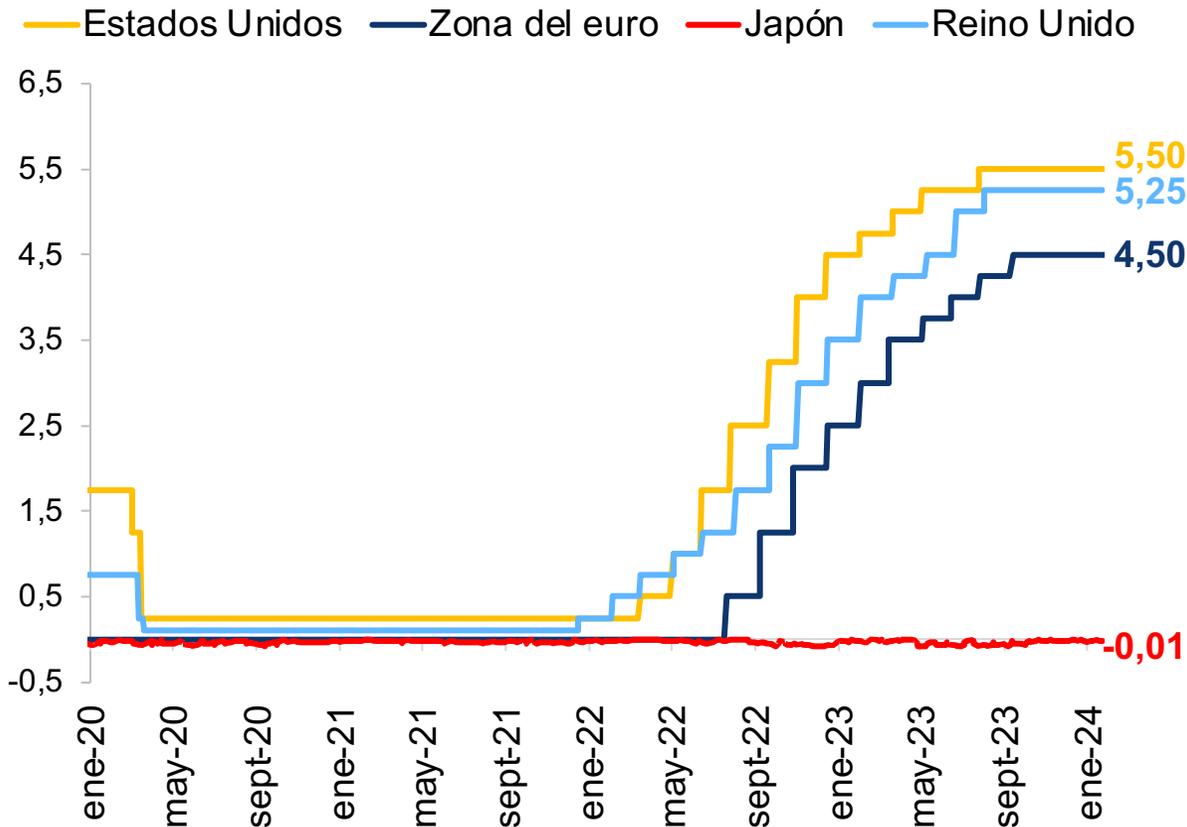
¹ Estados Unidos y la zona del euro no tienen un rango de tolerancia para la meta de inflación. Uruguay no tiene un valor específico como objetivo de inflación.

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

Los bancos centrales mantienen el tono restrictivo de su política monetaria, aunque las economías latinoamericanas iniciaron el proceso de reducción de tasas desde el año anterior.

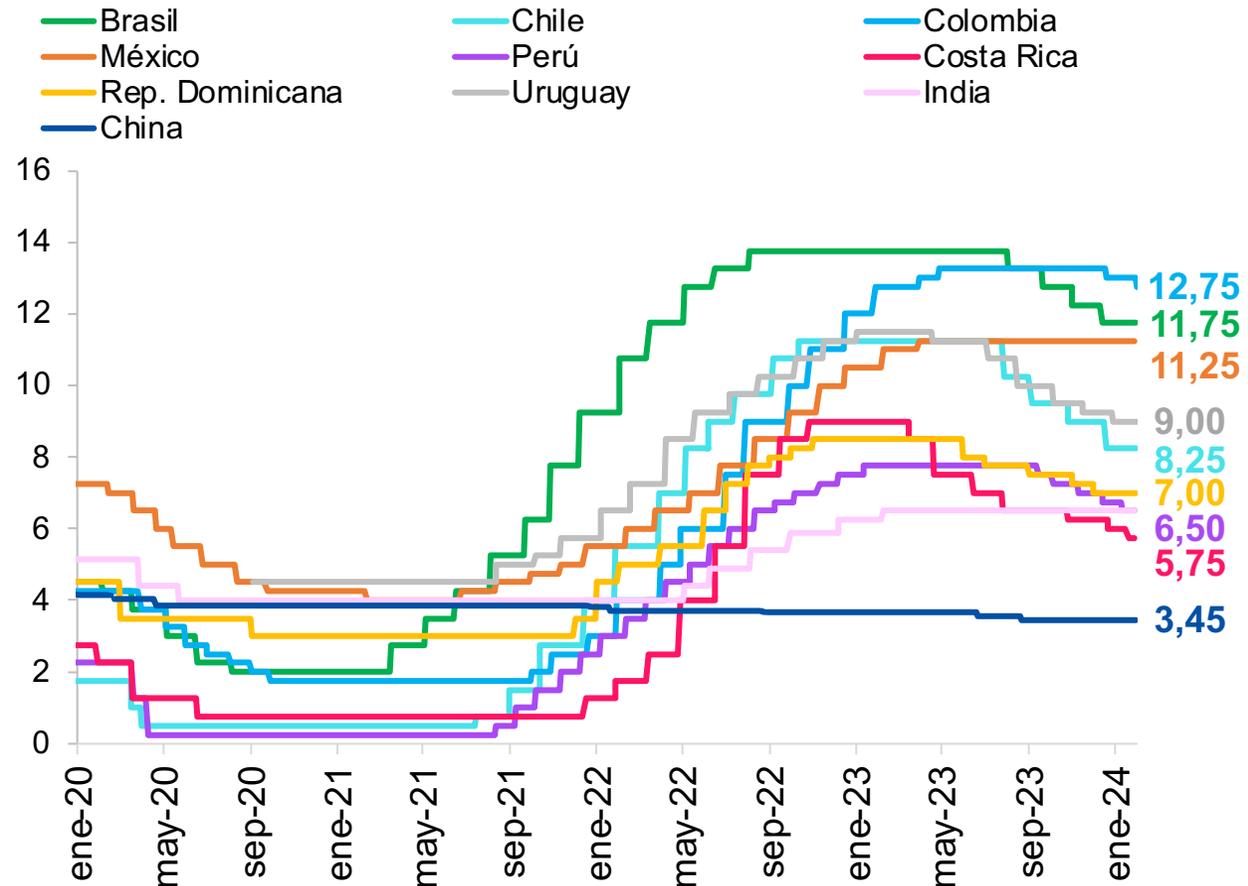
TPM: Economías avanzadas

En porcentajes



TPM: Economías emergentes

En porcentajes



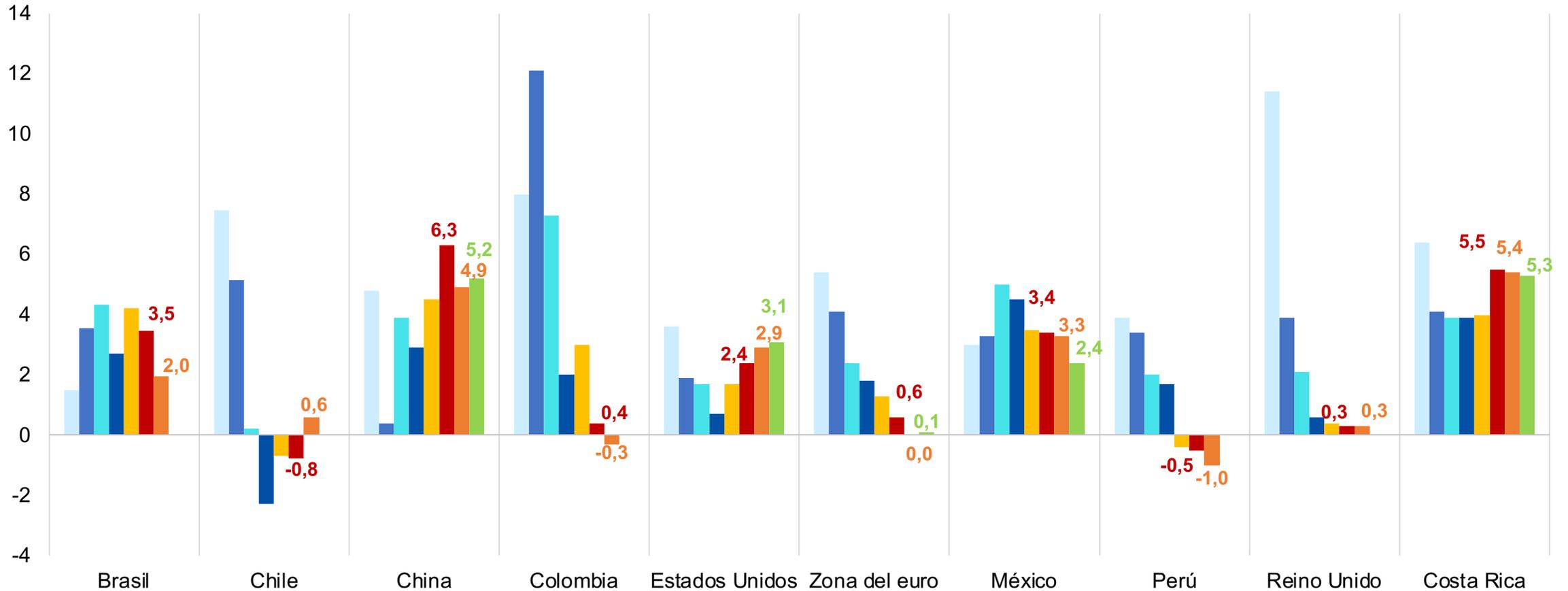
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 31 de enero del 2024.

Continúa la desaceleración, aunque la actividad económica ha mostrado un dinamismo mejor al previsto.

PIB trimestral

Variación interanual en porcentajes

I trim-22 II trim-22 III trim-22 IV trim-22 I trim-23 II trim-23 III trim-23 IV trim-23

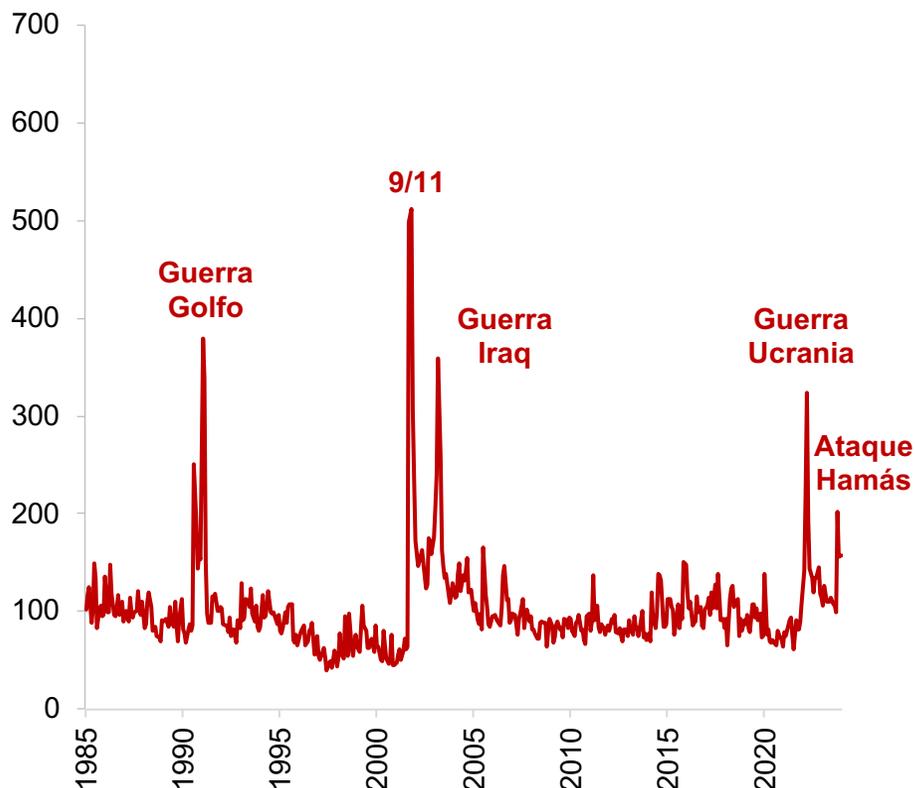


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales, e institutos de estadística.

Incertidumbre sobre la evolución de la economía global se ha incrementado.

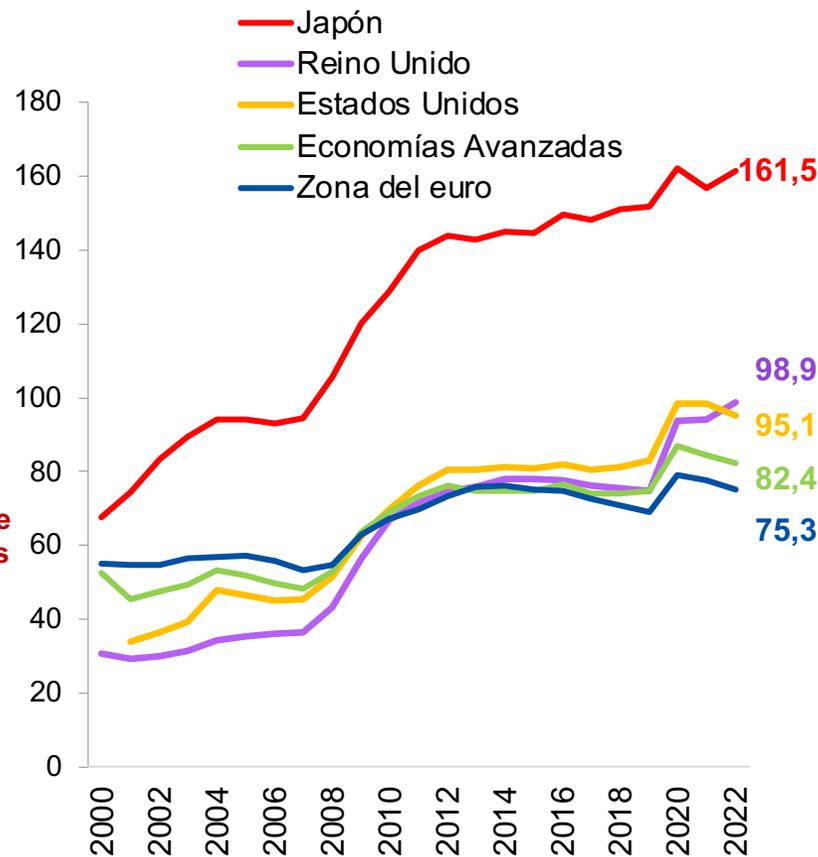
Índice de riesgo geopolítico

Índice 1985:2019=100



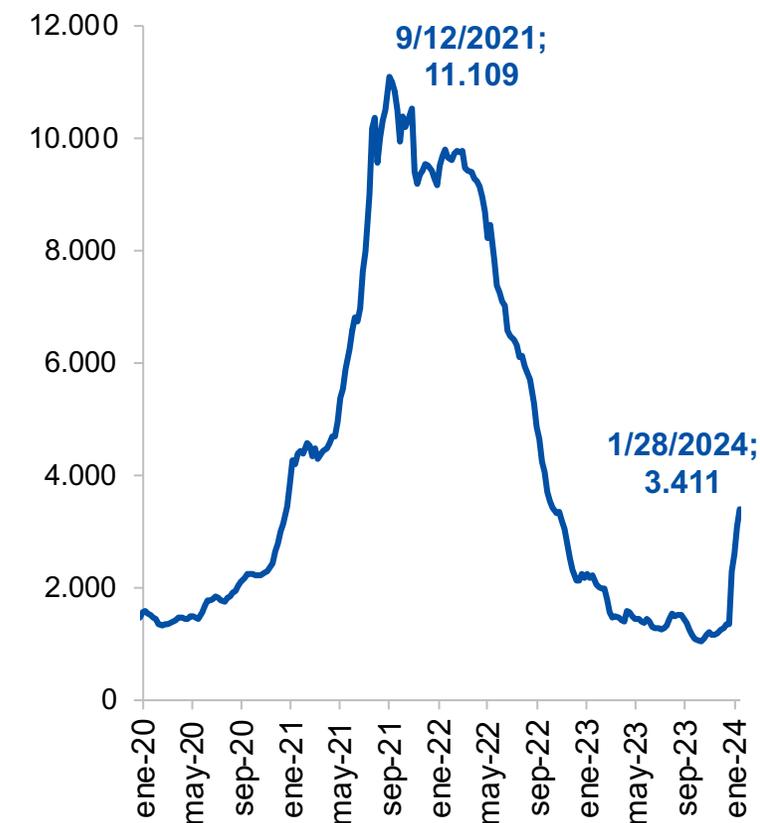
Deuda neta del Gobierno General en algunas economías

Como porcentaje del PIB



Precio de transporte de contenedores¹

En USD



¹ Precios diarios de envío de un contenedor de 40 pies en 12 rutas comerciales globales. <https://fbx.freightos.com/>.

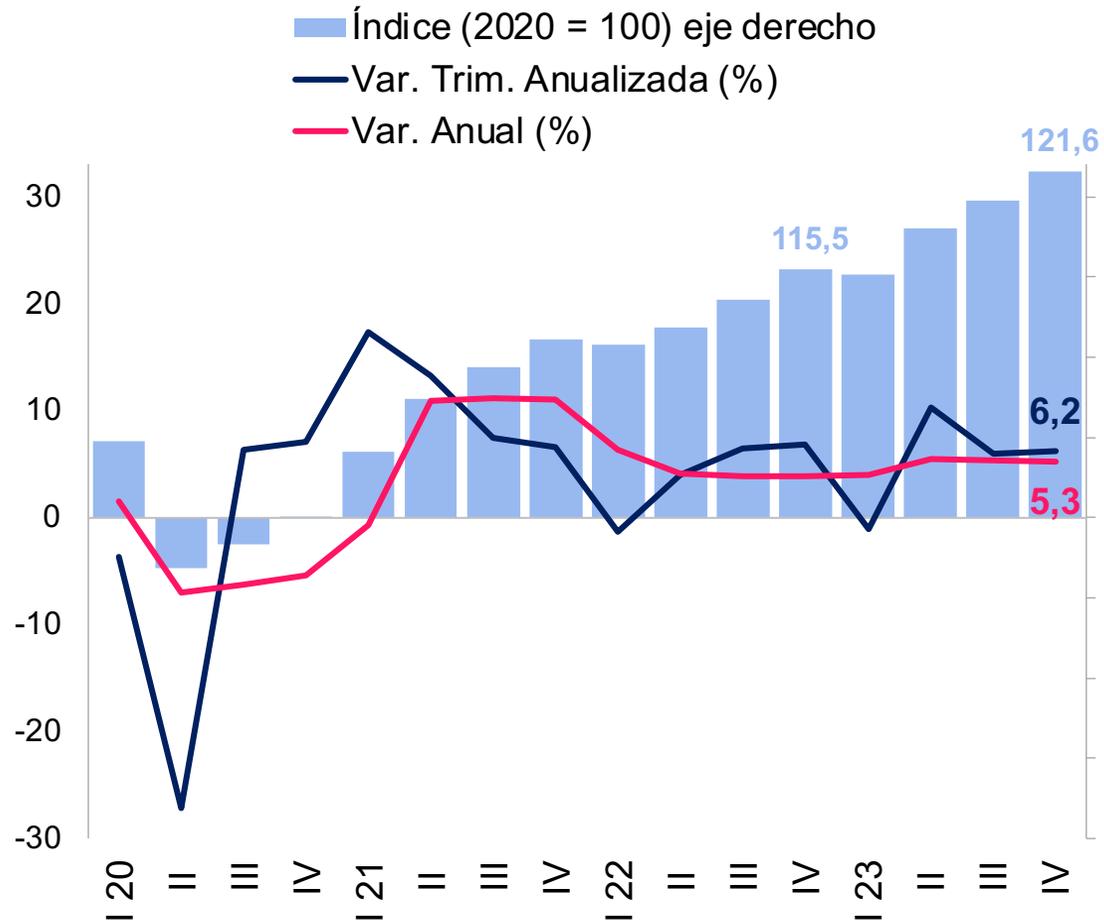
1

**COYUNTURA
ECONÓMICA
NACIONAL**

En el cuarto trimestre la actividad económica continuó con altas tasas de crecimiento y destaca la aceleración del régimen definitivo.

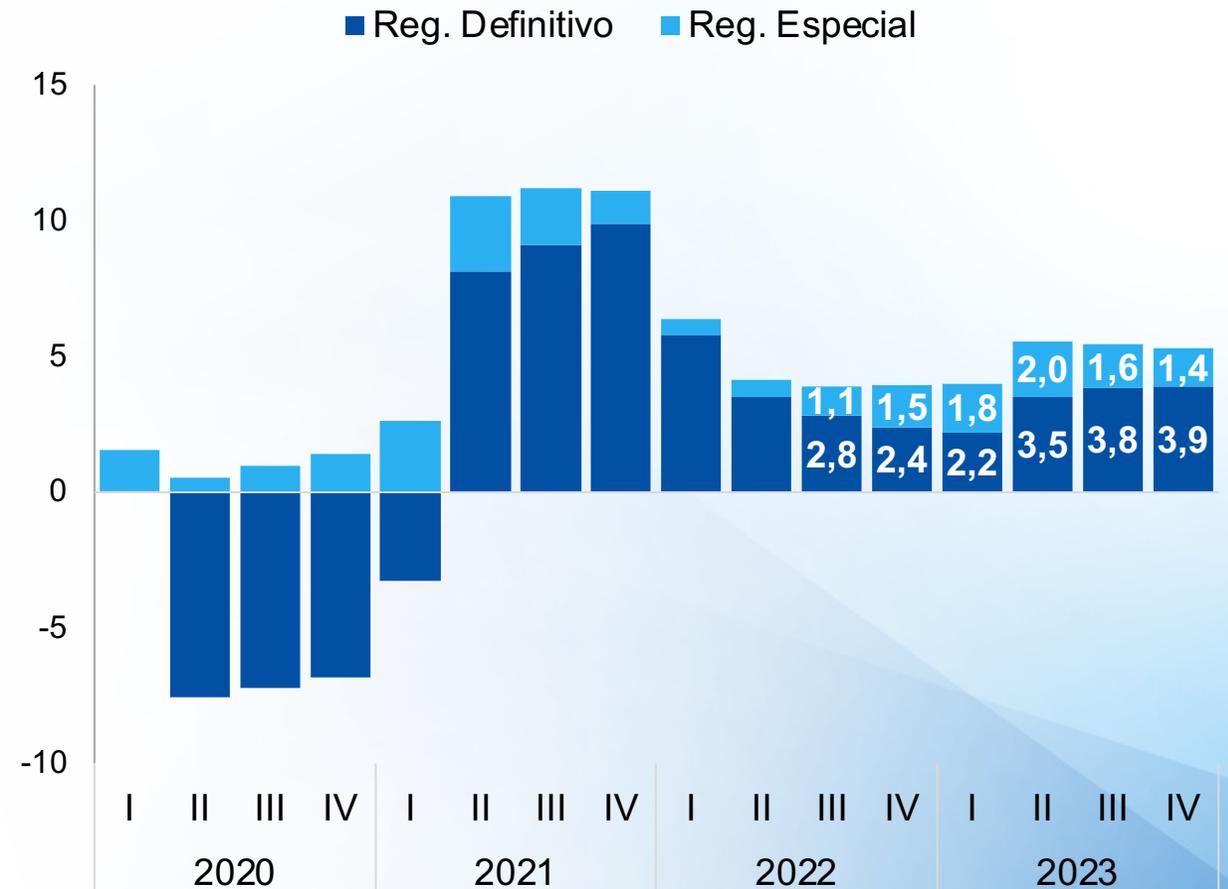
PIB trimestral en volumen

Serie de tendencia ciclo.



PIB en volumen por régimen de comercio

Aporte a la tasa de variación interanual de tendencia ciclo en puntos porcentuales



Mayor crecimiento relacionado con aceleración del consumo privado y el incremento de la inversión.

PIB según gasto

Variación interanual de la serie de tendencia-ciclo en porcentajes

	2022	2023
PIB	4,6	5,1
Consumo de hogares	3,4	5,4
Consumo de gobierno	2,4	0,1
Formación bruta de capital	1,5	8,6
Exportaciones	13,2	10,5
Importaciones	6,0	5,6

Sobresale la aceleración de la construcción, los servicios empresariales y la manufactura.

PIB por actividad

Variación interanual de la serie de tendencia-ciclo en porcentajes

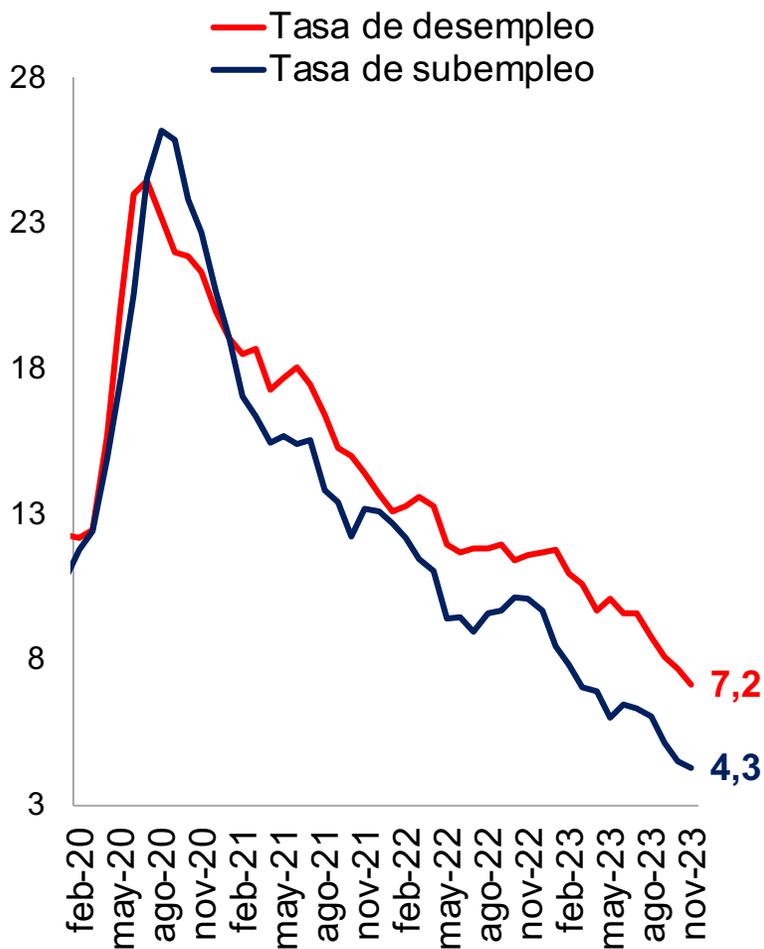
	2022	2023
PIB 	4,6	5,1
Agricultura 	-2,3	3,5
Manufactura 	3,4	8,4
Construcción 	-4,9	13,5
Comercio 	3,3	3,5
Transporte 	8,3	5,1
Hoteles y restaurantes 	13,7	8,3
Servicios empresariales 	7,6	10,9
Resto ¹ 	5,0	2,3

^{1/} Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Indicadores del mercado laboral mejoran: baja la subutilización, aumenta el empleo formal y aumentan los salarios reales, pero hay una menor participación laboral y la recuperación de esos salarios es heterogénea.

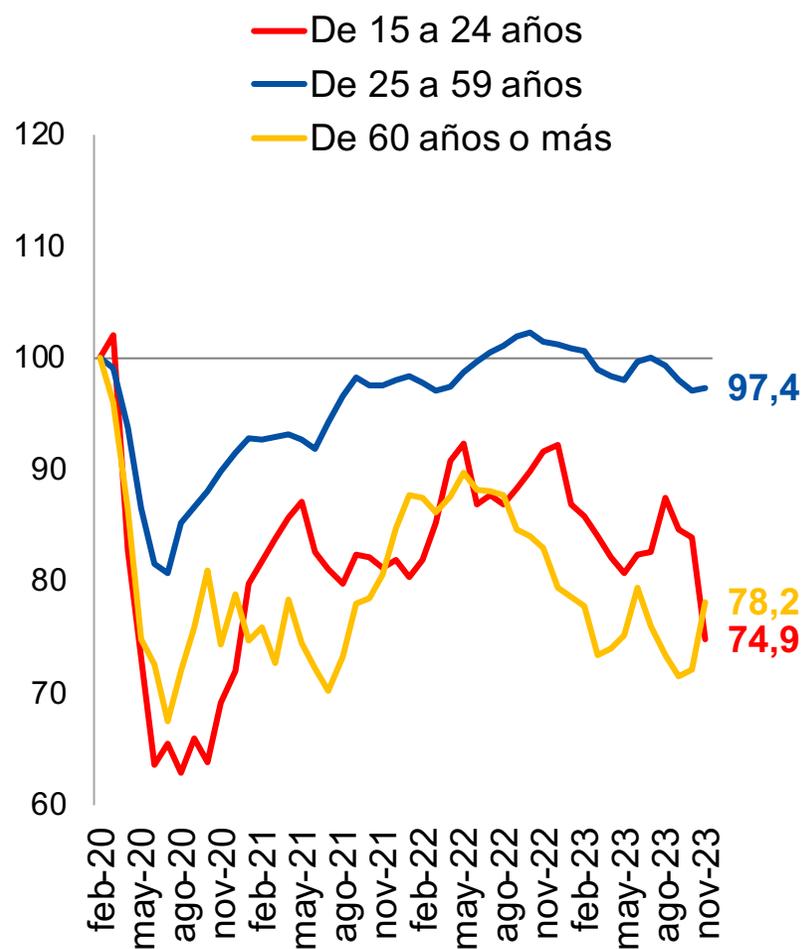
Tasa de desempleo

Cifras a noviembre. En porcentajes.



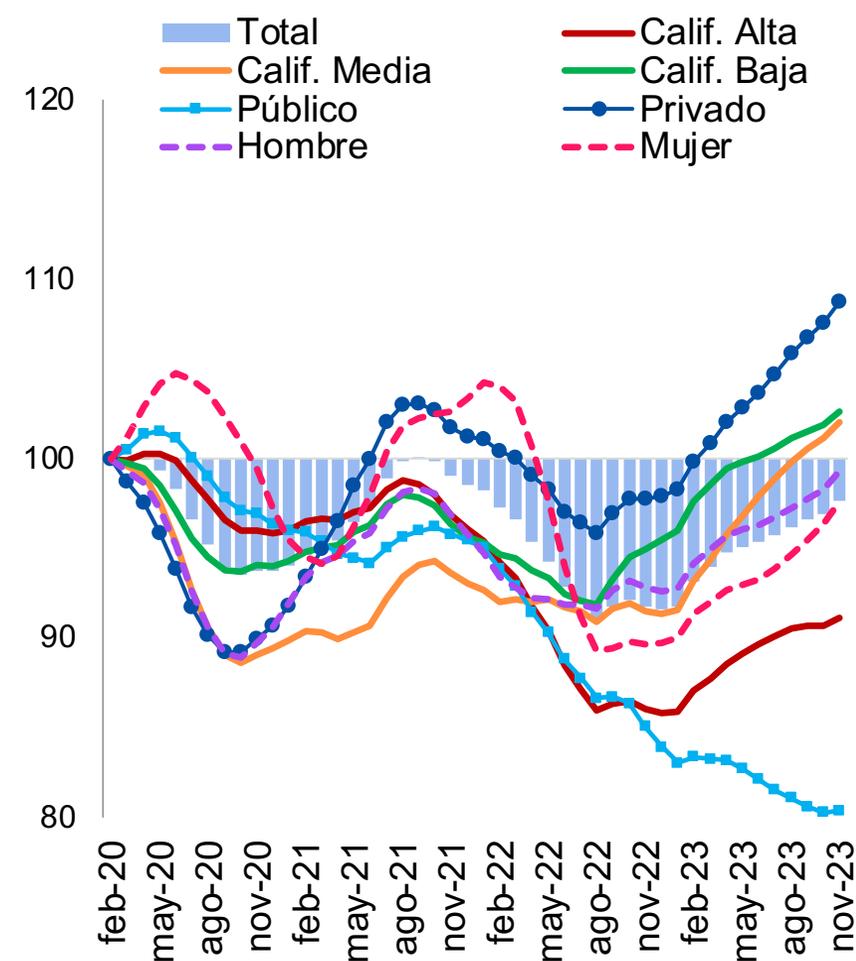
Ocupación por edad

Índice febrero 2020 = 100



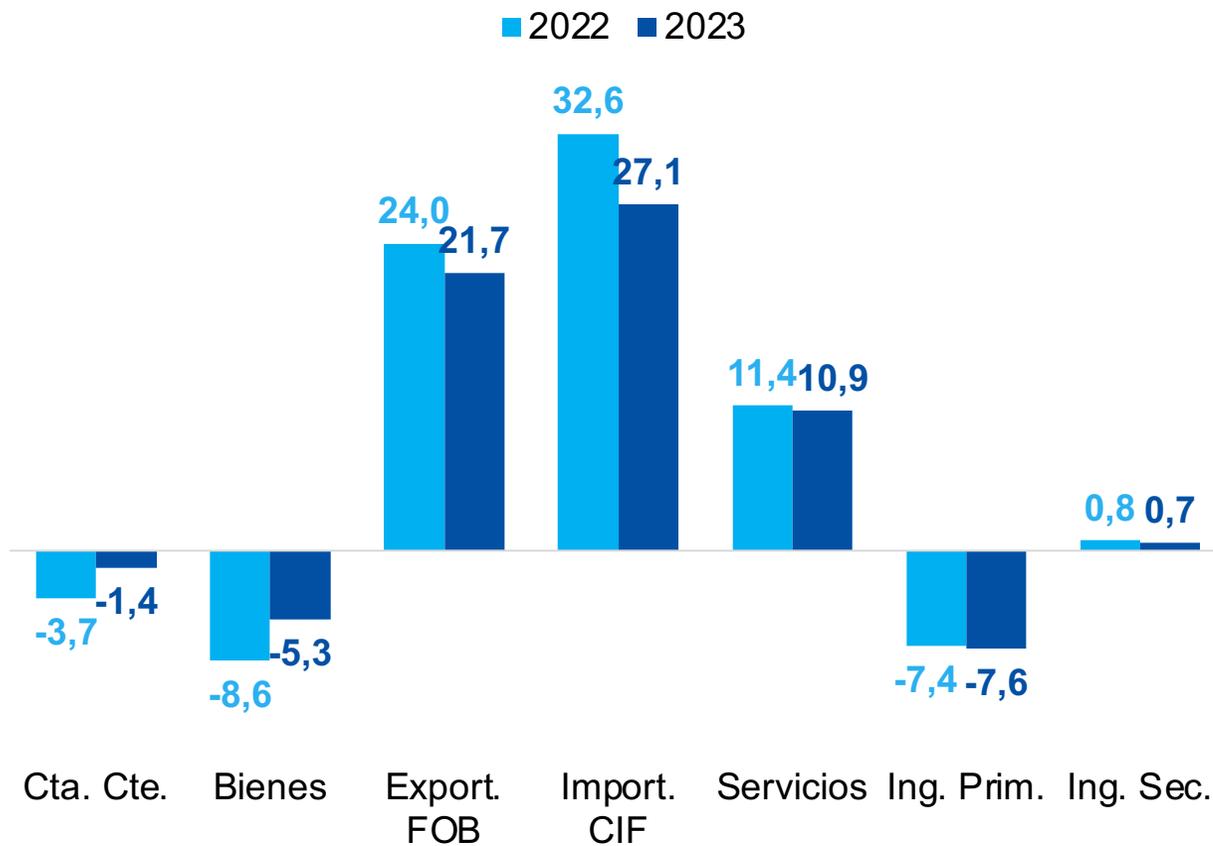
Ingreso real en la ocupación principal

Índice febrero 2020 = 100

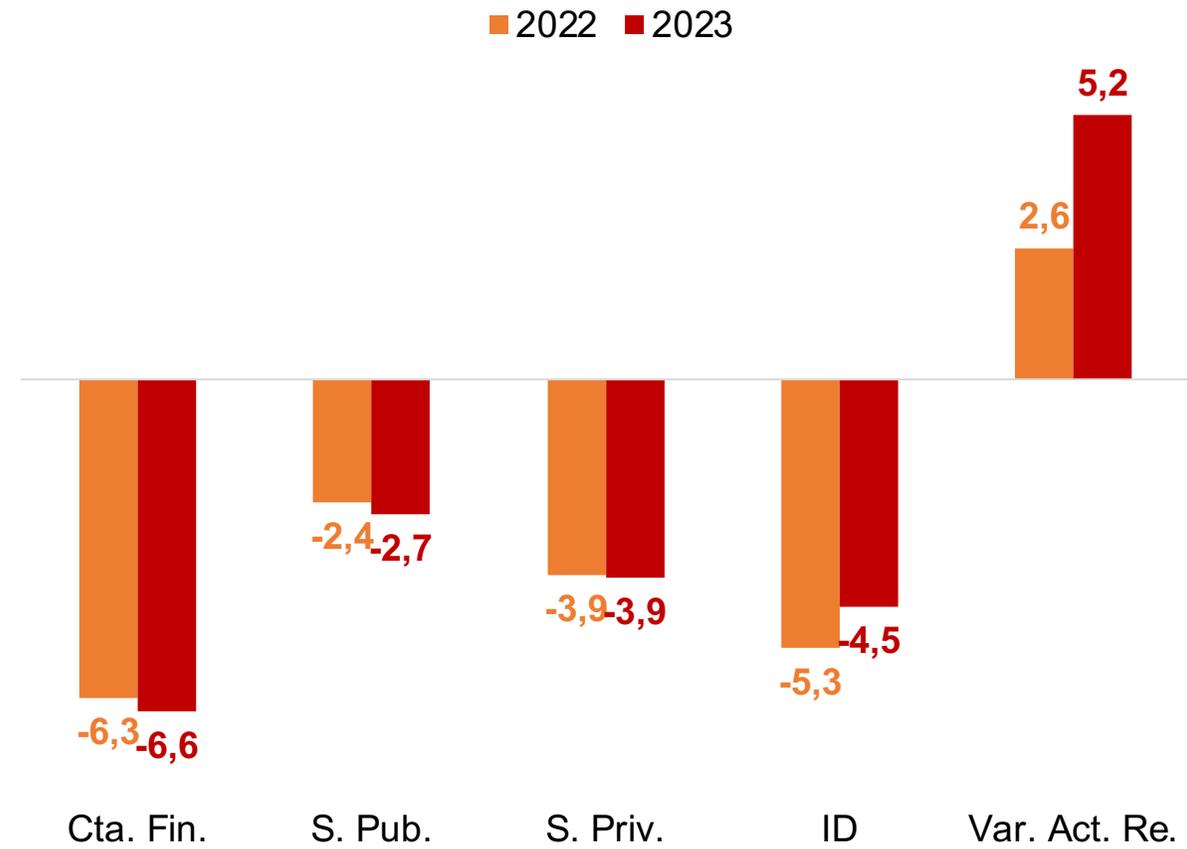


Menor déficit en cuenta corriente como resultado de la mejora en los términos internacionales de intercambio y el buen desempeño de las exportaciones. El ahorro externo permitió financiar ese déficit y acumular activos de reserva.

Cuenta corriente¹
Como porcentaje del PIB



Cuenta financiera y activos de reserva¹
Como porcentaje del PIB

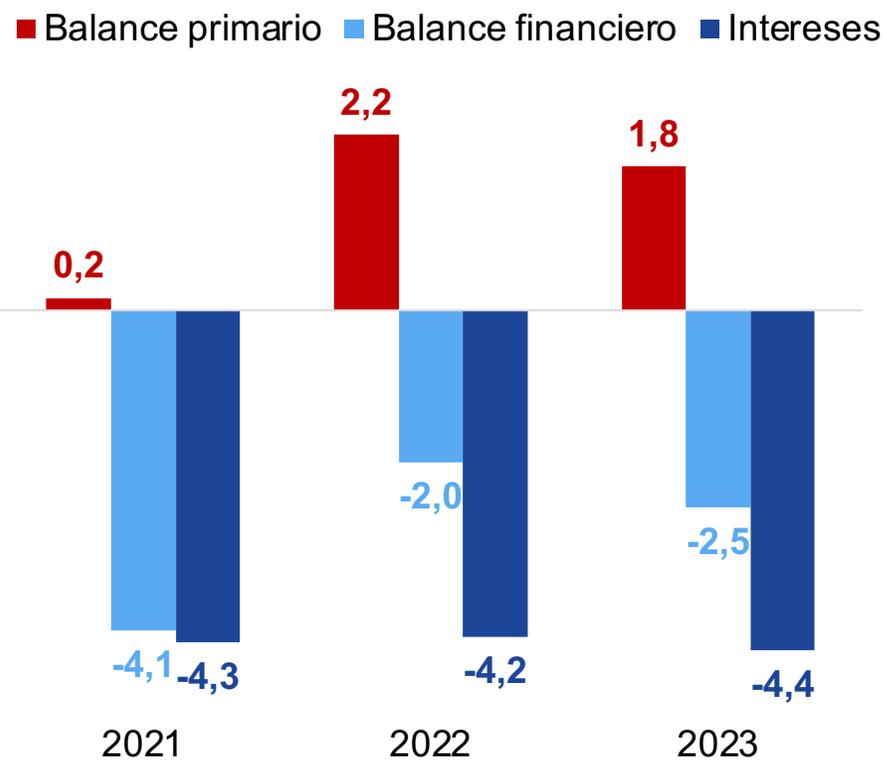


¹Cifras preliminares al 2023. Nota: CF: Cuenta Financiera, S. Pub.: Sector público, S. Priv.: Sector privado; ID: Pasivos de inversión directa externa. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Finanzas públicas mostraron un comportamiento coherente con el objetivo de consolidación fiscal a mediano plazo.

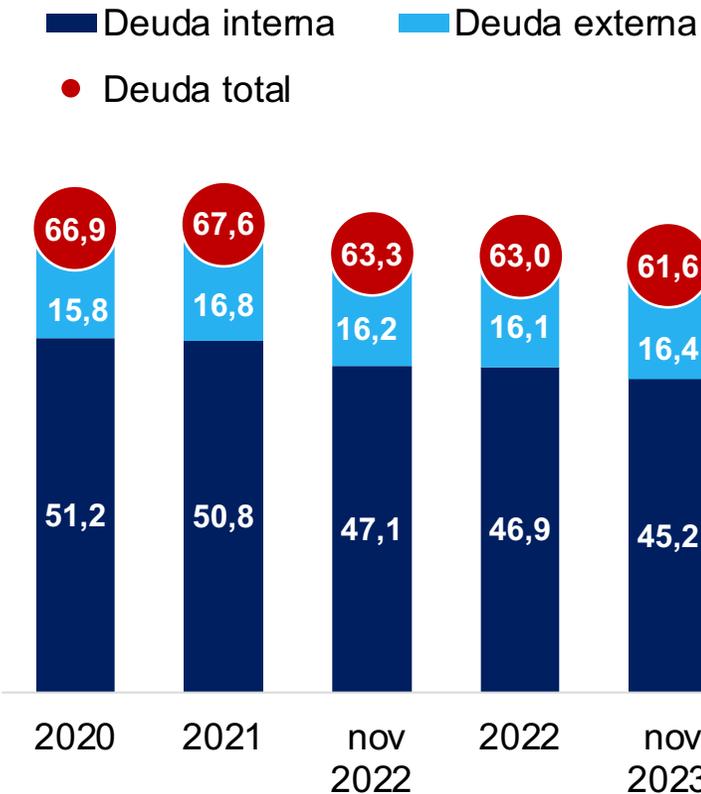
Resultado financiero, primario e intereses¹

Acumulado a noviembre. Porcentaje del PIB



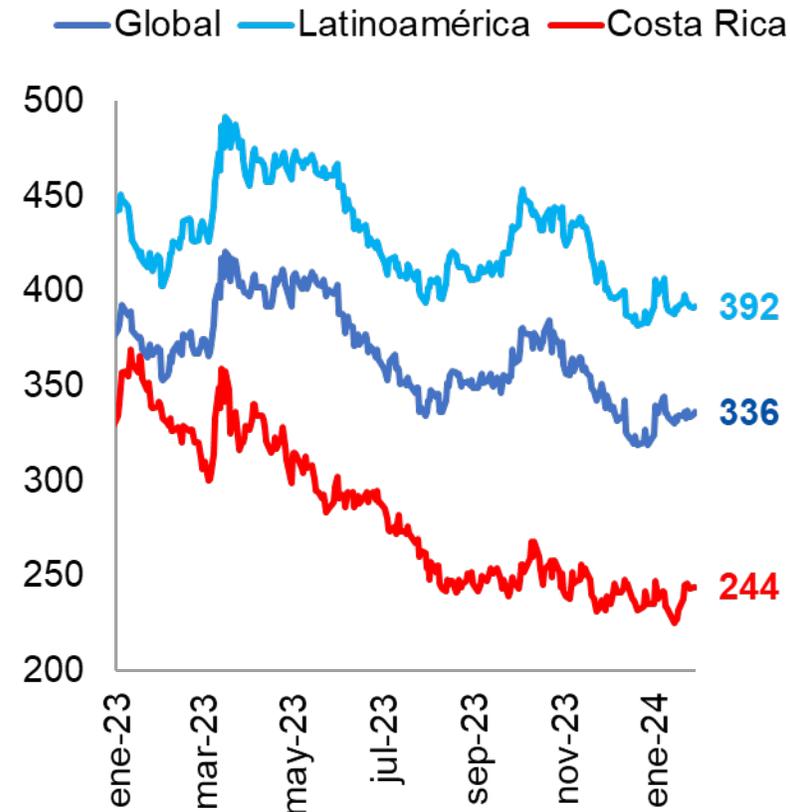
Deuda del Gobierno Central¹

Porcentaje del PIB



Indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI)

En puntos. Cifras al 30/01/2024



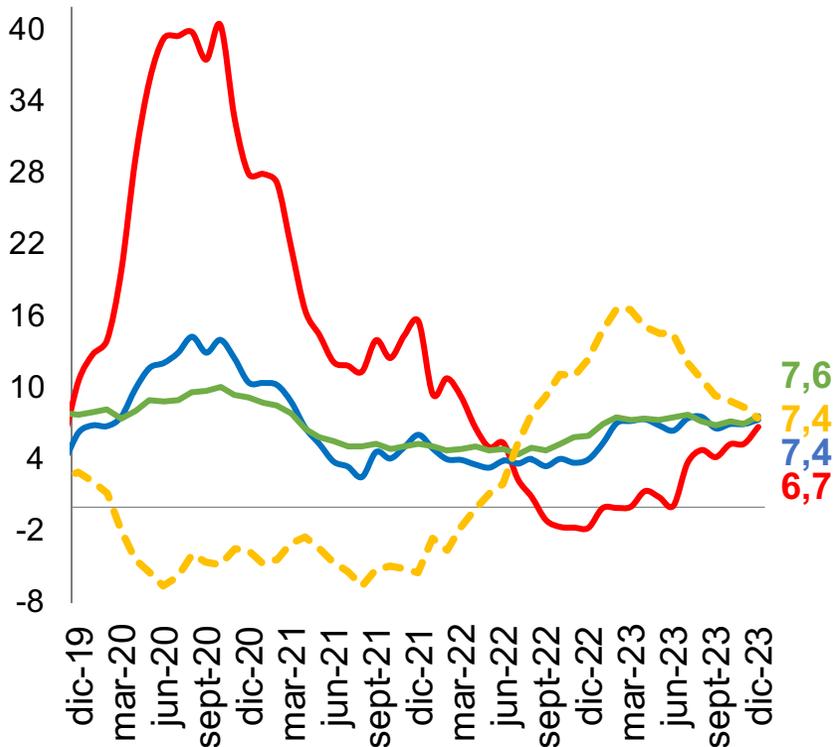
¹Relaciones escaladas al PIB anual publicado en el IPM de enero del 2024. Fuente: Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

Comportamiento de los agregados monetarios coherente con la actividad económica y meta de inflación; no hay evidencia de dolarización del ahorro financiero. Crédito al sector privado en moneda extranjera continúa dinámico.

Agregados monetarios

Variación interanual en porcentajes

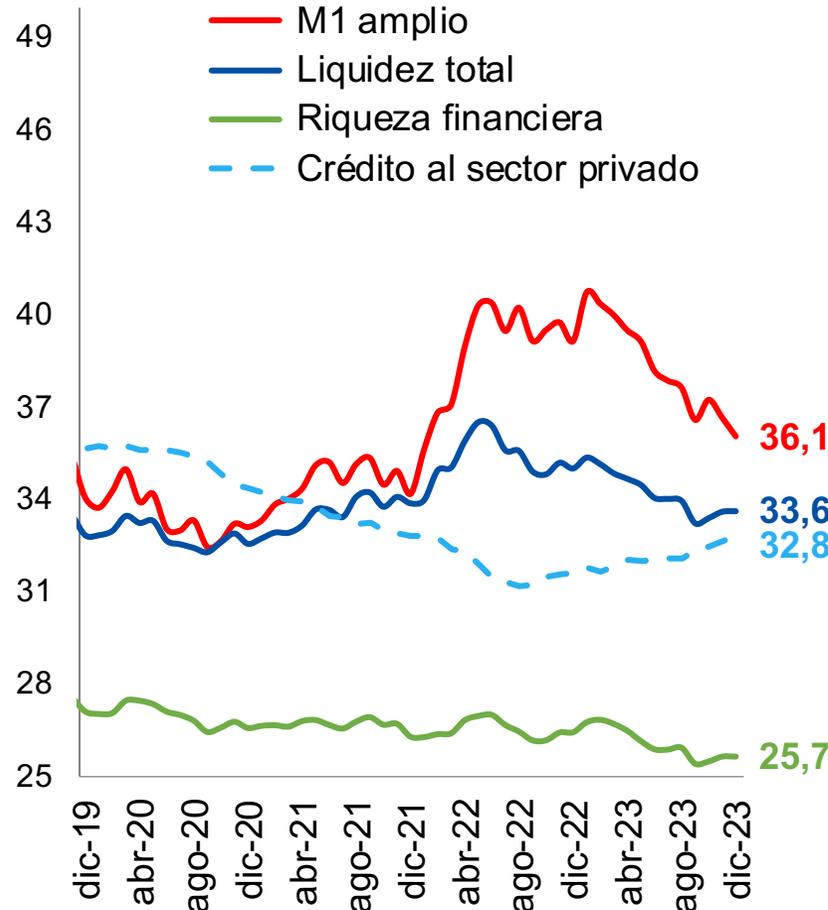
- M1 amplio
- Liquidez total
- Riqueza financiera
- Plazo total



Indicadores de dolarización

En porcentajes

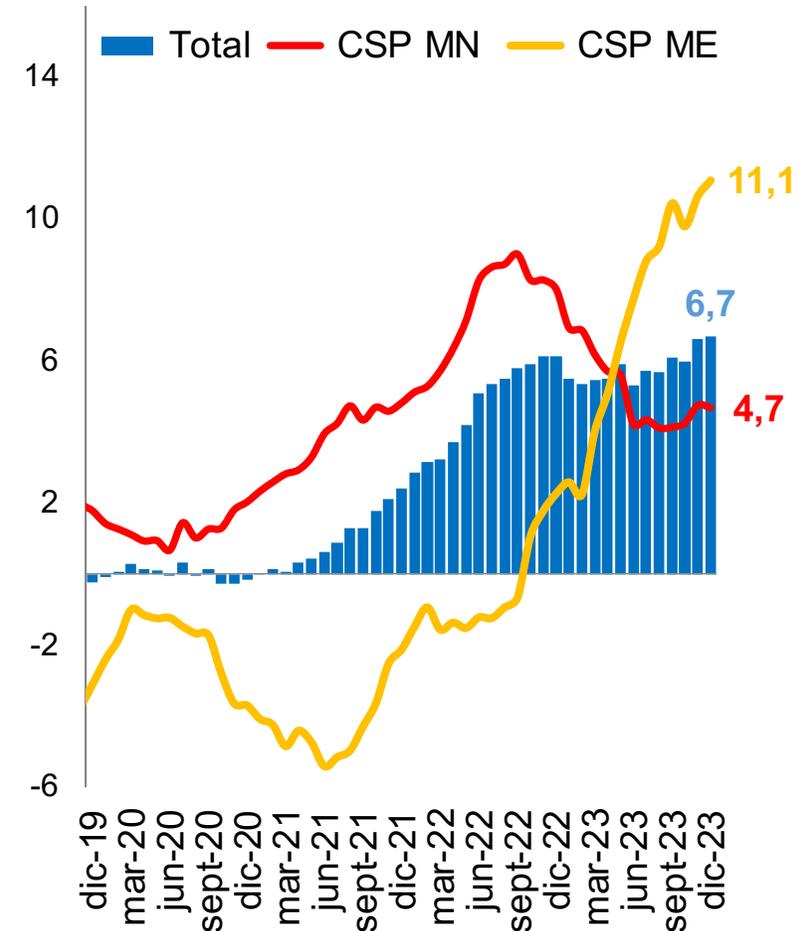
- M1 amplio
- Liquidez total
- Riqueza financiera
- Crédito al sector privado



Crédito al sector privado

Variación interanual en porcentajes

- Total
- CSP MN
- CSP ME

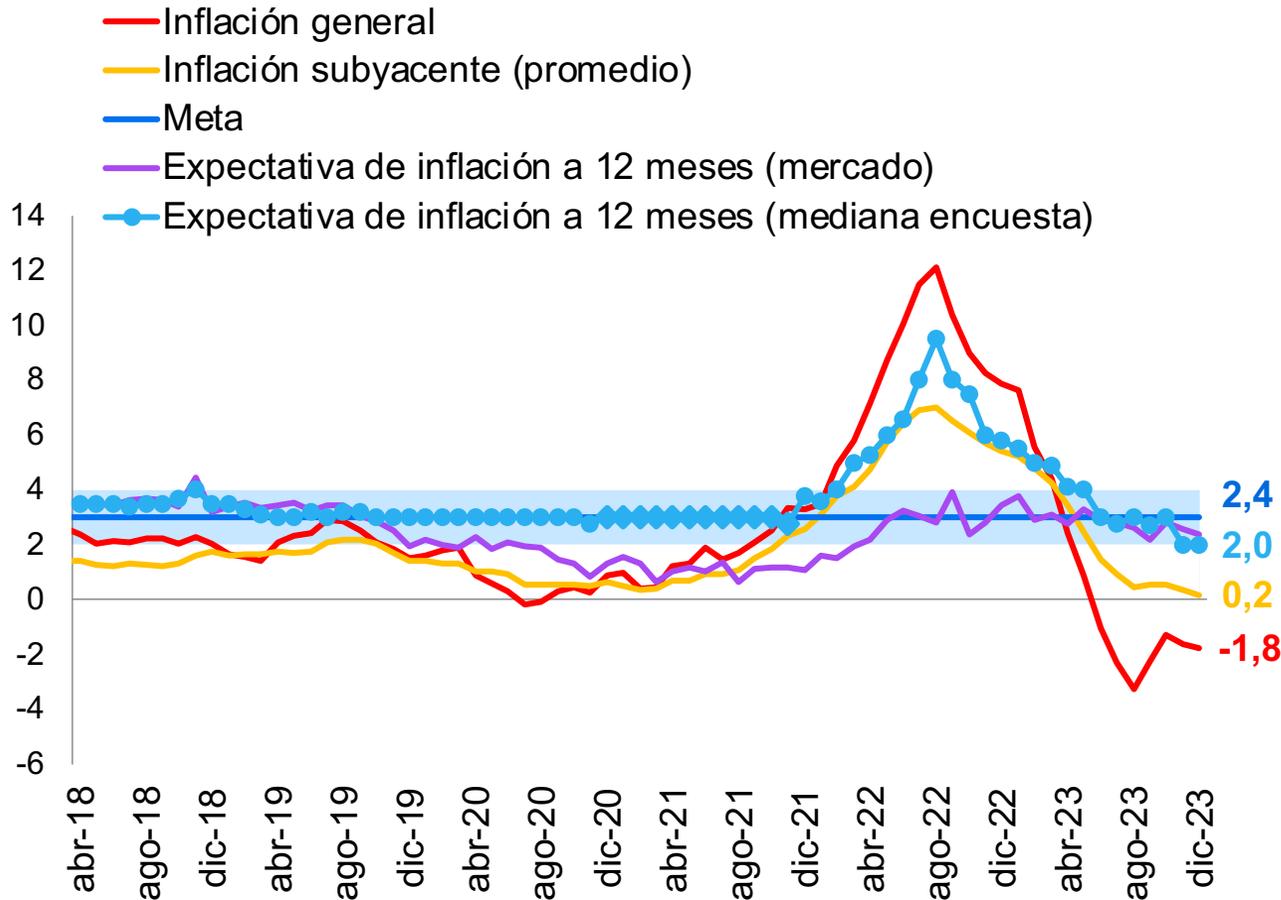


¹Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario. Información de BCCR al 31/12/2023, preliminar de OSD bancarias al 28/12/2023 y de OSD no bancarias noviembre 2023.

Indicadores de inflación (tanto general como subyacente) por debajo del límite inferior del rango de tolerancia.

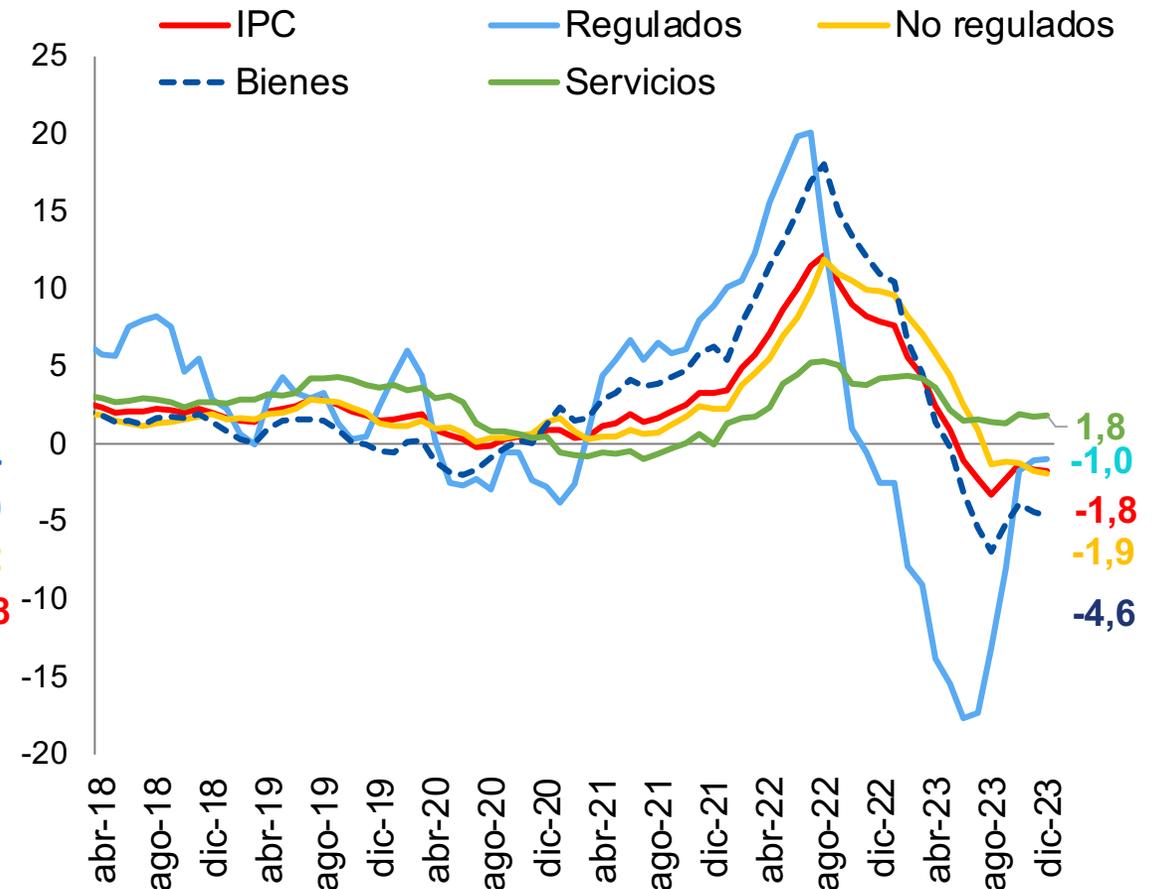
Inflación general y subyacente

Variación interanual, en porcentajes



IPC según subíndices

Variación interanual, en porcentajes



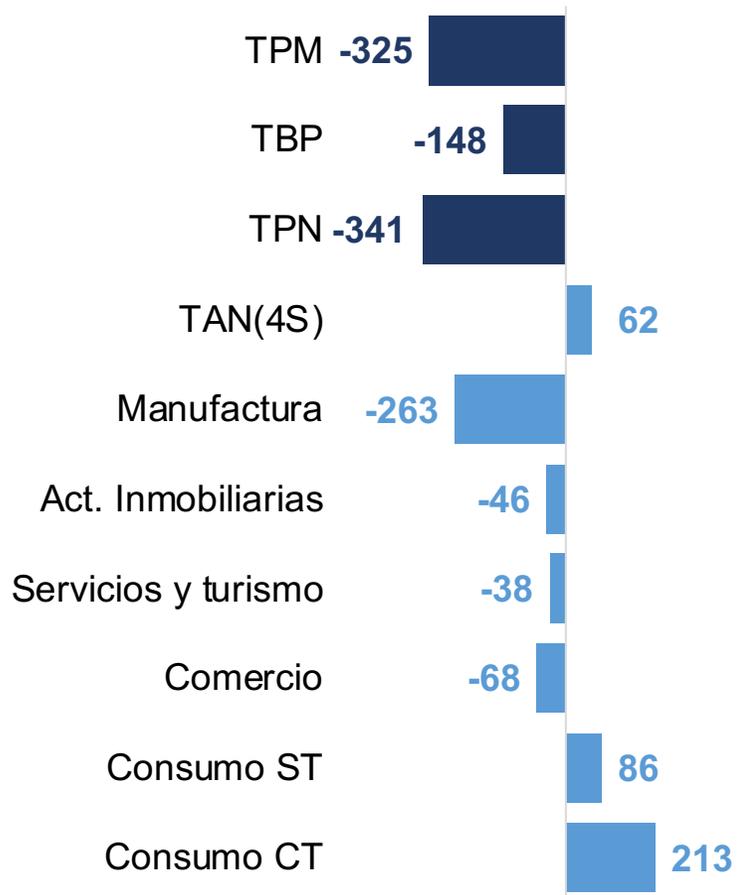
2

ACCIONES DE POLÍTICA BCCR

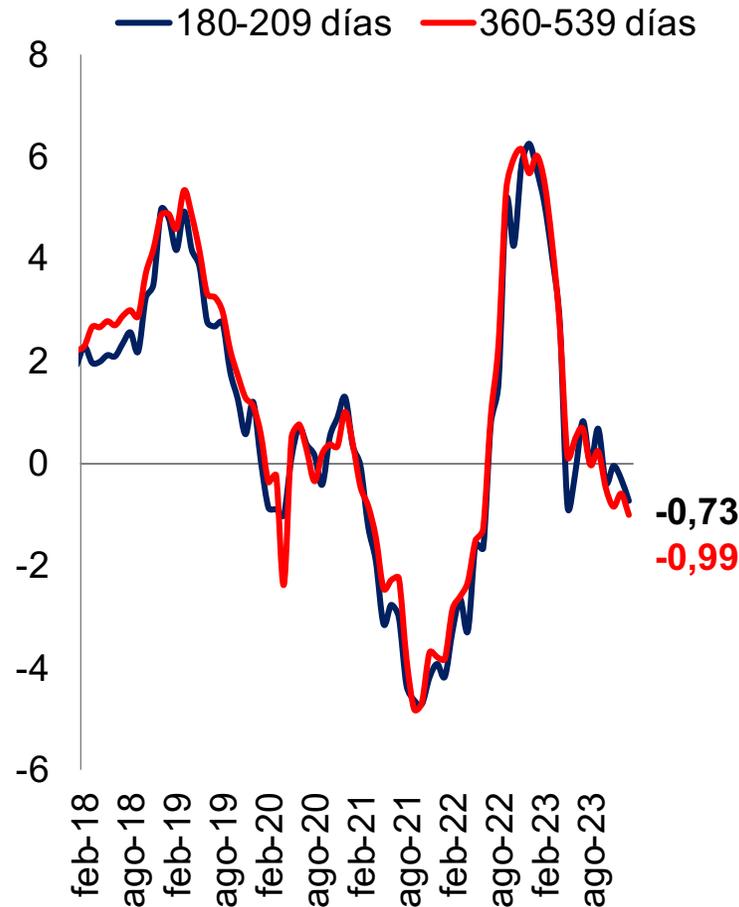
- Reducción de 325 p.b. en la TPM sin comprometer el control de la inflación. Estas decisiones de política son coherentes con el retorno en el mediano plazo a una posición neutral.
 - -50 p.b. en IT-23
 - -150 p.b. en IIT-23
 - -50 p.b. en IIIT-23
 - -50 p.b. en IVT-23
 - **-25 p.b. en su reunión del 18/01.**
- Excesos monetarios generados, en buena medida, por la compra de divisas por parte del BCCR.
 - Traslado gradual hacia instrumentos de deuda.
 - Participa activamente en MIL.
- Apreciación nominal del colón consecuente con la mayor disponibilidad de divisas.
- Operaciones de la economía real:
 - Ingresos por turismo.
 - Exportaciones.
 - Atracción de inversión directa.
- Activa participación del BCCR en mercado cambiario ha permitido mejorar el blindaje financiero.

Continúa la transmisión de los cambios en la TPM, en un entorno de holgada liquidez.

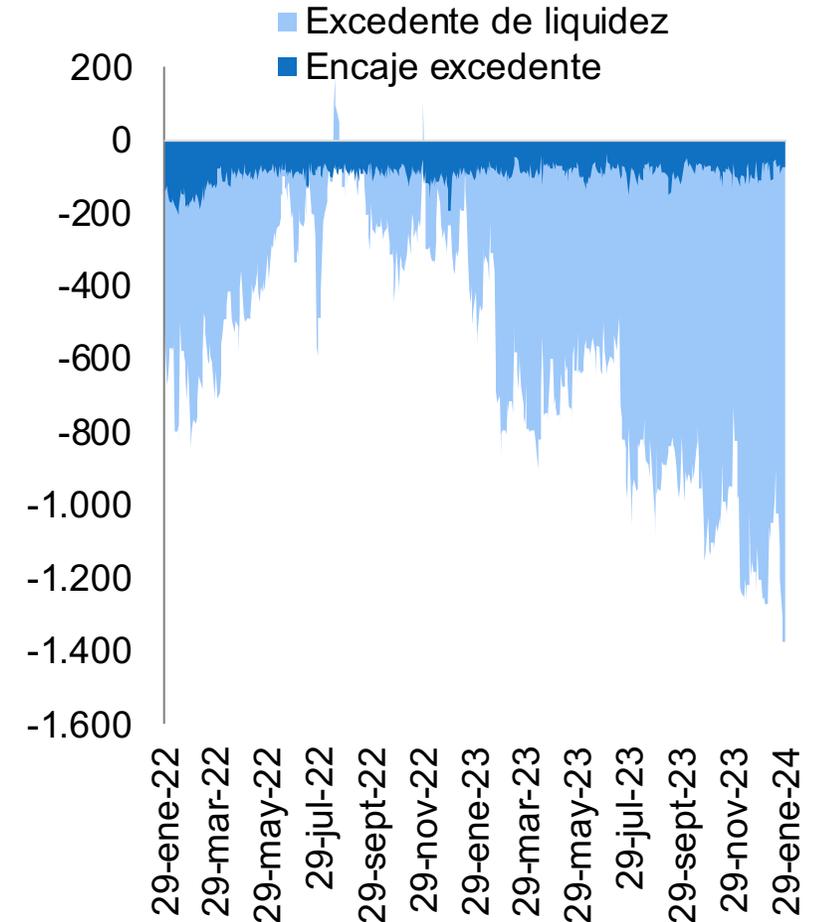
TPM y tasas de interés del SF¹
 Variación en p.b. entre el 15/3/23 y 31/01/24



Premio por plazo¹
 En puntos porcentuales



Condiciones de liquidez en el MIL²
 Miles de millones de colones

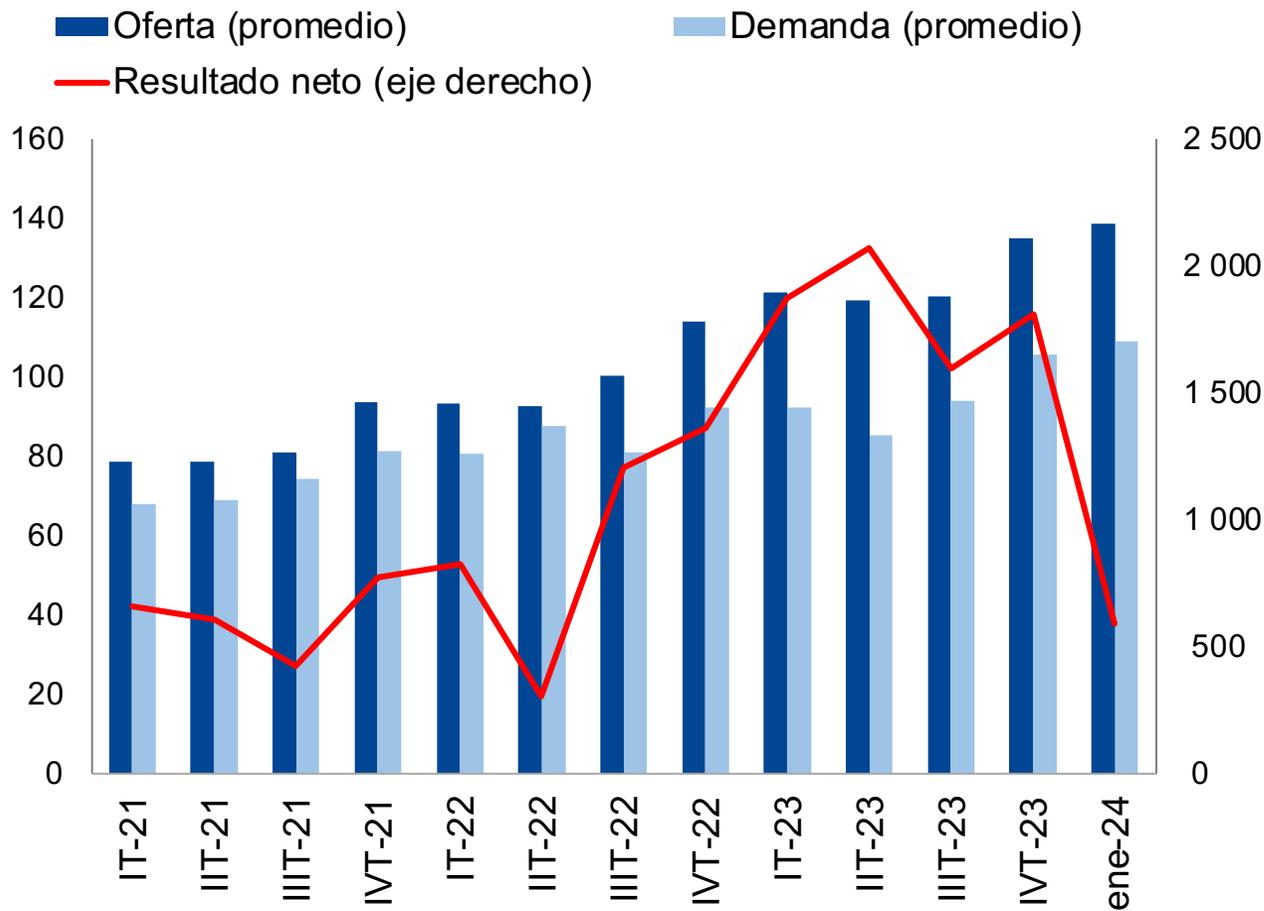


¹ Información disponible al 31/01/24. Utiliza las expectativas de variación de tipo de cambio (6,9 y 12 meses) estimadas a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del BCCR, realizadas en los mercados primario y secundario locales. ² Información al 29/01/24. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Tipo de cambio coherente con alta disponibilidad de divisas.

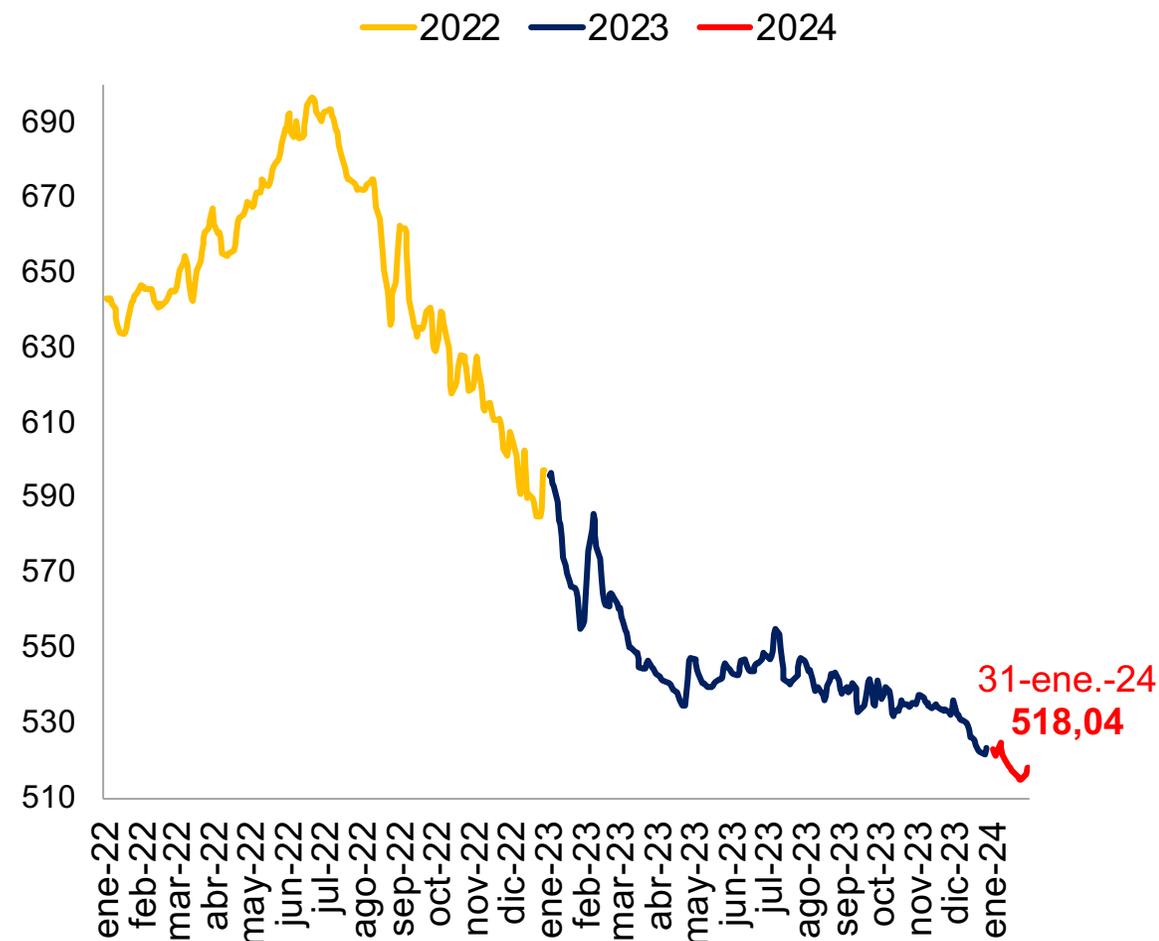
Oferta y demanda promedio diario en ventanillas y resultado neto acumulado¹

USD millones



TC promedio ponderado de Monex²

Colones por dólar

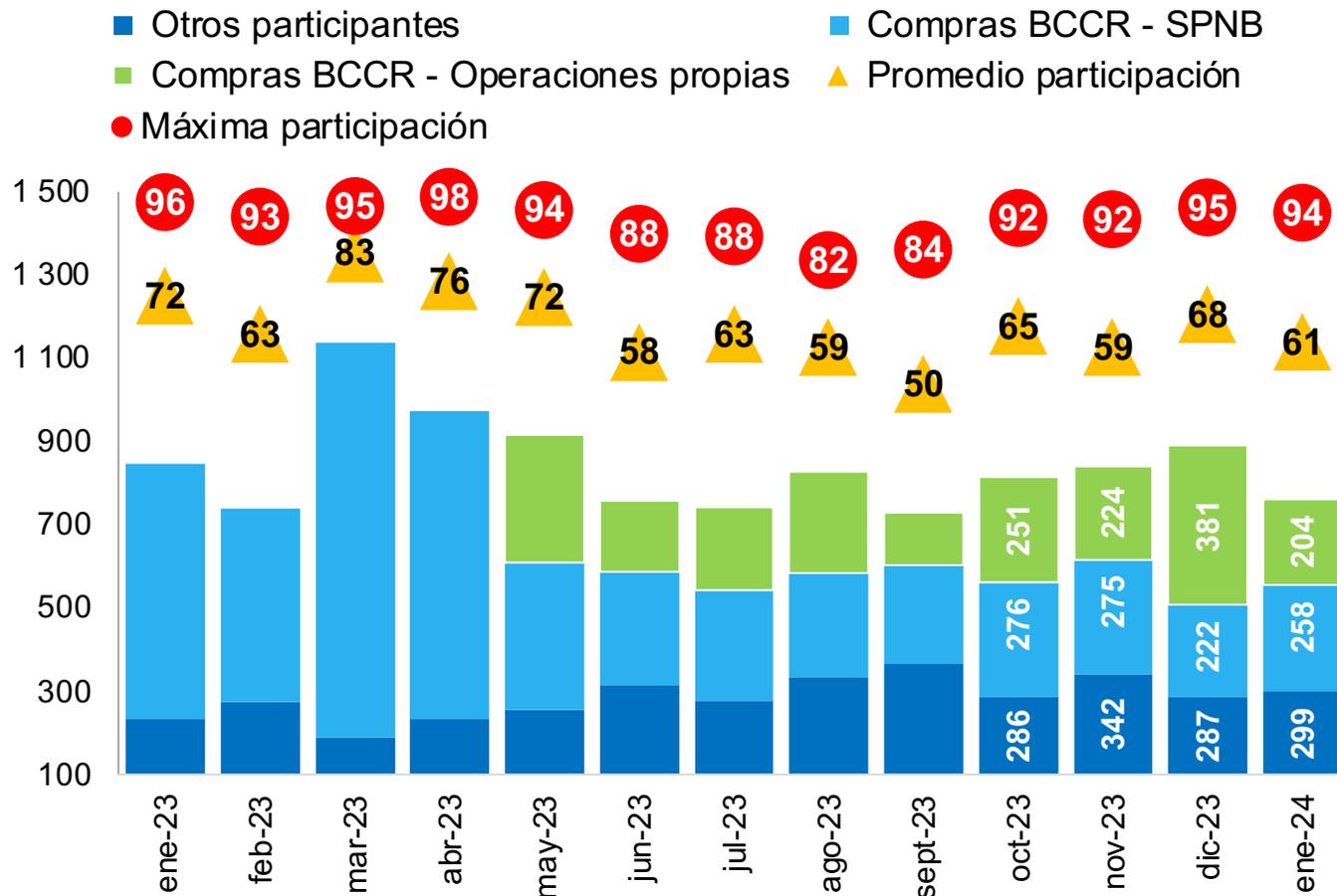


¹ Cifras al 29/01/2024. ² Cifras al 31/01/2024. Fuente: Banco Central de Costa Rica

Alta disponibilidad de divisas ha permitido al BCCR cubrir los requerimientos del SPNB y fortalecer el blindaje financiero de la economía.

Participación de las compras de BCCR en Monex¹

USD millones y porcentajes

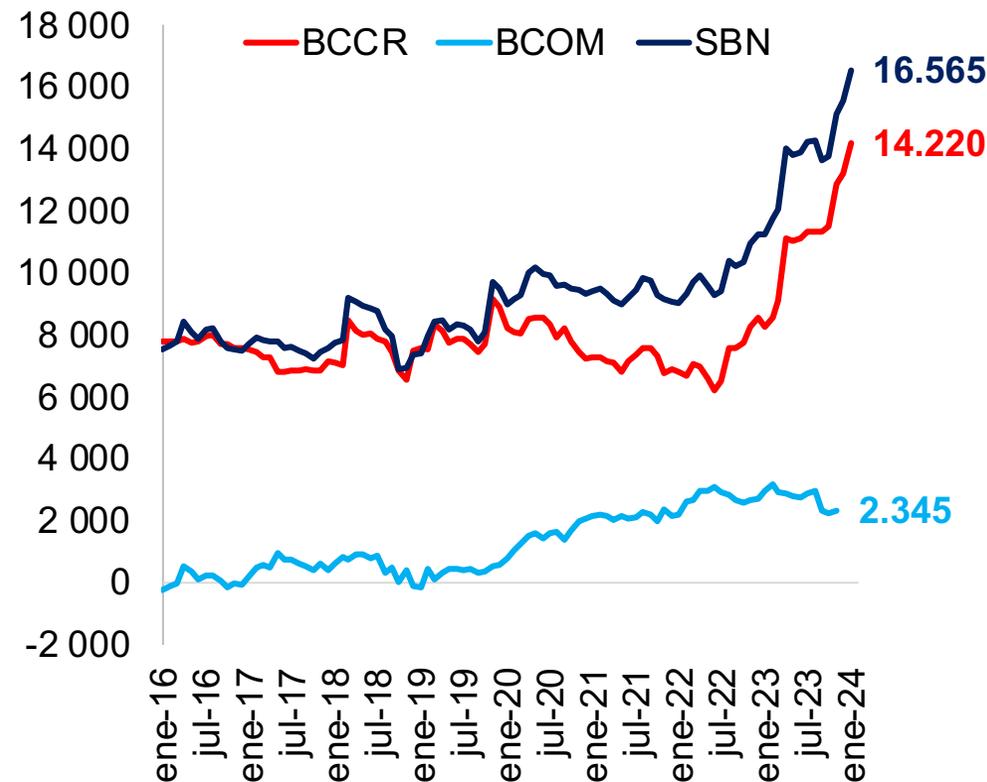


Reservas Internacionales²

USD millones

Indicador de Seguimiento de Reservas (IR):
140% (29/01/24)

RIN/PIB:
14,7% (29/01/24)



¹ Cifras al 30/01/2024. ² Saldo RIN BCCR al 29/01/2024 y bancos comerciales preliminares al 30/11/2023. Fuente: Banco Central de Costa Rica

3

PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento moderado de los socios comerciales y menores presiones inflacionarias.

Principales supuestos del entorno externo 2024-2025

Variación interanual en porcentajes

	IPM enero 2024			Diferencias con respecto a las proyecciones IPM octubre 2023 (en p.p.) ¹	
	2023	2024	2025	2023	2024
Crecimiento mundial	3,1	3,1	3,2	0,1	0,2
Crecimiento Estados Unidos	2,5	2,1	1,7	0,4	1,0
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,5	2,2	2,1	0,3	0,7
Inflación mundial (promedio)	6,8	5,8	4,4	-0,1	1,0
Inflación economías avanzadas (promedio)	4,6	2,6	2,0	0,0	1,6
Inflación economías emergentes (promedio)	8,4	8,1	6,0	-0,1	0,6
Inflación socios comerciales, promedio	3,8	2,9	2,5	0,0	0,9
Precio de hidrocarburos (USD)	100,3	97,6	88,8	-4,6	-4,5
Variación %	-15,7	-2,6	-9,0	-3,9	-15,6
Términos de intercambio, variación %	4,1	1,1	0,9	1,0	3,1
SOFR (a diciembre) ²	5,3	3,7	3,3	-0,1	0,8

¹ En el caso del precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en USD.

² Corresponde al indicador a 6 meses plazo, calculado por la Bolsa Mercantil de Chicago (CME, por sus siglas en inglés).

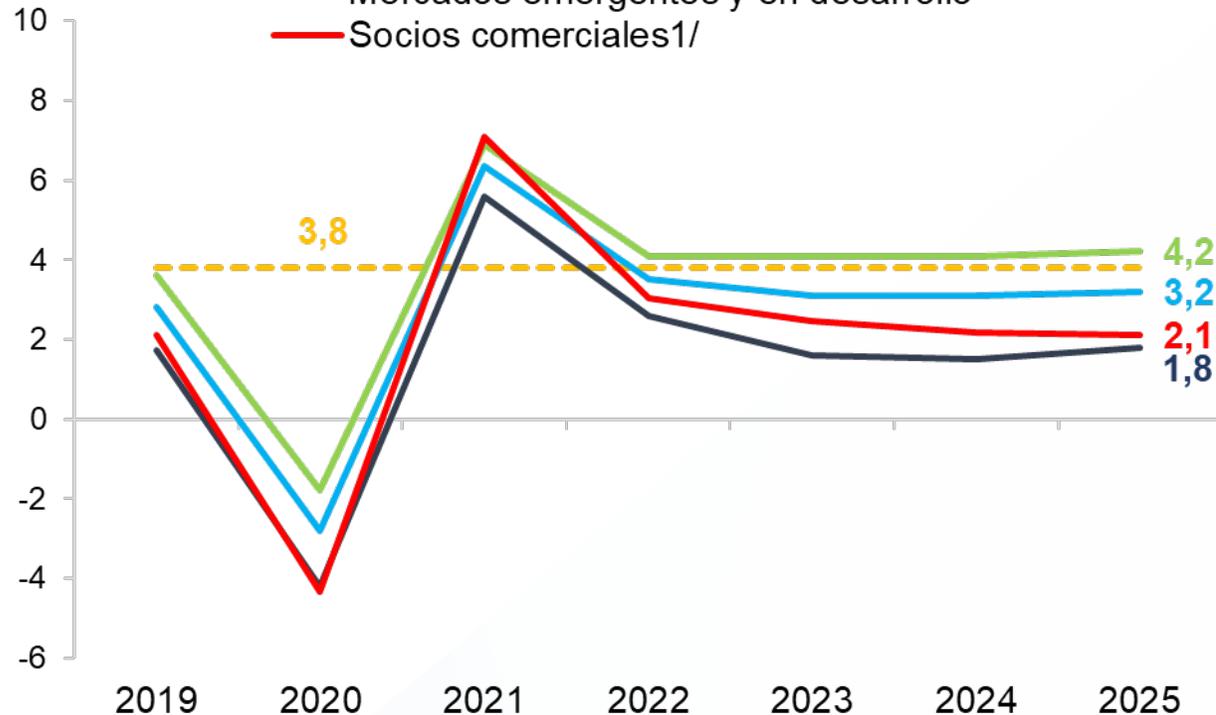
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del FMI y Bloomberg.

Organismos internacionales esperan un crecimiento mundial moderado en el bienio 2024-2025.
La inflación se ubicaría en torno al objetivo de los bancos centrales hacia el 2025.

Proyecciones de crecimiento mundial 2024-2025

Variación interanual en porcentajes

- Promedio mundo 2000-2019
- Mundo
- Economías avanzadas
- Mercados emergentes y en desarrollo
- Socios comerciales^{1/}

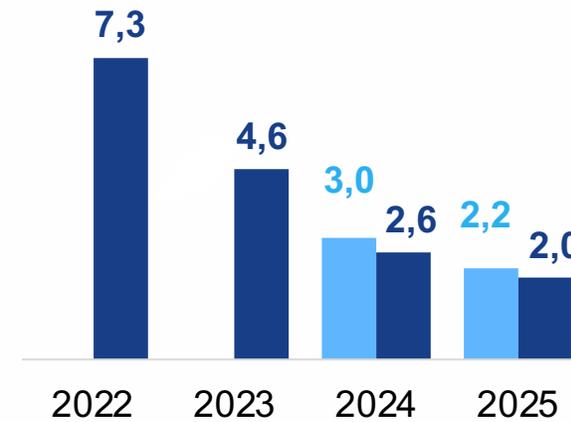


Proyecciones de la inflación mundial 2024-2025

Variación interanual en porcentajes

Economías avanzadas

■ oct-23 ■ ene-24



Economías emergentes y en desarrollo

■ oct-23 ■ ene-24



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 dic-23.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en el informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, octubre 2023 y enero 2024.

3

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL



PIB preliminar 2023 y proyecciones macroeconómicas
En porcentajes

IPM enero

5,1

2023

4,0

2024

3,9

2025

5,0

4,3

IPM octubre 2023

Crecimiento de la producción asociado a la demanda interna y exportaciones netas. Por actividades, destacan los servicios empresariales, la manufactura, hotelería y restaurantes y comercio.

PIB por componentes del gasto

En porcentajes

	2023 prel.	2024	2025
PIB	5,1	4,0	3,9
Consumo de hogares	5,4	3,1	4,1
Consumo de gobierno	0,1	0,4	0,5
Formación bruta de capital	8,6	7,0	7,0
Exportaciones	10,5	6,4	5,9
Importaciones	5,6	7,6	7,2

PIB por actividad económica

En porcentajes

	2023 prel.	2024	2025
PIB 	5,1	4,0	3,9
Agricultura 	3,5	2,0	2,1
Manufactura 	8,4	3,7	3,9
Construcción 	13,5	4,5	4,6
Comercio 	3,5	2,6	2,9
Transporte 	5,1	4,6	4,6
Hoteles y restaurantes 	8,3	9,4	6,9
Servicios empresariales 	10,9	9,0	7,9
Resto ¹ 	2,3	2,6	2,7

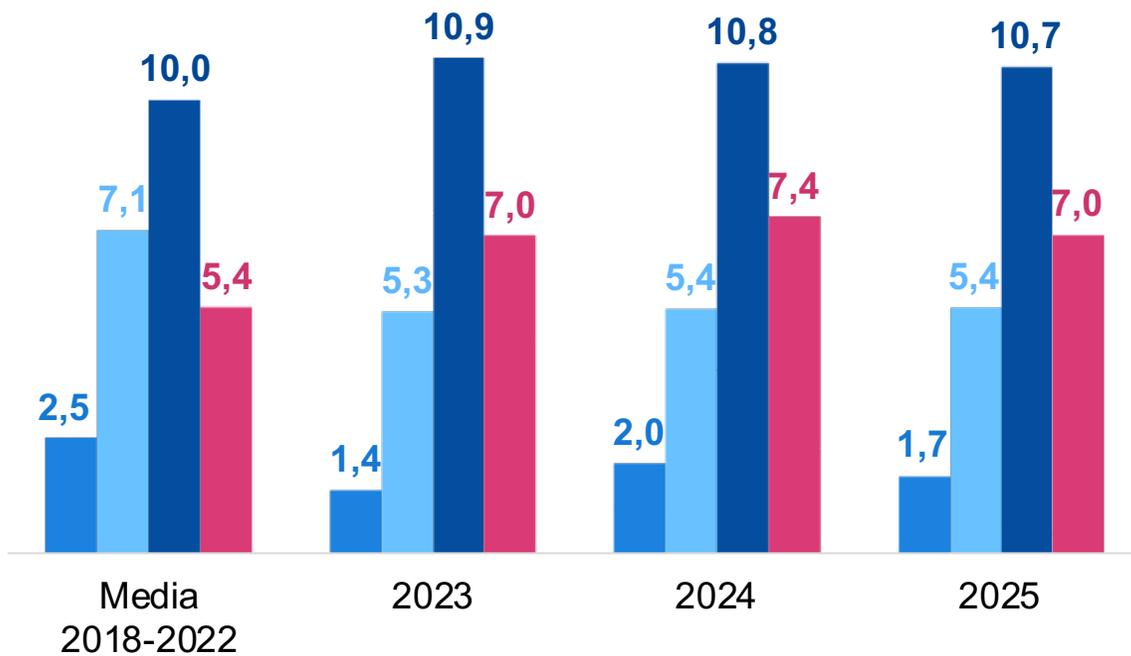
¹Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En 2024-2025, se estima un déficit de cuenta corriente inferior al de los niveles históricos.

Componentes seleccionados de la balanza de pagos

Porcentaje del PIB

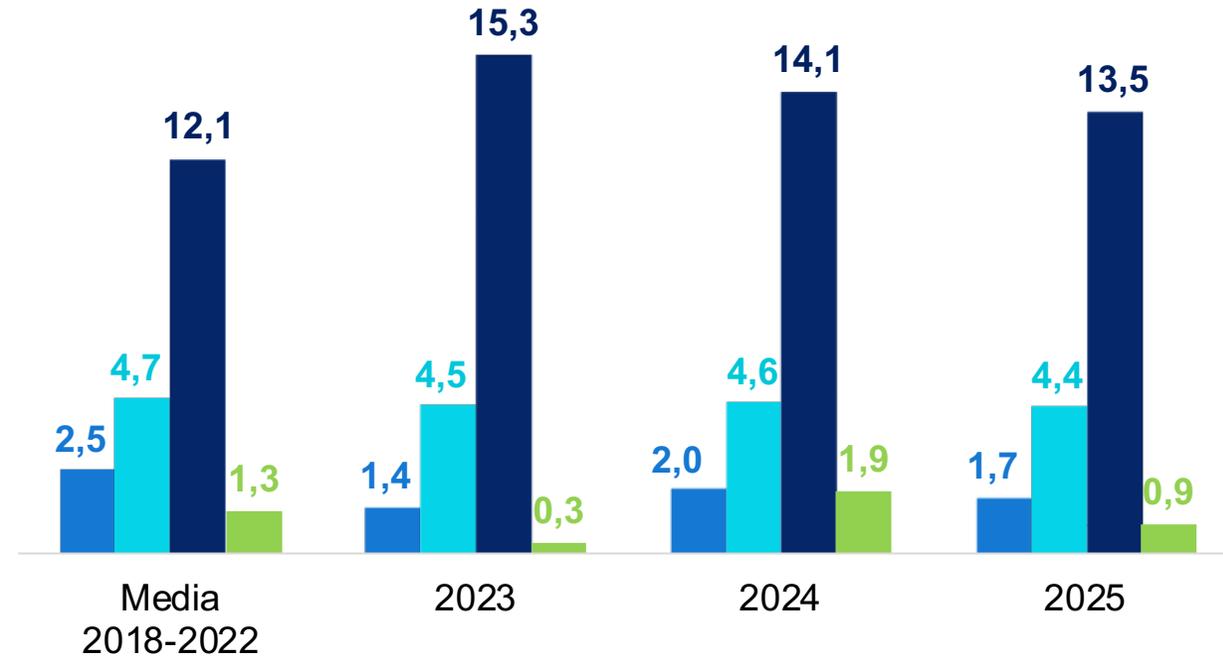
- Déficit Cuenta Corriente
- Déficit Bienes
- Superávit Servicios
- Déficit Ing. Primario y Secundario



Déficit de la cuenta corriente según componentes

Porcentaje del PIB

- Déficit Cuenta Corriente
- Saldo Activos de Reserva
- Pasivos Inversión Directa
- Apoyo Presupuestario y BDE



Indicador de reservas

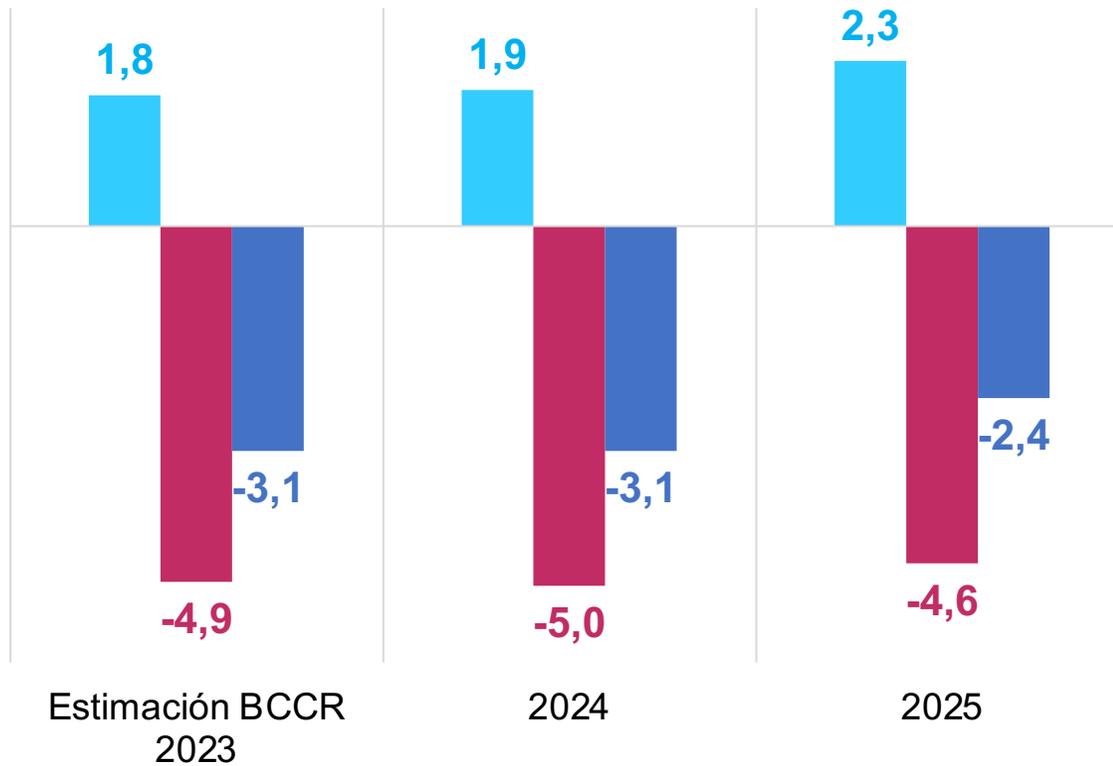
2024: 141%

2025: 139%

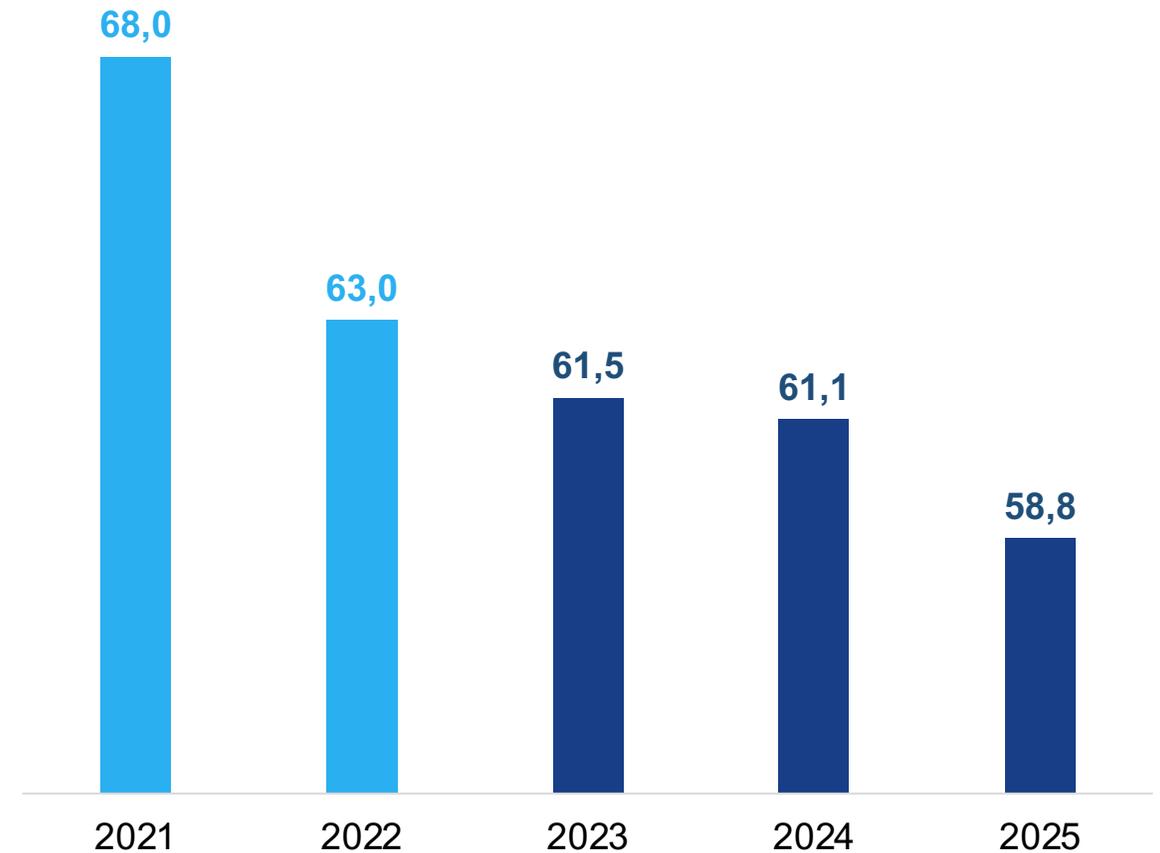
Costa Rica continuaría en la senda hacia la sostenibilidad fiscal. La razón de deuda se ubicaría por debajo del 60% en 2025.

Resultado del Gobierno Central Como porcentaje del PIB

■ Resultado primario ■ Intereses ■ Resultado financiero

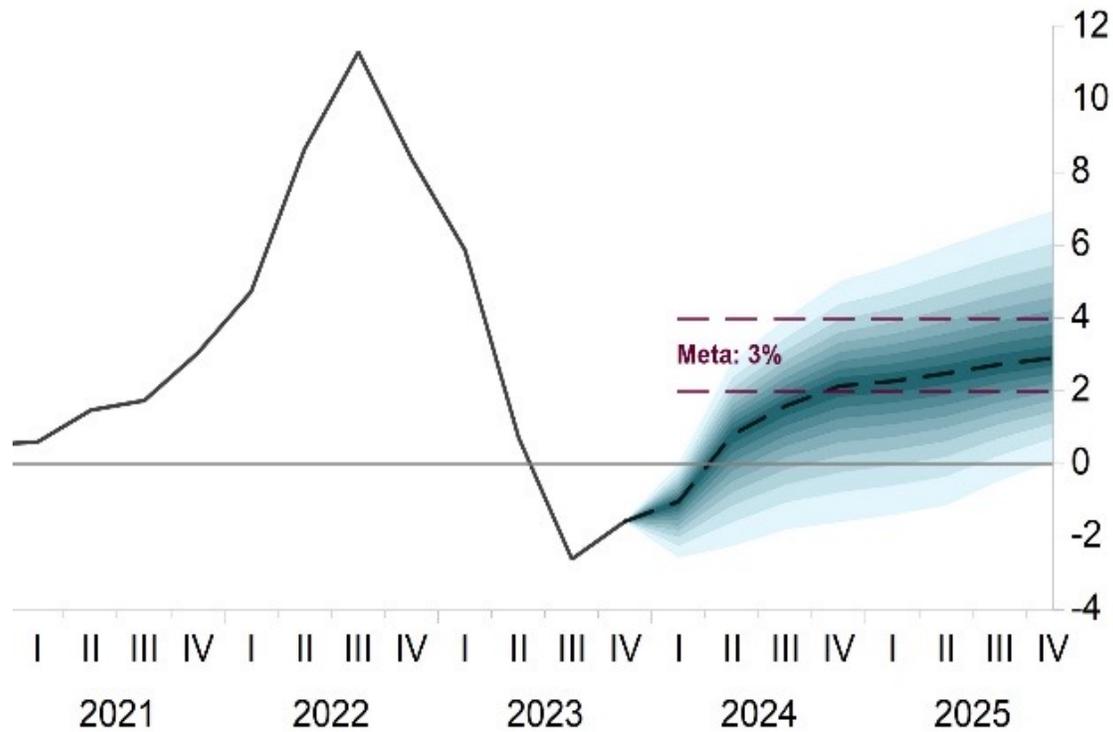


Deuda del Gobierno Central Como porcentaje del PIB

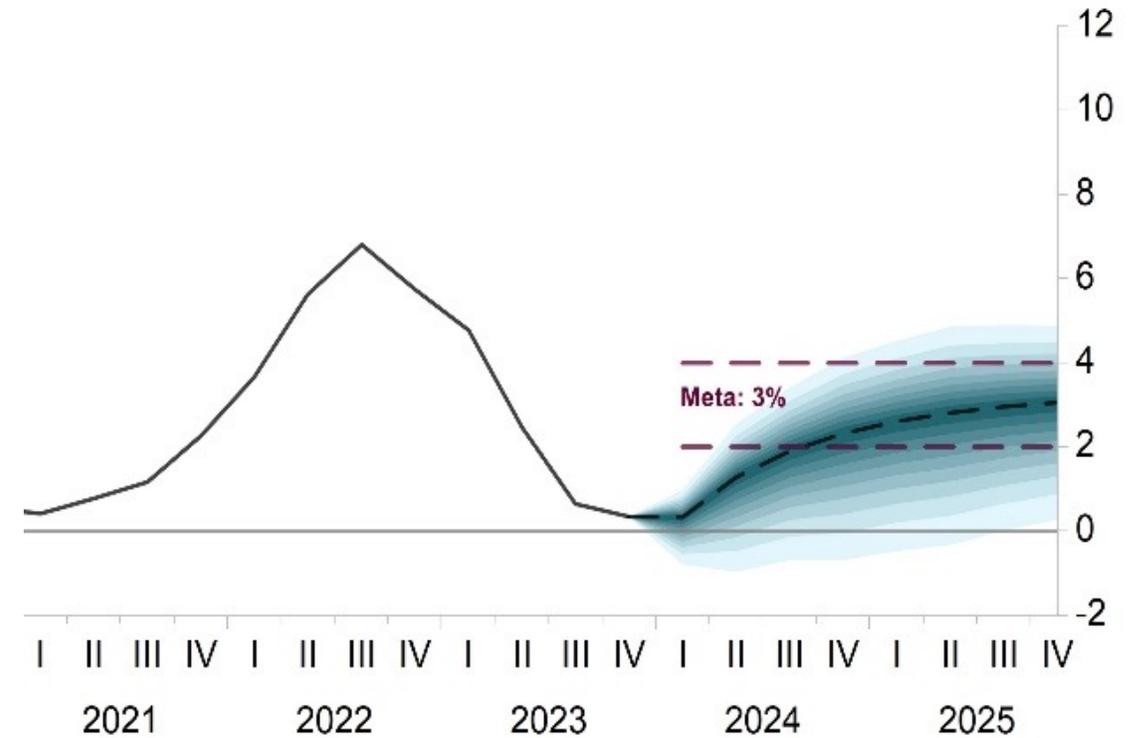


Tanto la inflación general como la subyacente retornarán al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2024.

Inflación general
En porcentajes



Inflación subyacente¹
En porcentajes



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. Se trata de proyecciones condicionales; es decir, toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran presentarse a lo largo del horizonte de proyección. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades cada vez más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

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

Agregados monetarios y crediticios

Variación interanual en porcentajes

	IPM enero 2024			Diferencias con respecto a las proyecciones del IPM octubre 2023 (en p.p.)	
	2023	2024	2025	2023	2024
Agregados monetarios y crédito (variación %) ¹					
Liquidez total (M3)	7,2	7,0	6,9	-0,4	-0,4
Crédito al sector privado	6,7	6,5	6,2	-0,2	-0,1
Moneda nacional	4,6	7,2	7,6	-1,4	-1,0
 Moneda extranjera	11,1	5,0	3,0	2,1	2,0

¹La valoración de la moneda extranjera no contempla efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

4

BALANCE DE RIESGOS



RIESGOS AL ALZA

1. Choques de oferta y fragmentación del comercio global.
 - Costos de transporte de mercancías.
 - Conflictos geopolíticos.
 - Fenómenos climatológicos locales y externos.
2. Recomposición en el portafolio de instrumentos financieros que genere un incremento abrupto en las expectativas cambiarias y, consecuentemente, en las de inflación.

RIESGOS A LA BAJA

1. Crecimiento económico de socios comerciales menor al previsto.
 - Política monetaria restrictiva por más tiempo.
2. Transmisión de persistente inflación negativa hacia las expectativas.
3. Traslado de reducciones de la TPM más lentas de lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica.
4. Posibilidad de un rebrote en socios comerciales de variantes del COVID-19.

5

**ACCIONES
FUTURAS DE POLÍTICA
MONETARIA Y CAMBIARIA**

ACCIONES FUTURAS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Compromiso con la estabilidad de precios, como pilar fundamental de la estabilidad macroeconómica.

Se reitera meta de inflación:

3% ± 1 p.p.

- **Retorno gradual, ordenado y prudente a postura neutral de política monetaria.** Ajuste dependerá del análisis prospectivo de la inflación y sus determinantes y de los riesgos.
- **Gestión activa de la deuda y de la liquidez** para evitar que los excesos monetarios generen presiones inflacionarias en exceso a la meta.
- **Continuar con la mejora en comunicación** sobre el desempeño macroeconómico y las decisiones de política, en aras de una mejor formación de expectativas.
- **Participación en el mercado cambiario** para atender requerimientos propios y del SPNB y para mitigar fluctuaciones violentas en el TC.
- **Continuar con el análisis de eventuales cambios operativos** que procuren el mejor funcionamiento del mercado cambiario y que contribuyan con un proceso eficiente de formación de precios.

SÍNTESIS CON RESPECTO AL IPM OCTUBRE 2023



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento:

- Crecimiento económico mundial modesto y por debajo del nivel promedio histórico.

Inflación:

- Continúa a la baja, convergencia a la meta de los bancos centrales en 2025.

ECONOMÍA NACIONAL

Producción: crecimiento de 4,0% y 3,9% en 2024 y 2025 respectivamente, impulsada por la demanda interna en ambos años.

Inflación: retorno al rango de tolerancia en el cuarto trimestre del 2024.

Sector externo: déficit de cuenta corriente, sería inferior a los niveles históricos.

Ahorro financiero y crédito: evolución coherente con el crecimiento real de la actividad económica y la meta de inflación.

Finanzas públicas: continuaría en la senda hacia la sostenibilidad.

Riesgos para la inflación: se inclinan a la baja, asociados con la reducción de la demanda externa, el efecto de la inflación negativa sobre las expectativas y un traslado más lento de los ajustes en la TPM a las tasas del sistema financiero.

RECUADROS DEL IPM ENERO 2024

Demografía empresarial y productividad en Costa Rica (2018-2022)

Análisis de la dinámica de la economía formal y nacimientos, mortalidad y sobrevivencia del parque empresarial.

Reducción de 993 empresas formales en 2022 con respecto al 2019, asociadas a la construcción, manufactura y actividad agropecuaria.

- Sin embargo, esta cantidad es mayor a la registrada al inicio de la pandemia (2020).

Empresas sobrevivientes han mostrado crecimiento en términos de puestos de trabajo y productividad.

La creación de nuevas empresas se asocia a competitividad, crecimiento económico y generación de empleo.

Probabilidad de encontrar empleo en Costa Rica en el 2023: análisis con matrices de transición

Análisis de la cantidad de personas que cambian su condición de actividad en trimestres consecutivos.

Posterior a la pandemia del COVID-19 en 2020 la probabilidad de conseguir empleo se ha recuperado, pero sigue por debajo del nivel prepandemia.

La probabilidad de encontrar un trabajo disminuye cuanto más tiempo se haya estado desempleado.

La pérdida de habilidades laborales, exclusión social y económica inhibe a las personas de buscar empleo.

RECUADROS

DEL IPM ENERO 2024

Efectos del tipo de cambio nominal sobre la inflación entre el 2020 y el 2023

Efecto traspaso del tipo de cambio a precios en el análisis macroeconómico de una economía pequeña y abierta como la costarricense.

El efecto de variaciones inesperadas del tipo de cambio nominal en el reciente episodio inflacionario y posterior deflación, es relativamente pequeño si se considera únicamente el efecto traspaso incondicional.

Una aproximación del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) para Costa Rica, enfoque BEER

El TCRE es aquel que es compatible con los objetivos de balance externo e interno de la economía, así como con un crecimiento económico sostenido (Edwards, 1990).

En Costa Rica, la trayectoria del TCRE está determinada por:

- Productividad laboral.
- Gasto de Gobierno.
- Posición de Inversión Internacional.
- Términos de intercambio.
- Diferencia de tasas de interés reales.

No hay evidencia de desvíos del TCR con respecto a la trayectoria que dictan sus variables fundamentales.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA ENERO 2024