

BC
CR BANCO
CENTRAL DE
COSTA RICA

75
AÑOS

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** ENERO 2025

31 de enero del 2025

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

Objetivo prioritario del BCCR
(artículo 2 de la LOBCCR):

**Mantener la estabilidad de
precios.**

Estabilidad interna

Inflación baja y estable en el orden de la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales.

Objetivo:

3% $\pm$ 1 p.p.

Estabilidad externa

Condiciones que permitan la sostenibilidad en la interacción económica con el resto del mundo.

1

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL



ECONOMÍA INTERNACIONAL



Actividad económica creció a un ritmo moderado en las principales economías.



Proceso desinflacionario perdió fuerza en algunas economías y en otras incluso se revirtió.

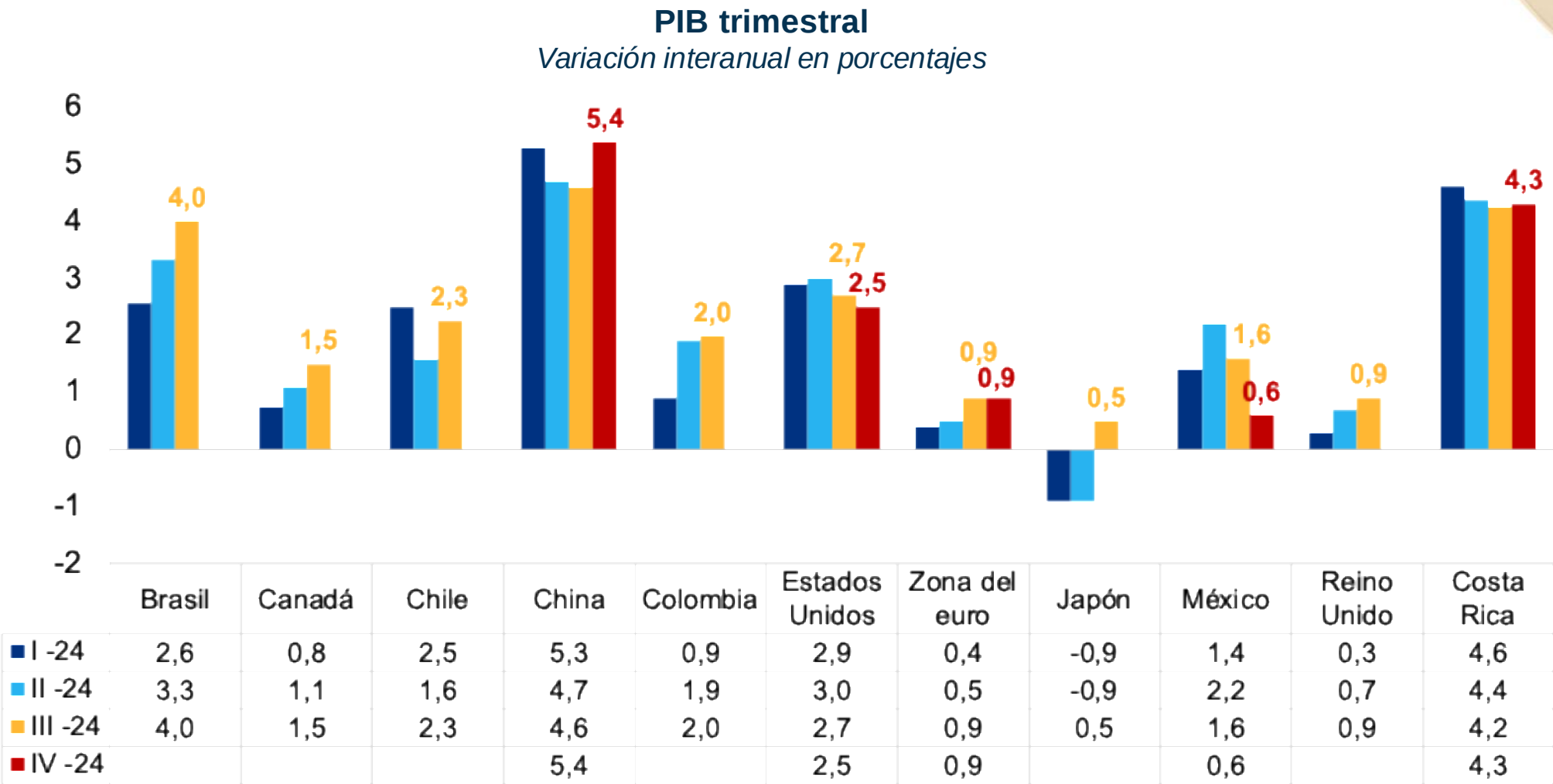


Bancos centrales continúan con la relajación de su política monetaria, aunque algunos pausaron el proceso y otros lo reversaron.



Posibles políticas comerciales proteccionistas han aumentado la incertidumbre.

La actividad económica global continuó creciendo a un ritmo moderado.

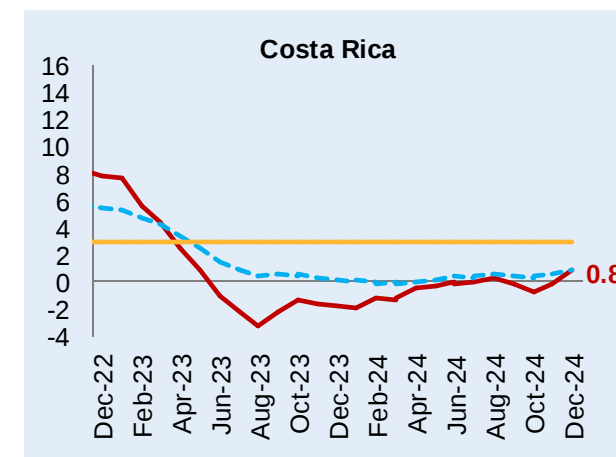
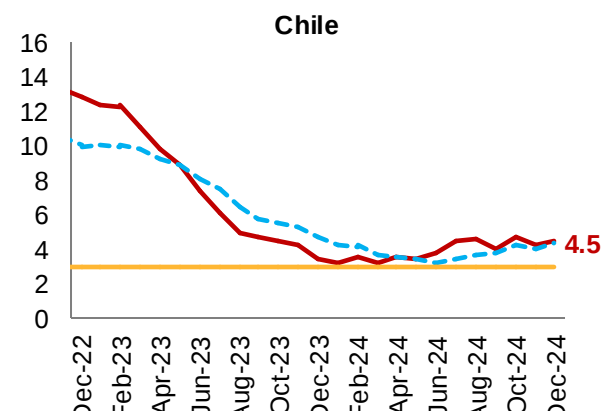
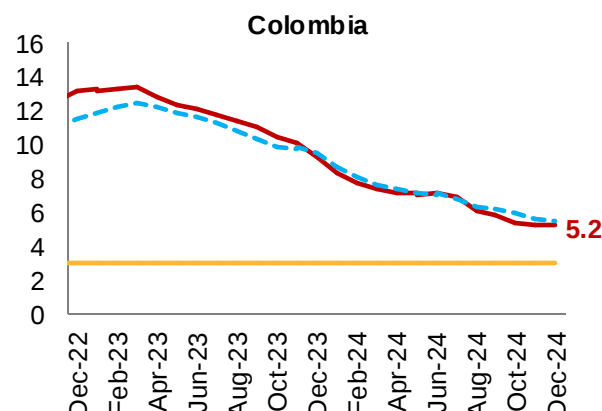
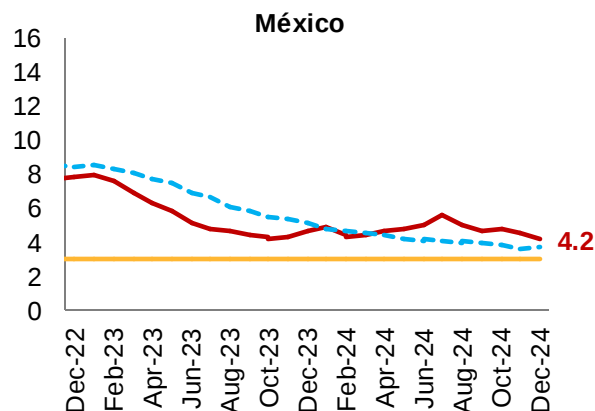
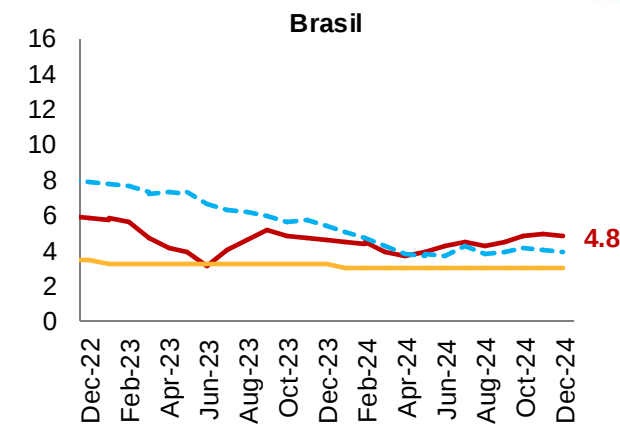
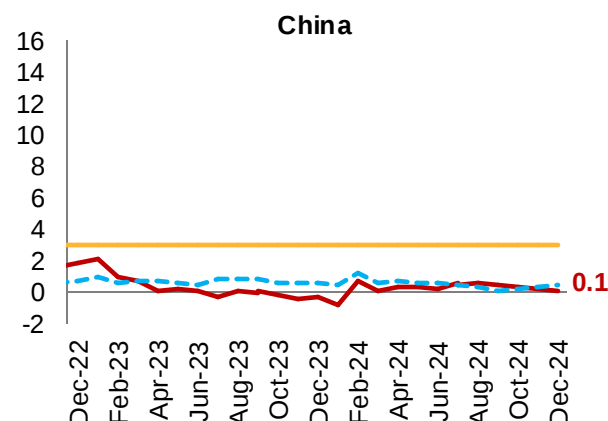
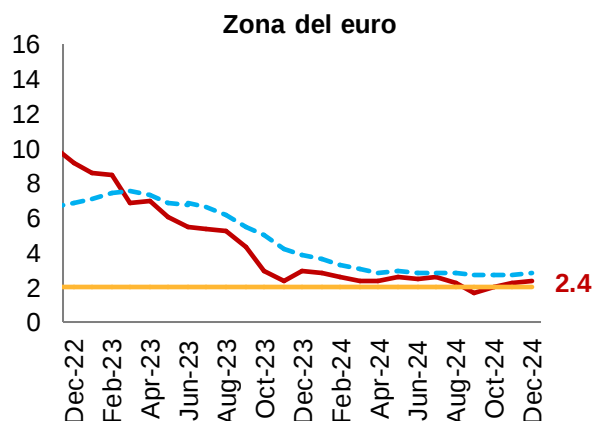
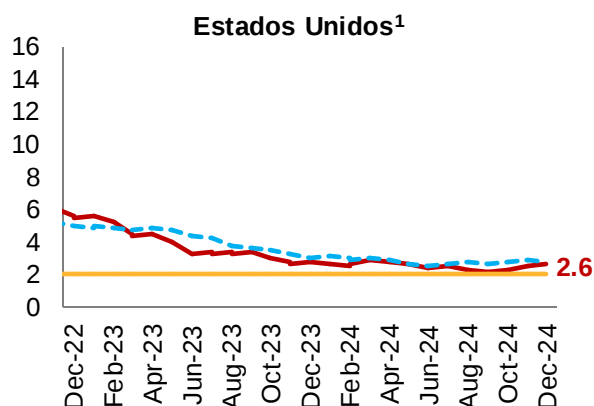


Estados Unidos: tasa de crecimiento anualizada para el IV trimestre del 2024 fue de 2,3% (3,1% en III trimestre del 2024).
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales, e institutos de estadística.

Hacia finales del 2024, el proceso desinflacionario perdió fuerza y en algunas economías incluso se revirtió.

Indicadores de inflación Variación interanual en porcentajes

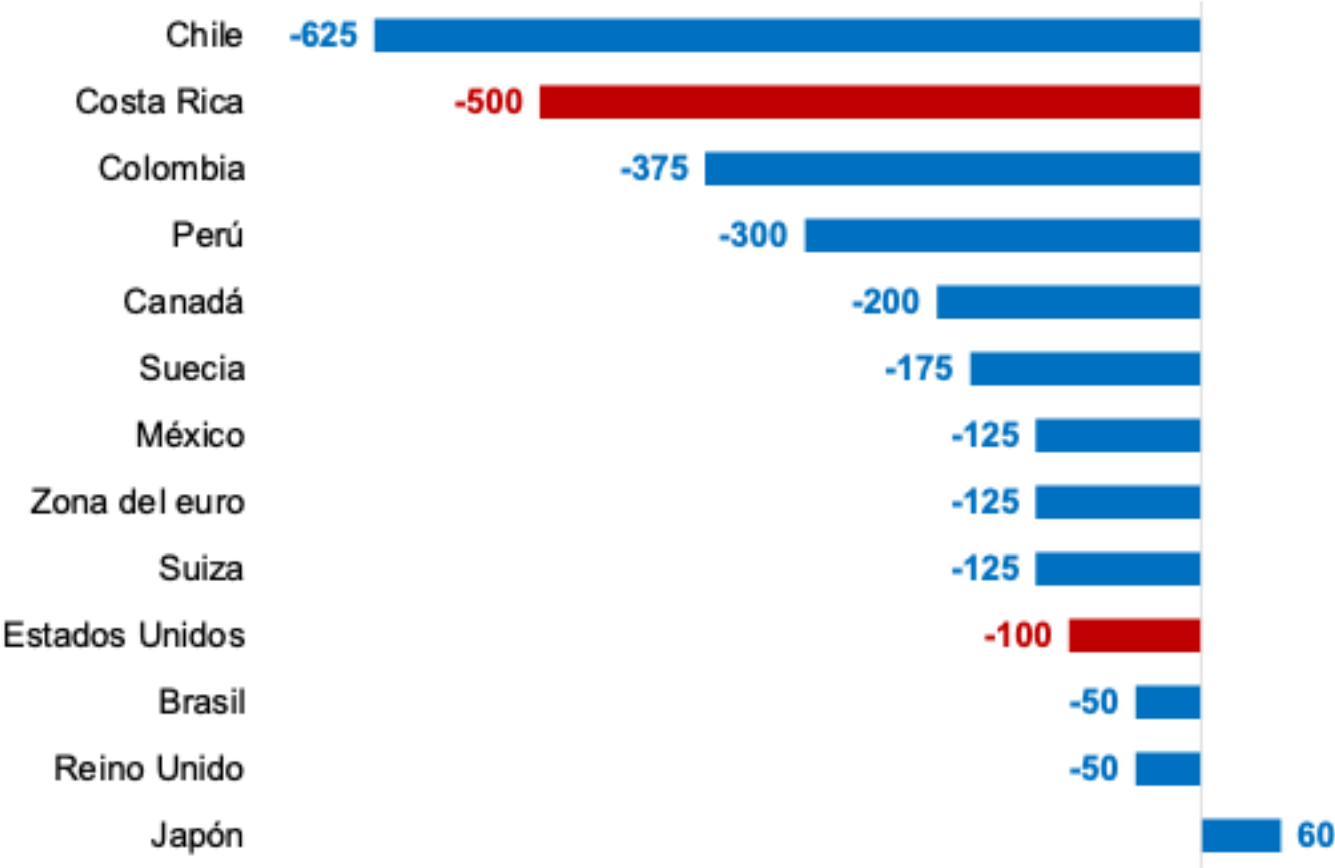
— Inflación general — Inflación subyacente — Meta



¹ Medida por el Índice de precios del gasto del consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés).
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 31 de enero del 2025.

En este contexto, los bancos centrales continuaron con la relajación de su política monetaria, aunque algunos pausaron el proceso y otros lo reversaron.

Flexibilización de la política monetaria
(ajustes acumulados, en puntos base) ^{1/}



Tasa de Política Monetaria
En porcentaje

Chile	5,00
Costa Rica	4,00
Colombia	9,50
Perú	4,75
Canadá	3,00
Suecia	2,25
México	10,00
Zona del euro	2,75
Suiza	0,50
Estados Unidos	4,50
Brasil	13,25
Reino Unido	4,75
Japón	0,50

^{1/} Suma de los ajustes acumulados desde el inicio del proceso de flexibilización monetaria.

Nota: Brasil acumula aumentos por 275 pb desde set-24, sin embargo, la tasa *Selic* aún permanece por debajo de su nivel máximo.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30 de enero del 2025.

1

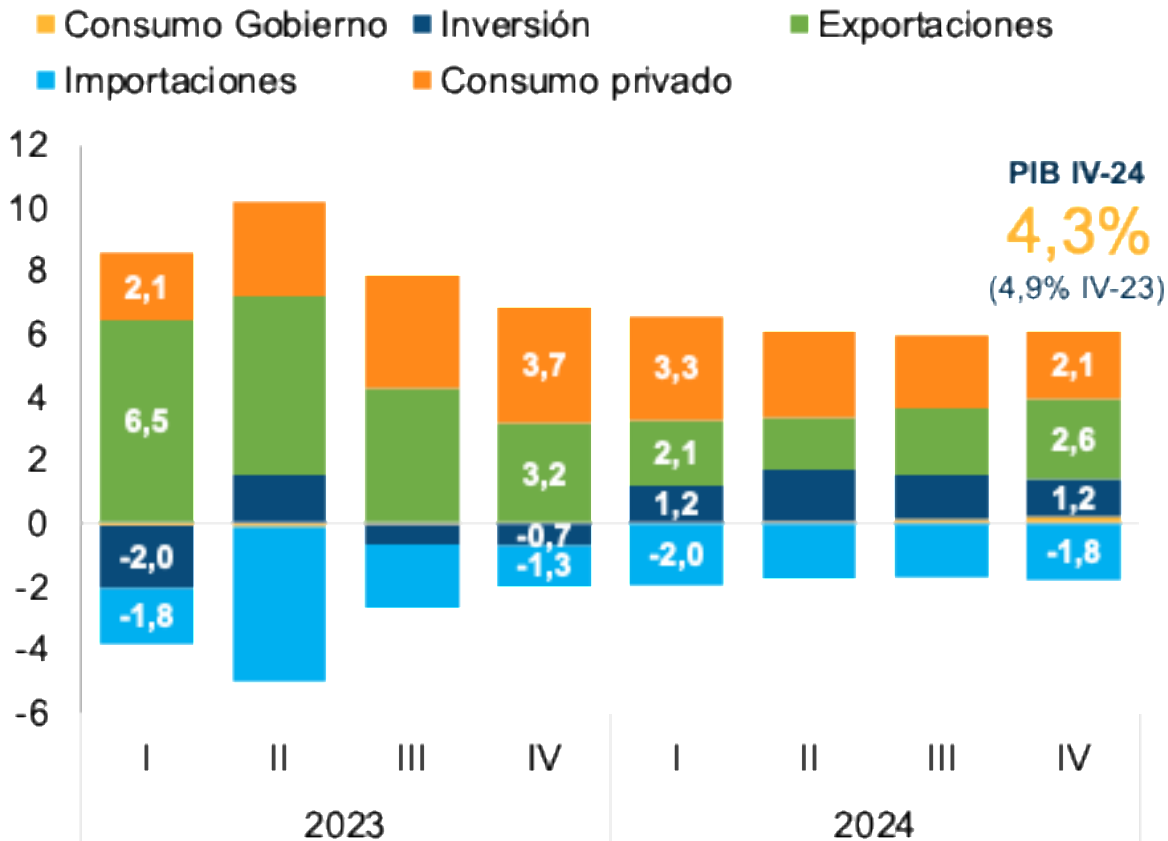
COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL



Actividad económica crece a un ritmo superior al previsto en el informe de octubre pasado. Se revisó al alza en 0,2 p.p. el crecimiento para el 2024.

PIB en volumen (serie de tendencia ciclo)

Aporte a la tasa de variación interanual en p.p.



PIB en volumen

4,3%

2024

(4,1% en IPM oct-2024)

PIB
variación anual promedio
entre 2015 y 2019:

3,4%

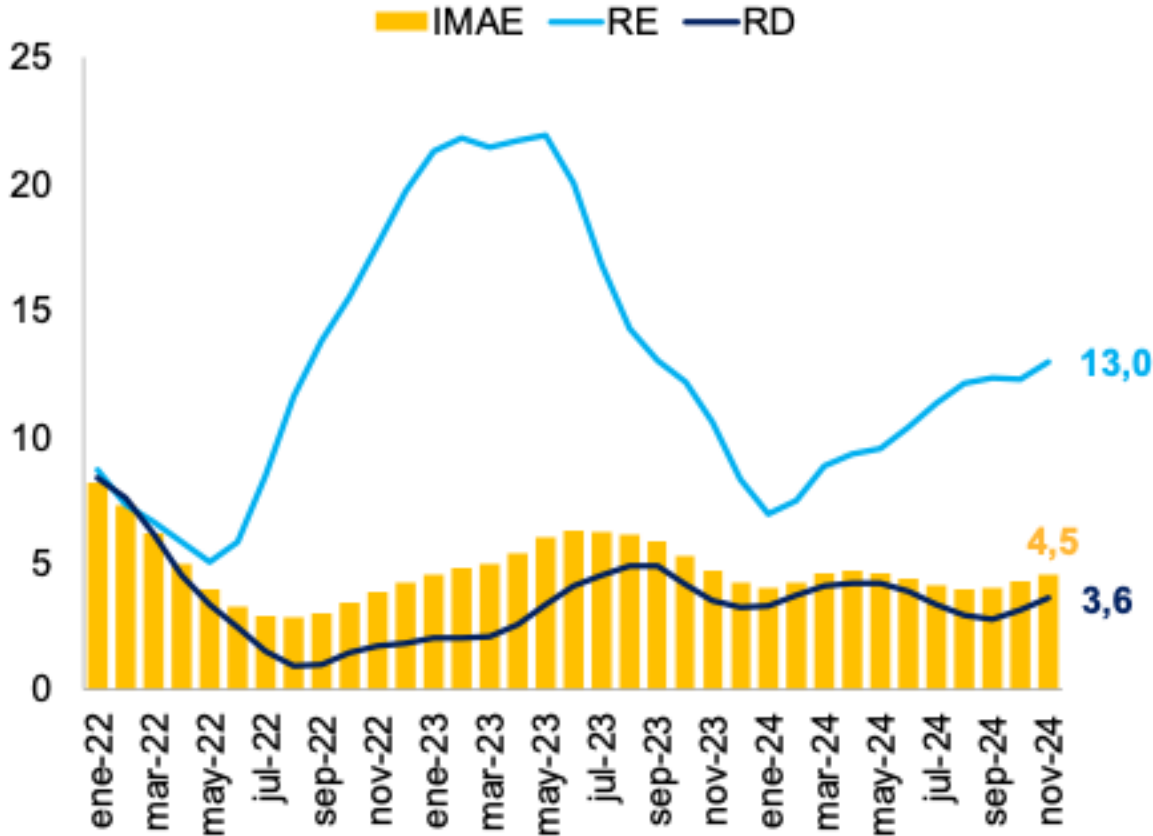
PIB promedio estimado
principales socios comerciales
del país en 2024

2,5%

Actividad económica crece más de 4% impulsado por el aporte del régimen definitivo.

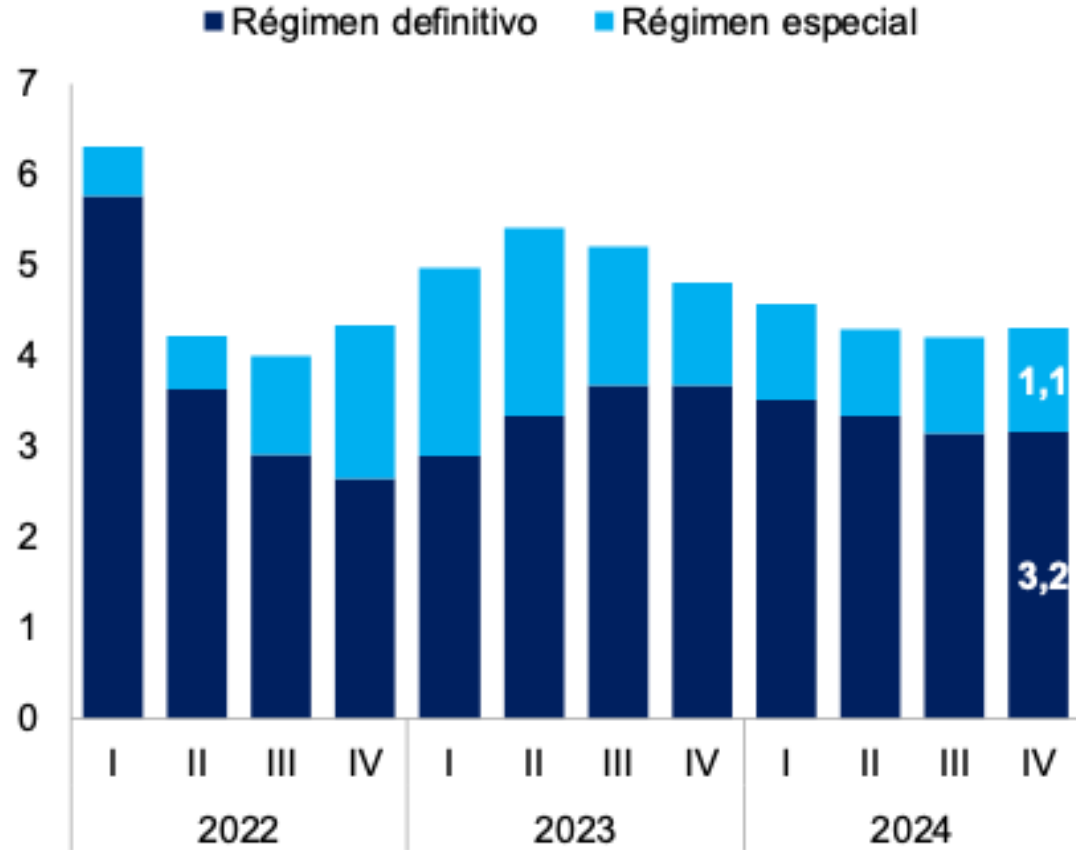
IMAE según régimen

Cifras a nov-24. Variación interanual en porcentajes



PIB según régimen

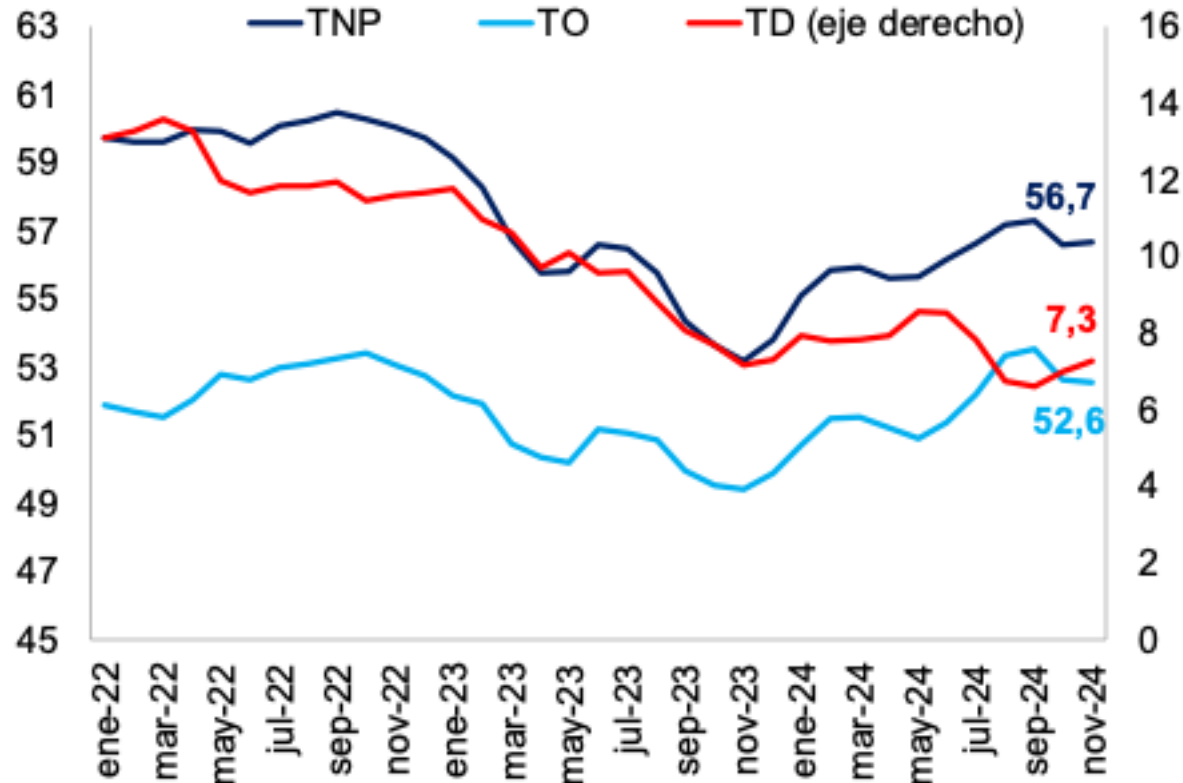
Aporte en p.p. a la tasa de variación interanual



Relativa estabilidad en la tasa de desempleo, tasas de participación y ocupación al alza con respecto a un año atrás y los ingresos reales aumentan, pero de manera heterogénea.

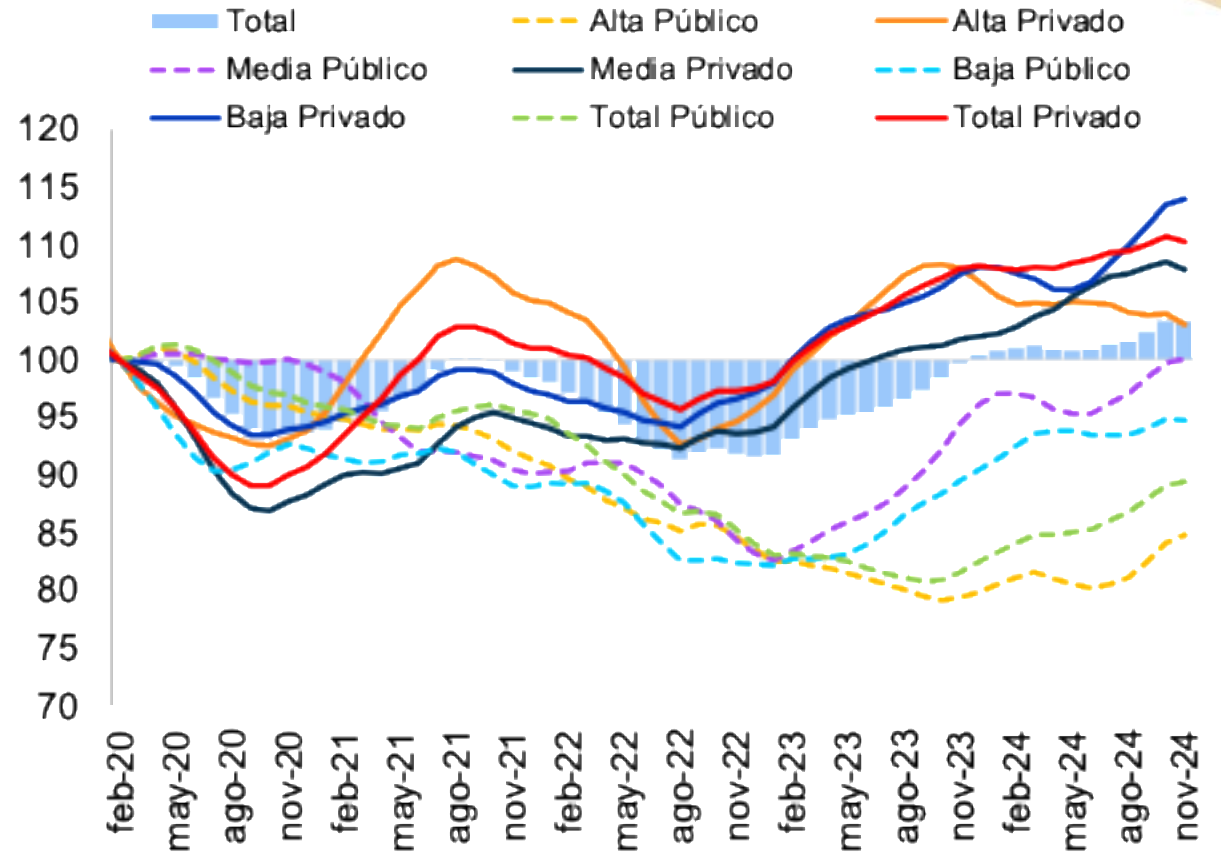
Tasa neta de participación, tasa de ocupación y tasa de desempleo¹

Cifras a noviembre. En porcentajes.



Ingreso real en la ocupación principal²

Índice febrero 2020 = 100



¹ TNP: Tasa neta de participación. TO: Tasa de ocupación. TD: Tasa de desempleo. ² Cálculos a partir de las series de tendencia.

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

El ahorro externo permitió financiar el déficit de cuenta corriente y acumular activos de reserva. Superávit primario fiscal permitió ubicar la razón de deuda a PIB por debajo de 60% antes de lo previsto. Crédito al sector privado en moneda extranjera se modera.

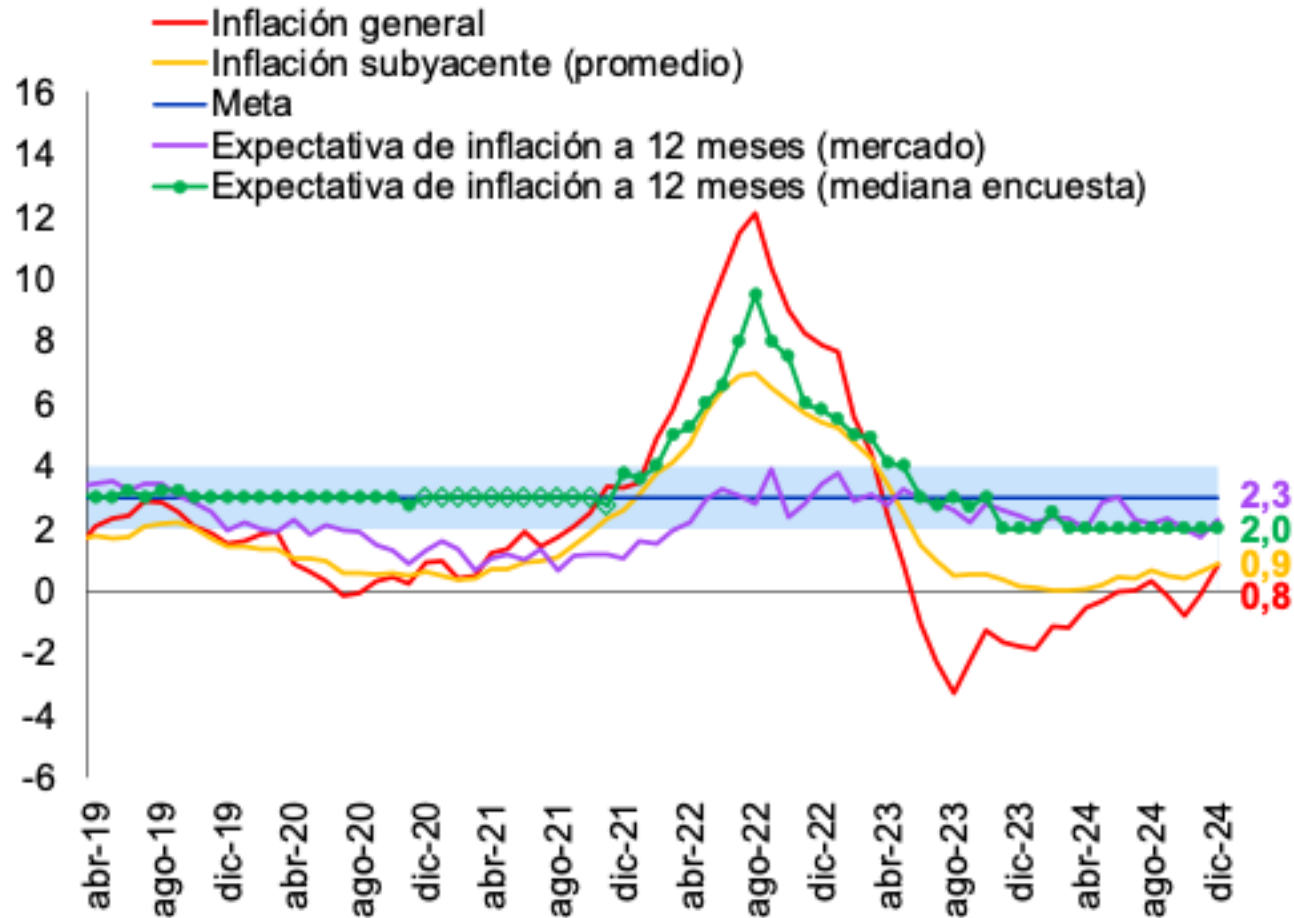
Balanza de Pagos¹ <i>Como porcentaje del PIB</i>	Déficit Cuenta corriente		Cuenta financiera		Acumulación de reservas	
	0,5%	1,4%	0,6%	2,3%	0,1%	1,0%
	IV-24	2024	IV-24	2024	IV-24	2024
Gobierno Central nov-24 <i>Como porcentaje del PIB</i>	Deuda total a 59,8% <i>(61,6% nov-23)</i>		Estimación a dic-24 MH 59,8%	Superávit primario 1,2%	Déficit financiero 3,2%	Pago de intereses 4,5%
Condiciones financieras <i>Variación interanual</i>	Crédito al sector privado dic-24 7,5%		Moneda local 6,5%		Moneda extranjera 9,8%	

¹Cifras preliminares para el 2024. Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

Inflación general retorna a valores interanuales positivos, influida por el comportamiento de precios de alimentos.

Inflación general y subyacente

Variación interanual, en porcentajes



Subíndices del IPC

Variación interanual

A dic-24:

Regulados

-2,3%

No regulados

1,4%

Servicios

3,0%

Bienes

-1,0%

2,4%
Alimentos

-12,3%
Combustibles

2

ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR



MEDIDAS DEL BCCR

Disminución en la TPM de 200 p.b. en 2024 se estima la ubica en zona de neutralidad de la política monetaria.

- Proceso gradual y ordenado.
- Decisiones sustentadas en análisis de la inflación, de la trayectoria de sus pronósticos y sus determinantes macroeconómicos y de la valoración de riesgos.

Condición de holgada liquidez, determinada por la compra de divisas, principalmente para fortalecer el blindaje financiero del país:

- Traslado hacia instrumentos de deuda de corto plazo.
- Liquidez disminuye en enero por el vencimiento de buena parte de la ODP.

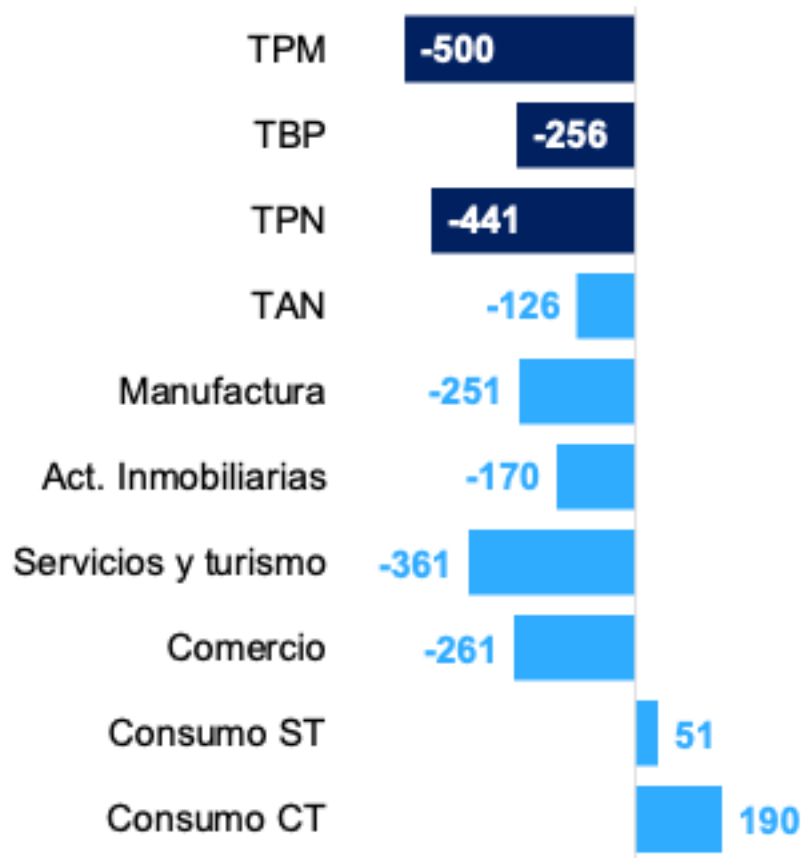
Apreciación del colón coherente con la mayor disponibilidad relativa de divisas. El BCCR participó como demandante neto para la gestión de la demanda del SPNB y fortalecer la posición de RIN.

ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

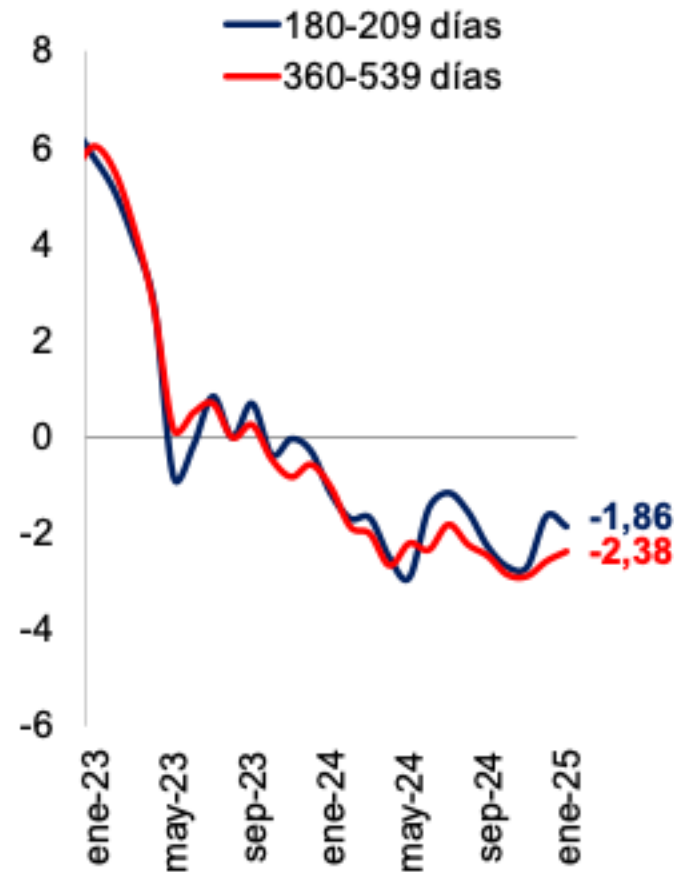
17 / 33

Continúa la transmisión de los cambios en la TPM, en un entorno de holgada liquidez que se disminuye dados los pagos de ODP de las entidades financieras.

TPM y tasas de interés del SF¹
Variación en p.b. entre el 14/3/23 y 21/1/25



Premio por plazo²
enero-25



Condiciones de liquidez en el MIL
Miles de millones de colones

Excedente de liquidez (promedio) ³	Valor
2023	₡ 721
2024	₡ 1079
Ene-25	₡ 710

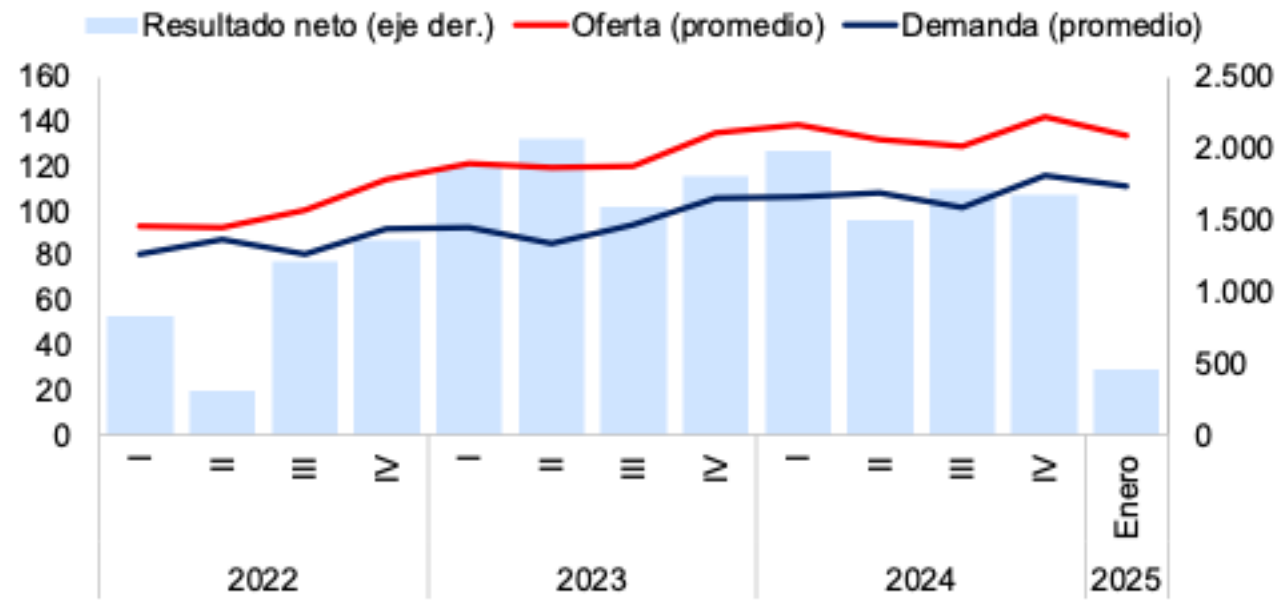
Facilidad especial y temporal de financiamiento a mediano plazo
En millones de colones

Monto ODP	Saldo ODP 31-dic-24
826.355	528.272
Pagos previstos ene-25	Pagos realizados al 30-ene-25
420.327	397.756

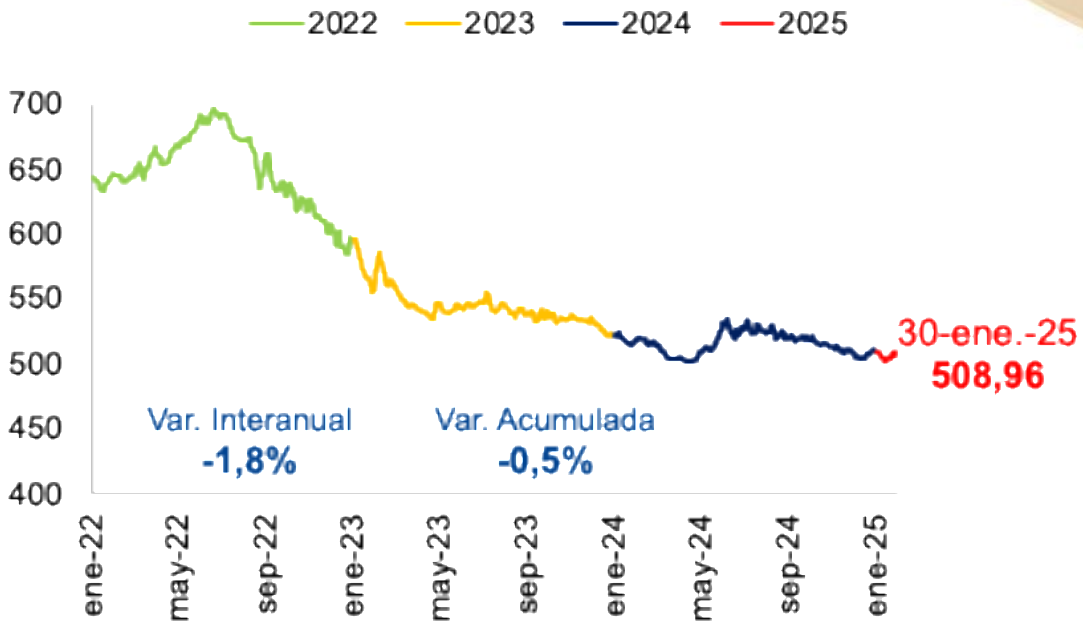
¹La TBP corresponde a la diferencia en p.b. entre la semana del 16/03/2023 al 22/03/2023 y la semana del 23/01/2025 al 29/01/2025. ²Información disponible al 28/1/25. Utiliza las expectativas de variación de tipo de cambio estimadas a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del BCCR, realizadas en los mercados primario y secundario locales. ³No incluye Reserva de Liquidez. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Disponibilidad de divisas ha permitido al BCCR cubrir los requerimientos del SPNB y fortalecer el blindaje financiero.

Oferta y demanda promedio diario en ventanillas y resultado neto acumulado¹
Por trimestre. USD millones



TC promedio ponderado de Monex²
Colones por dólar



Participación de las compras de BCCR en Monex²

	Prom.	Máy.
IV-22	65%	89%
IV-23	64%	95%
IV-24	57%	93%
Ene-25	61%	89%

Saldo SPNB²

USD 350,3 millones

Reservas internacionales
(Al 23/1/25)

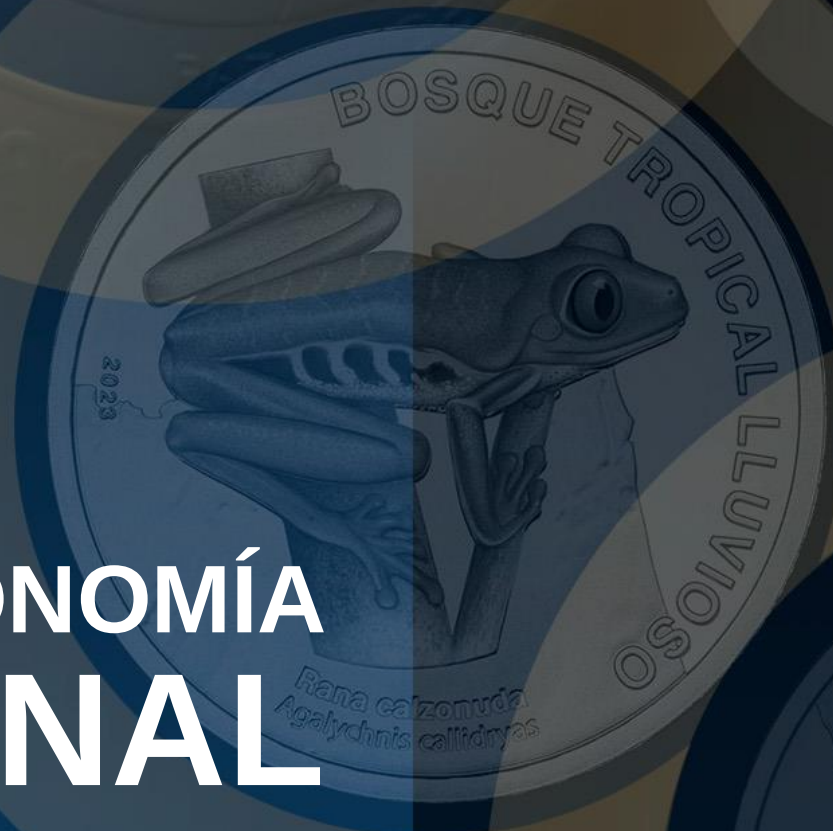
Indicador de seguimiento de reservas
145%

RIN/PIB:
14,0%

¹Cifras al 29/1/2025. ² Cifras al 30/1/2025. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3

PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL



Crecimiento moderado del mundo y de los socios comerciales, desinflación continúa pero a menor ritmo.

Principales supuestos del entorno externo 2025-2026

Variación interanual en porcentajes

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones IPM octubre 2024 (en p.p. y USD)	
	2024	2025	2026	2024	2025
Crecimiento mundial	3,2	3,3	3,3	0,0	0,1
Crecimiento Estados Unidos	2,8	2,4	2,1	0,7	0,4
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,5	2,4	2,3	0,4	0,2
Inflación mundial (promedio)	5,7	4,2	3,5	-0,1	-0,1
Inflación economías avanzadas (promedio)	2,6	2,1	2,0	0,0	0,1
Inflación economías emergentes (promedio)	7,8	5,6	4,5	-0,1	-0,3
Inflación socios comerciales, promedio	2,4	2,2	2,3	0,0	0,0
Precio de hidrocarburos (USD) ¹	90,9	93,0	84,8	-3,1	0,6
Variación %	-9,3	2,2	-8,7	-3,1	4,0
Índice de precios de granos, variación %	-18,5	-1,3	1,0	-0,3	-1,9
Términos de intercambio, variación %	1,5	0,0	0,5	0,5	-0,4
SOFR (a diciembre) ²	4,4	4,1	4,0	0,6	1,0

¹ En el caso del precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en USD. ² Para el 2024, corresponde a la tasa SOFR Overnight del 31/12/2024, para 2025 y 2026 corresponde a la proyección para la tasa SOFR Overnight, con información de Bloomberg.

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

3

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL



PIB preliminar 2024 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes

IPM enero



IPM octubre 2024

El consumo sería el principal motor del crecimiento estimado para el bienio. La demanda externa y las importaciones se desacelerarían en comparación con el 2024.

PIB por componentes del gasto

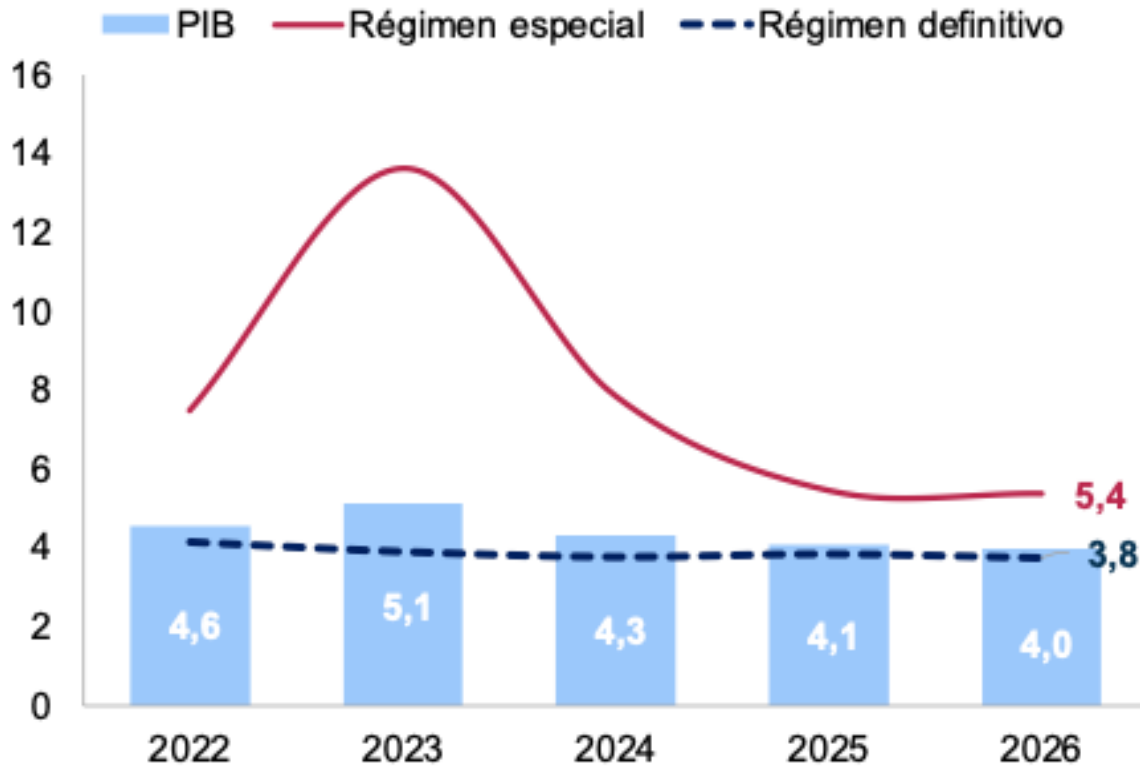
Tasa de variación % en volumen y aporte en puntos porcentuales (p.p.)

	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a IPM octubre 2024 en p.p.	Aporte (p.p)		
	2024	2025	2026	2025	2024	2025	2026
Producto interno bruto	4,3	4,1	4,0	0,2	4,3	4,1	4,0
Consumo de hogares	4,0	3,9	4,0	0,1	2,6	2,5	2,5
Consumo de gobierno	0,7	0,8	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1
Formación bruta de capital fijo	4,3	6,8	7,0	0,8	0,7	1,1	1,1
Variación de existencias (% de PIB)	-0,2	0,1	0,5	-0,1	0,7	0,3	0,3
Exportaciones	5,8	5,0	4,7	-0,8	2,2	1,9	1,9
Bienes	8,0	5,8	6,2	-0,9	1,7	1,3	1,4
Servicios	2,9	3,9	2,7	-0,7	0,5	0,6	0,5
Importaciones	6,0	5,5	5,7	-0,8	-2,0	-1,8	-1,9
Bienes	4,9	6,4	6,1	-0,8	-1,2	-1,6	-1,5
Servicios	9,6	2,8	4,5	-0,8	-0,8	-0,2	-0,4
Ingreso disponible bruto real	4,3	4,0	4,1	-0,2			
Ingreso personal disponible bruto real	4,1	3,9	4,0	0,1			

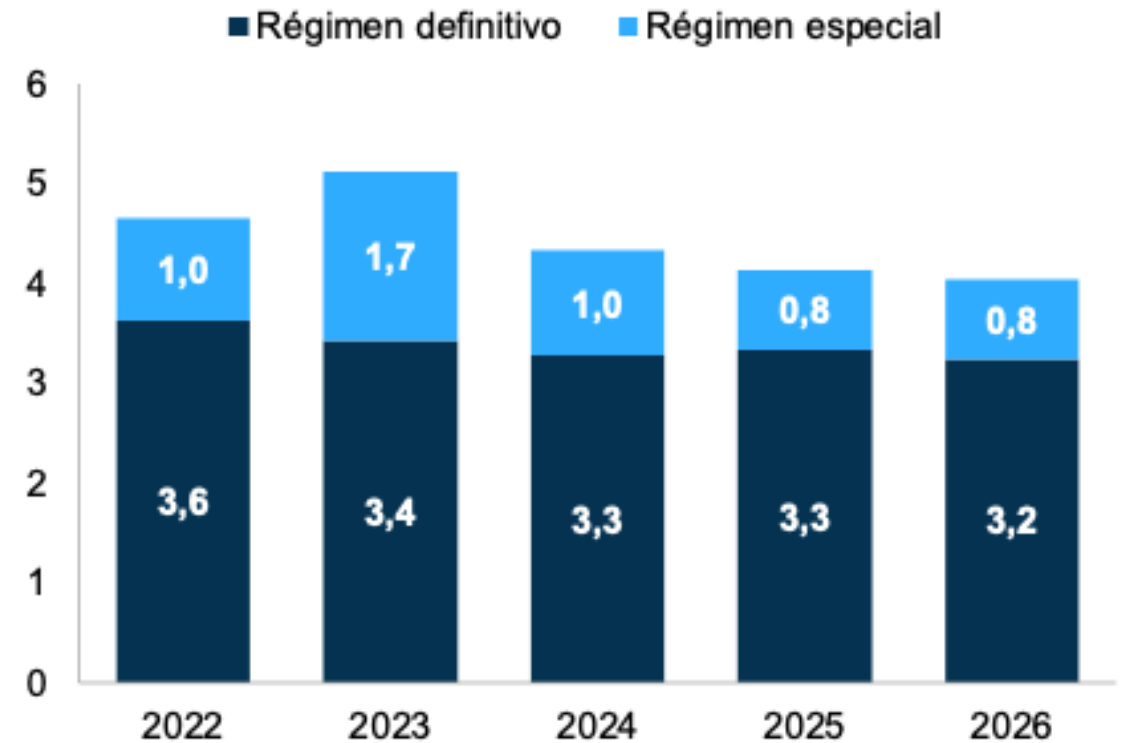
Relativa estabilidad en el aporte al crecimiento según régimen de comercio.

PIB según régimen de comercio

Tasa de crecimiento del PIB



Aporte en p.p. a la tasa de crecimiento



	Preliminar	Proyecciones		Diferencias con respecto a las proyecciones de octubre 2024 (en p.p.)
	2024	2025	2026	2025
PIB (miles de millones de colones)	49 115,9	52 499,9	56 237,2	
PIB crecimiento real	4,3	4,1	4,0	0,2
Déficit de cuenta corriente de la BP (% del PIB)	1,4	1,5	1,5	-0,2
Saldo activos de reserva (% del PIB)	14,9	14,8	15,0	-0,2
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	145	148	150	-2,0
Gobierno Central (% del PIB)				
Déficit financiero ¹	3,5	3,1	2,7	-0,1
Superávit primario ¹	1,3	1,5	1,7	-0,1
Variación interanual del IPC ²	0,8	2,4	2,9	-0,2
Agregados monetarios y crédito (variación %) ³				
Liquidez total (M3)	5,9	7,2	7,1	0,1
Crédito al sector privado	7,6	7,0	7,1	0,1
Moneda nacional	6,5	7,2	7,6	0,9
Moneda extranjera	9,9	6,5	6,0	-1,5

¹Las cifras del 2024 son preliminares y para el 2025-2026 corresponde a estimaciones del Ministerio de Hacienda..

² Para el 2025-2026 corresponde a la tasa interanual del IV trimestre de cada año.

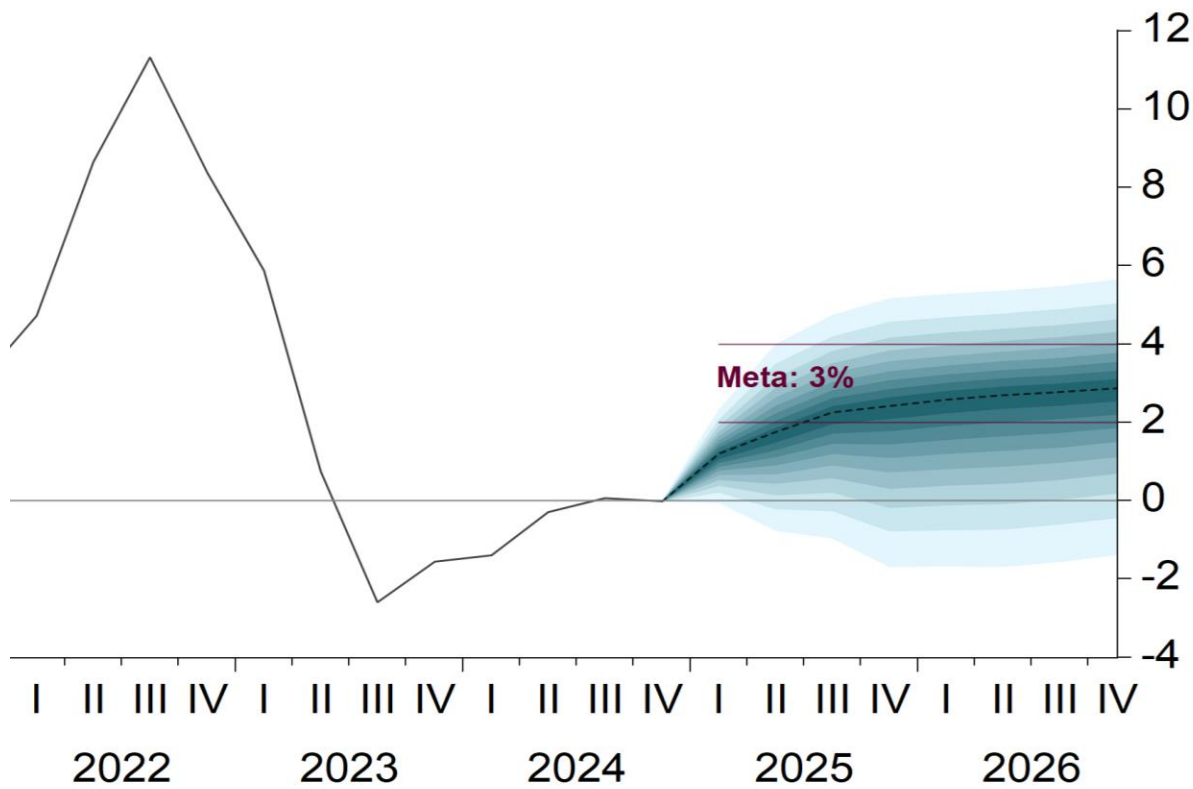
³ Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Inflación general y subyacente retornarían al rango de tolerancia en el tercer trimestre del 2025.

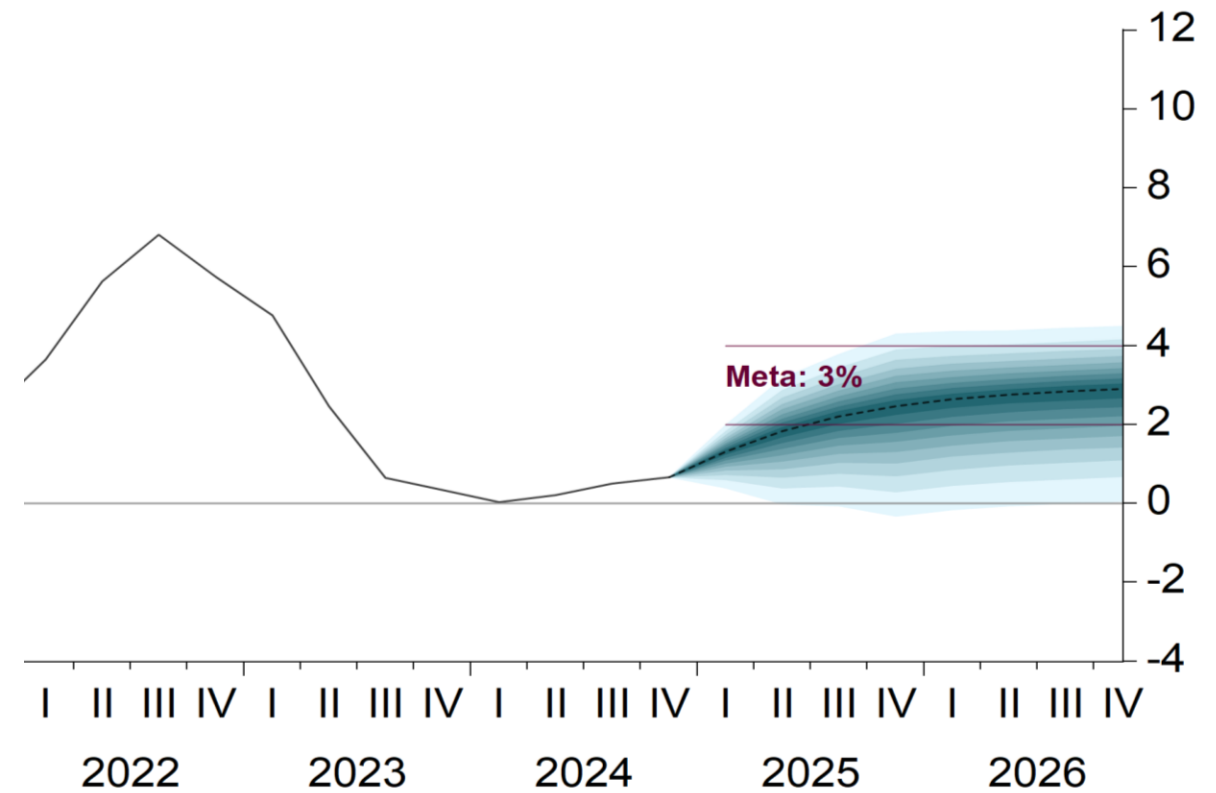
Inflación general

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.

4

BALANCE DE RIESGOS



BALANCE DE RIESGOS

RIESGOS A LA BAJA

1. Crecimiento económico mundial inferior al proyectado, particularmente el de socios comerciales.
2. Transmisión de reducciones de la TPM hacia algunas de las tasas de interés activas del sistema financiero menor y más lenta de lo previsto.

RIESGOS AL ALZA

1. Choques de oferta y fragmentación del comercio global.
 - Restricciones comerciales.
 - Conflictos geopolíticos.
2. Fenómenos climatológicos locales y externos.

5

ACCIONES FUTURAS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA



ACCIONES FUTURAS DE **POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA**

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

Se reitera meta de inflación:

3% $\pm$ 1 p.p.

- **Hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta.** Los ajustes dependerán del análisis prospectivo de la inflación, sus determinantes y de los riesgos.
- **Gestionará de manera activa la deuda y la liquidez** para evitar que los excesos monetarios generen presiones inflacionarias en exceso a la meta.
- **Continuará con la mejora en comunicación** sobre el desempeño macroeconómico y las decisiones de política, en aras de una mejor formación de expectativas.
- **Participará en el mercado cambiario** para atender requerimientos propios, del SPNB y mitigar fluctuaciones violentas en el TC.
- **Continuará 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.

EN SÍNTESIS



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento

Modesto y por debajo del
promedio histórico.

Inflación

A la baja, pero de manera lenta.
Se mantienen riesgos e
incertidumbre.



ECONOMÍA NACIONAL

Relativamente alto y estable

4,0%

Promedio 2025-2026

3% ± 1 p.p.

retorno al rango de tolerancia
en el III trimestre del 2025

RECUADROS

1

Elementos por considerar en la determinación de la meta de inflación

Importancia del compromiso con un objetivo de inflación: Consolida la meta de inflación como el ancla para el proceso de formación de los precios.

¿Cuál es la tasa de inflación óptima? Los modelos teóricos ofrecen una amplia gama de tasas de inflación óptimas y la evidencia empírica lo confirma.

- La mayoría de los países avanzados tienen una meta de 2% con un rango de tolerancia simétrico y han mantenido ese objetivo por un lapso de tiempo extenso.
- ¿Cuál indicador de inflación? IPC o subyacente.
- ¿Cómo debe expresarse la meta? Valor puntual o rango.
- La literatura sobre la determinación del objetivo inflacionario se enfoca en las economías avanzadas, pero es escasa para economías emergentes.

Consideraciones finales:

- Este recuadro contribuye a la discusión sobre el tema.
- Revisión de la meta apoya la rendición de cuentas.
- Es conveniente que en este proceso participen, además del BCCR, organizaciones externas y académicos.

2

Transmisión de la tasa de política monetaria a las tasas activas en Costa Rica, 2018 - 2024

- **Estimación con datos semanales de las TAN en moneda local para el agregado de intermediarios financieros (OSD) y para los grupos de bancos públicos y bancos privados.**
- **Características del proceso de transmisión:**
 1. Incompleto: en promedio ronda los 50 p.b. por cada 100 p.b. de cambio en la TPM.
 2. En promedio, esa transmisión se alcanza transcurridos 4 meses.
 3. Heterogéneo entre actividades económicas.
 4. Asimétrico: la transmisión es mayor en periodos de ajustes al alza en la TPM que en periodos de reducciones.
 5. No hay evidencia estadística significativa de que cambios en la TPM se transmitan a las tasas de interés para el consumo (con o sin tarjetas de crédito).
- **Resultados reflejan algunas características de la organización industrial en el mercado financiero costarricense.**

BC
CR BANCO
CENTRAL DE
COSTA RICA

75
AÑOS

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** ENERO 2025

31 de enero del 2025