

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** OCTUBRE 2024

31 de octubre, 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
- 

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% ± 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



El crecimiento económico fue modesto durante la segunda mitad del año.



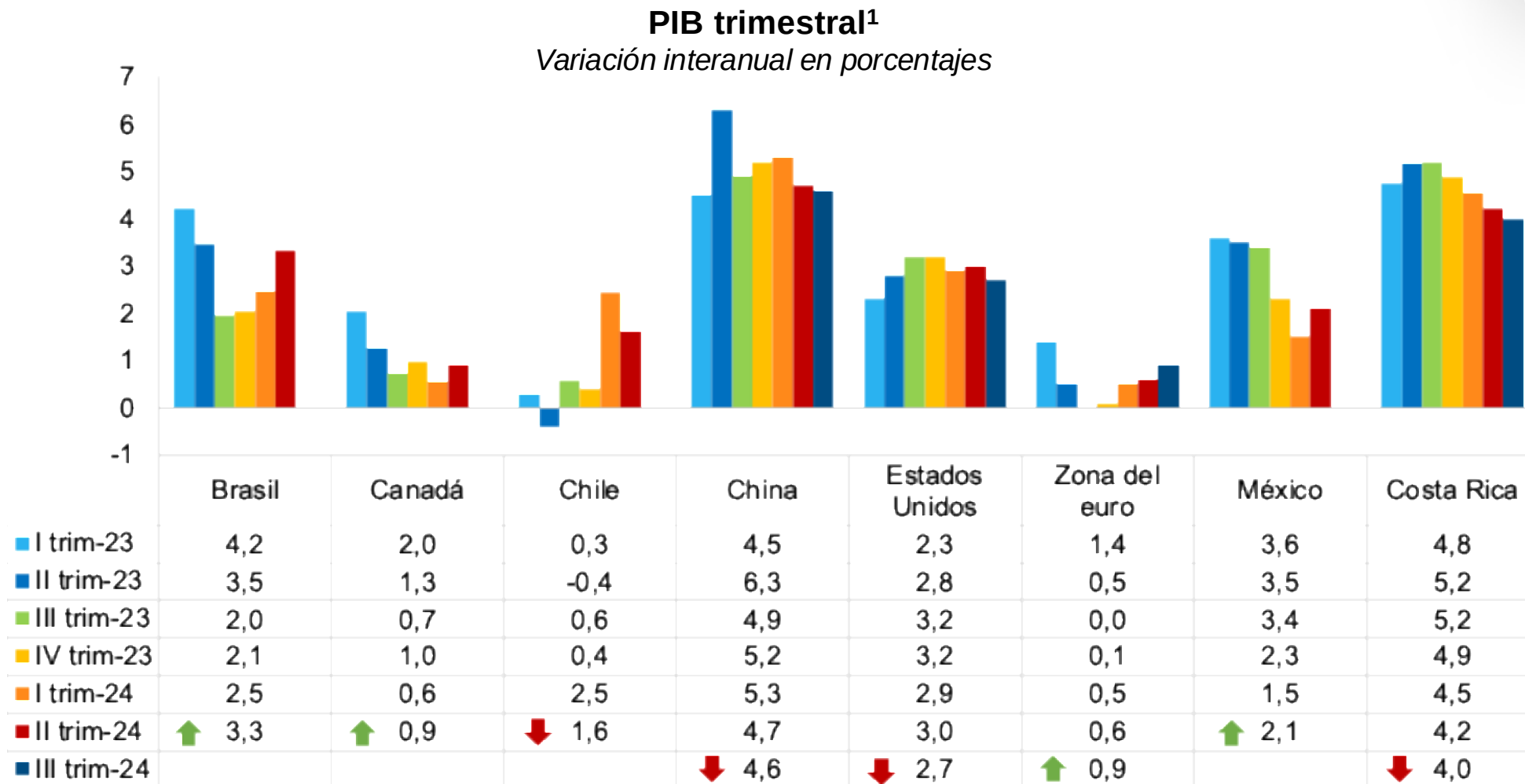
La inflación mundial continuó a la baja.



Persiste la incertidumbre:

- *Tensiones geopolíticas.*
- *Mayor fragmentación económica.*
- *Fenómenos climatológicos.*

Actividad económica global con crecimientos moderados.



1/ Estados Unidos: PIB aumentó a una tasa anualizada del 2,8% en el tercer trimestre (3,0% en el segundo trimestre).

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

Inflación mundial siguió a la baja; en algunos países se revirtió el aumento registrado meses atrás.

Indicadores de inflación

Variación interanual en porcentajes

	General		Subyacente		Meta
	dic-23	sep-24	dic-23	sep-24	
 Estados Unidos ¹	2,6	2,1	2,9	2,7	2,0
Zona del euro	2,9	1,8	3,9	2,7	2,0
China	-0,3	0,4	0,6	0,1	3,0
Brasil	4,6	4,4	5,4	3,9	3,0 ± 1,5 p.p.
México	4,7	4,6	5,1	3,9	3,0 ± 1 p.p.
Colombia	9,3	5,8	9,5	6,2	3,0 ± 1 p.p.
Chile	3,4	4,0	4,7	3,8	3,0 ± 1 p.p.
Perú	3,2	1,8	2,9	2,6	[1,0 – 3,0]
 Costa Rica	-1,8	-0,1	0,1	0,5	3,0 ± 1 p.p.

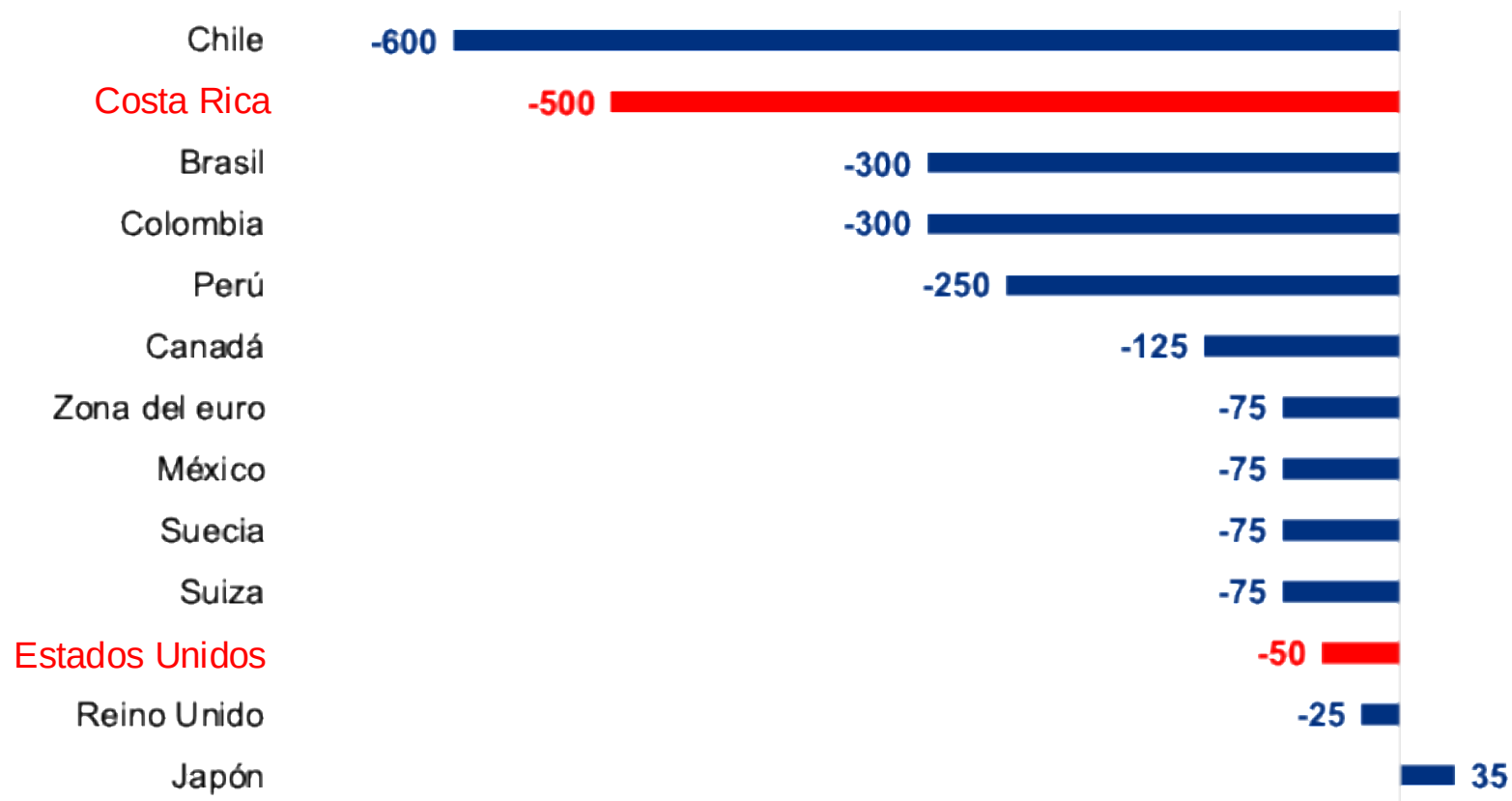
Zona del euro oct-24 (preliminar)	
General	Subyacente
2,0%	2,7%

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 octubre del 2024.

En este contexto, la política monetaria ha sido cada vez menos restrictiva.

Proceso de normalización de la política monetaria

(ajustes acumulados, en puntos base) ^{1/}



^{1/} Suma de los ajustes acumulados desde el inicio del proceso de normalización monetaria.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 30 de octubre del 2024.

1

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

Actividad económica crece a un ritmo mayor que los principales socios comerciales, pero desacelera.

PIB trimestral en volumen (serie de tendencia ciclo)

4,0%

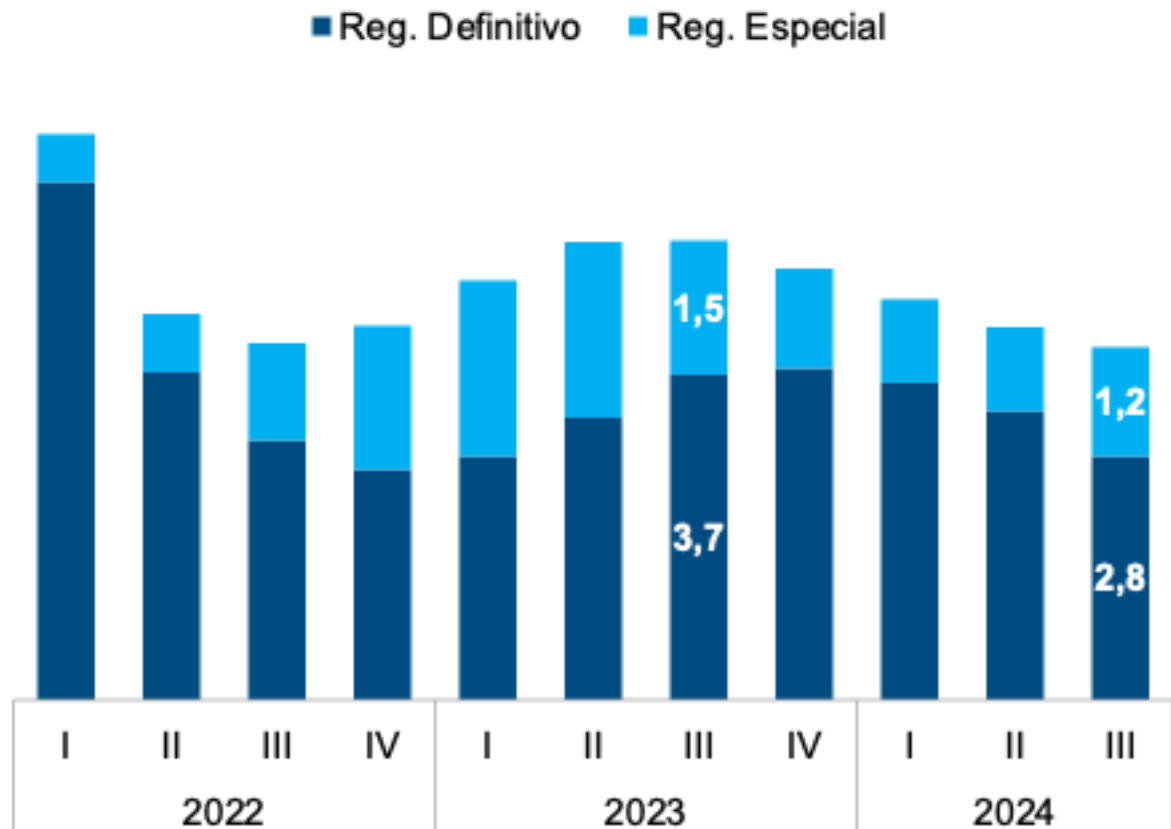
III-2024

(5,2% III-2023)

PIB variación anual promedio (entre 2015 y 2019)

3,4%

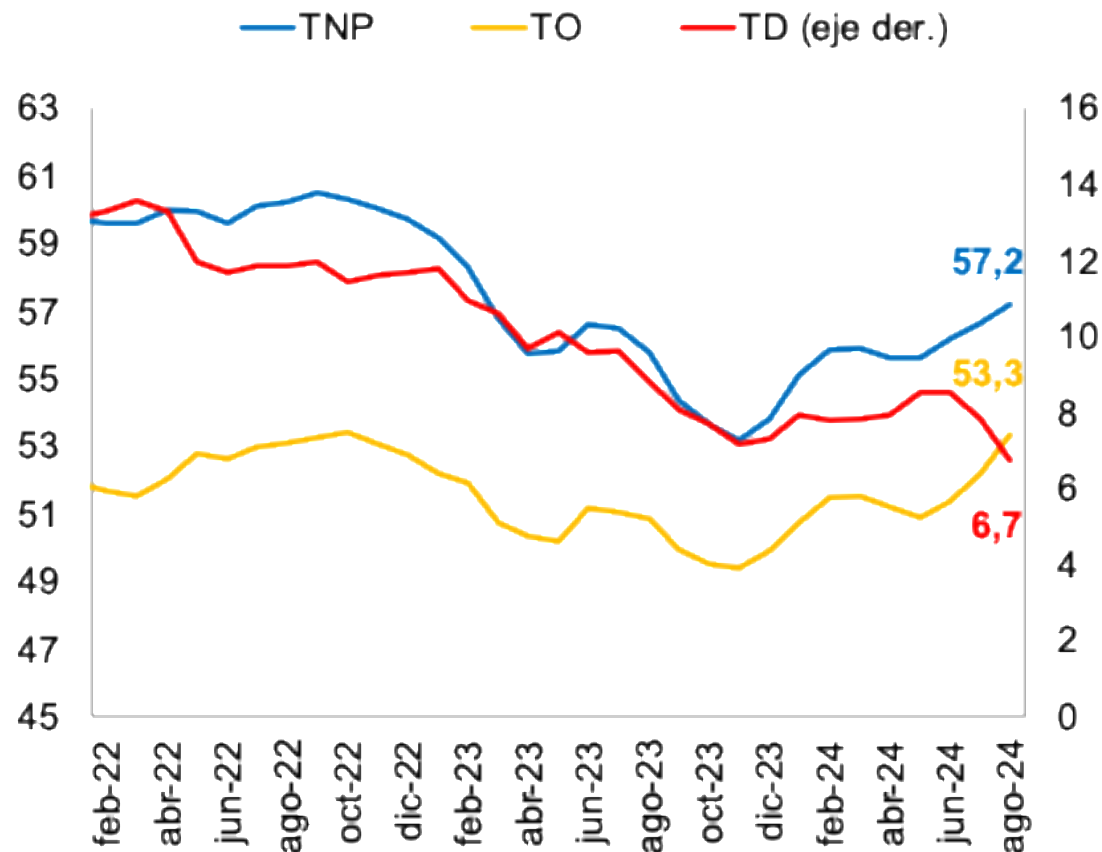
PIB en volumen por régimen de comercio *Aporte a la tasa de variación interanual de tendencia ciclo en puntos porcentuales*



Desempleo continúa a la baja hasta su mínimo histórico, en un contexto de aumento en la participación laboral y ocupación.

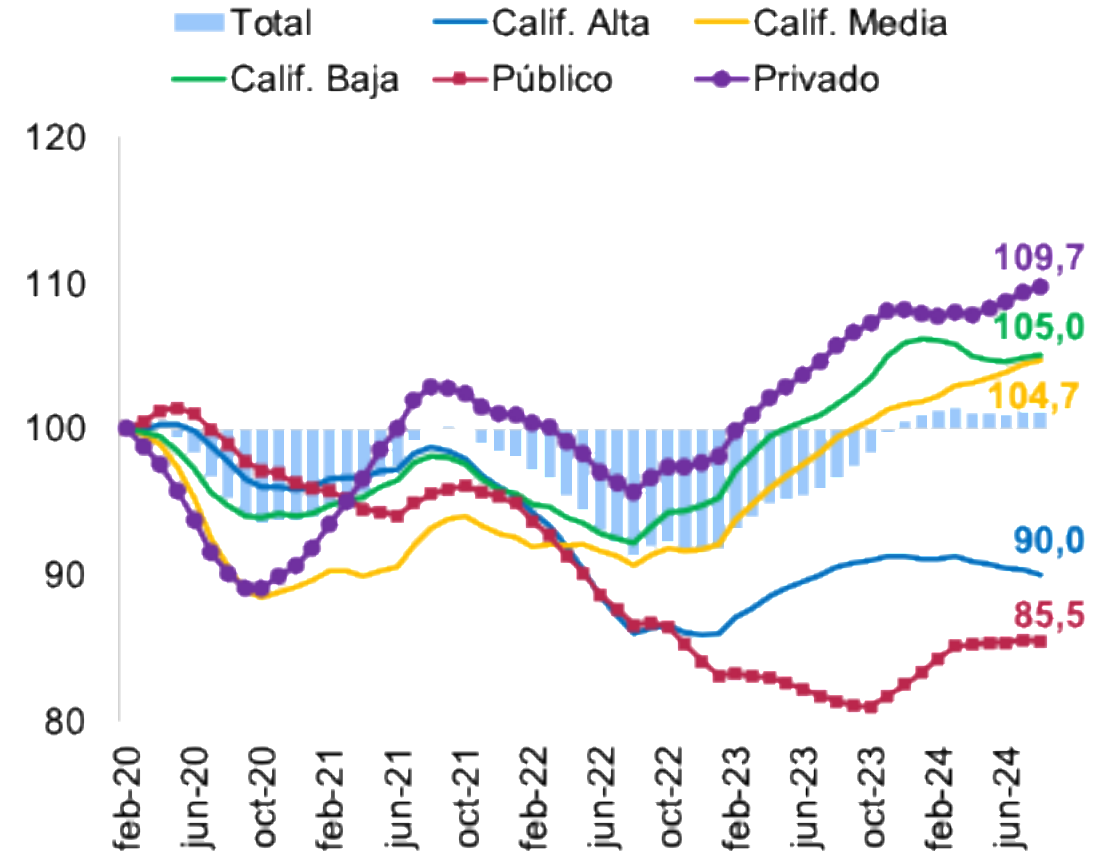
Tasa neta de participación, tasa de ocupación y tasa de desempleo¹

Cifras a agosto. 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. Generación de superávit primario coherente con la búsqueda de la consolidación fiscal. Crédito al sector privado en moneda extranjera desacelera.

Balanza de Pagos IIIT-24¹

Como porcentaje del PIB

Cuenta corriente

-0,3%

(-0,5 IIIT-23)

Cuenta financiera

-0,6%

(-0,7 IIIT-23)

Acumulación de reservas

0,3%

(0,2 IIIT-23)

Gobierno Central²

Como porcentaje del PIB
Cifras a agosto.

Deuda total

60,0%

(60,2% ago-23)

Superávit
primario

0,9%

Déficit
financiero

2,6%

Intereses

-3,4%

Condiciones financieras

Variación interanual

Crédito al sector
privado **setiembre:**

7,9%

Moneda extranjera

11,6%

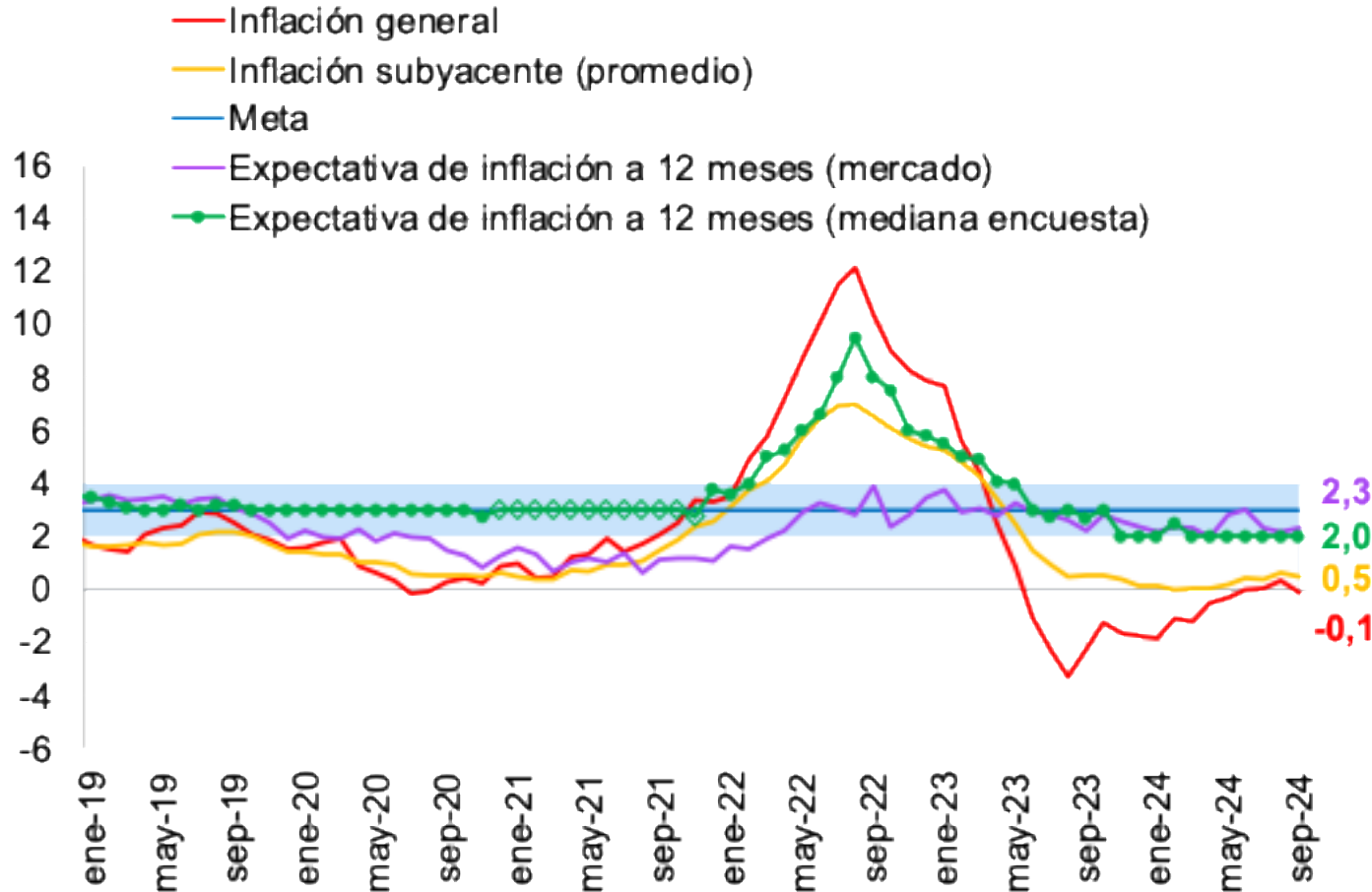
Moneda local

6,2%

Inflación general y subyacente por debajo del límite inferior del rango de tolerancia.

Inflación general y subyacente

Variación interanual, en porcentajes



Subíndices del IPC

Variación interanual

A set-24:

Regulados

-1,9%

No regulados

0,2%

Bienes

-1,7%

Servicios

1,7%

2

ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR



MEDIDAS DEL BCCR

Disminución de la TPM en 200 p.b. en 2024

-125 p.b. acumulados en enero, marzo y abril.

Sin cambio en junio y julio.

-50 p.b. - setiembre
-25 p.b. - octubre

Condición de holgada liquidez

Traslado hacia instrumentos de deuda.

Aplicación gradual del encaje a las cooperativas a partir de abril.

Retomar las subastas de instrumentos de corto plazo (7 y 14 días plazo).

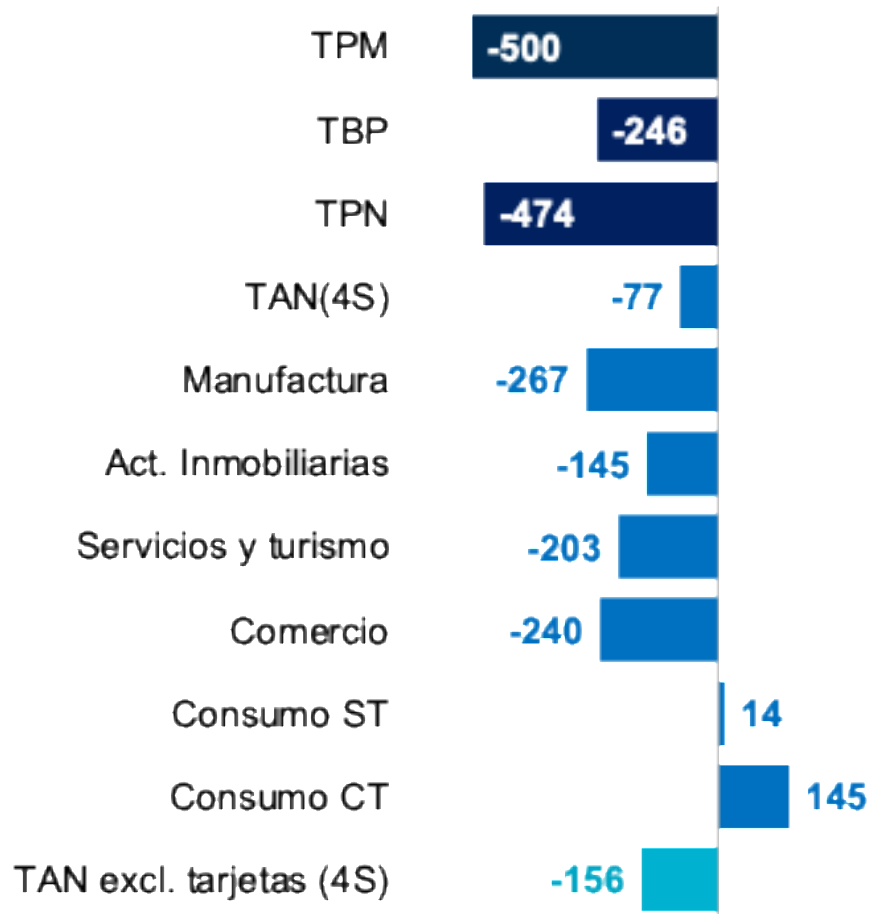
Superávit de mercado cambiario

Participación para SPNB y blindaje financiero del país.

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

TPM y tasas de interés del SF

Variación en p.b. entre el 15/3/23 y 31/10/24



Premio por ahorrar en colones según plazo¹

setiembre-24

180 – 209 días:

-228 p.b.

(68 p.b. setiembre-23)

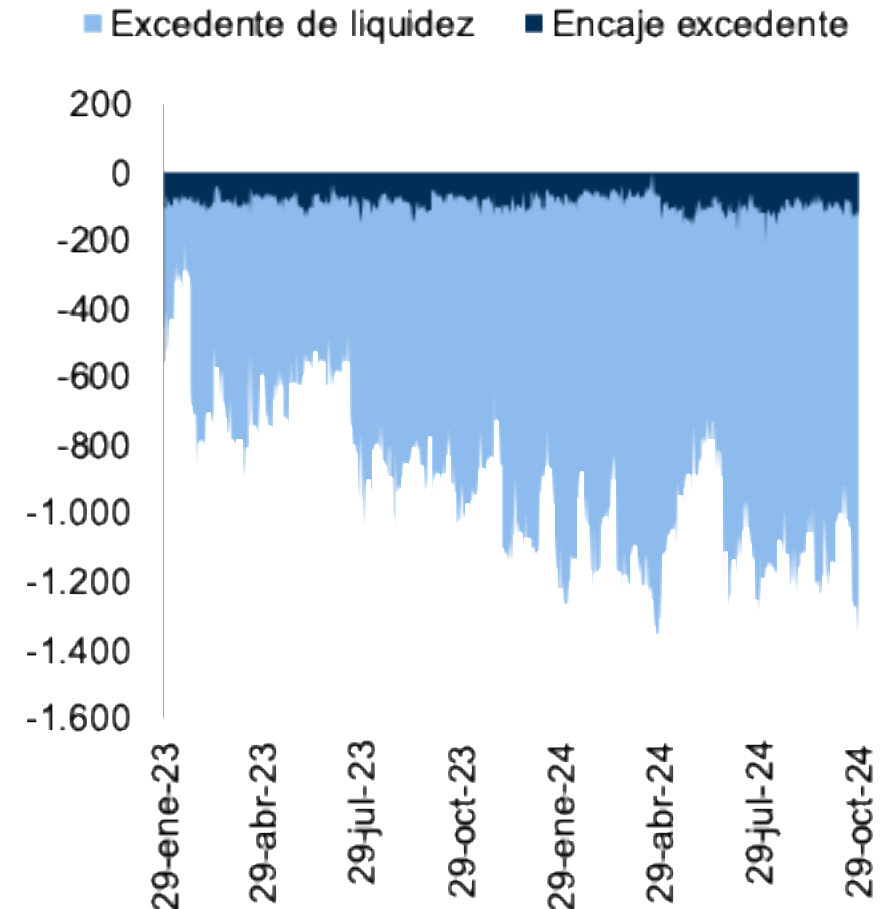
360 – 539 días:

-223 p.b.

(25 p.b. setiembre-23)

Condiciones de liquidez en el MIL²

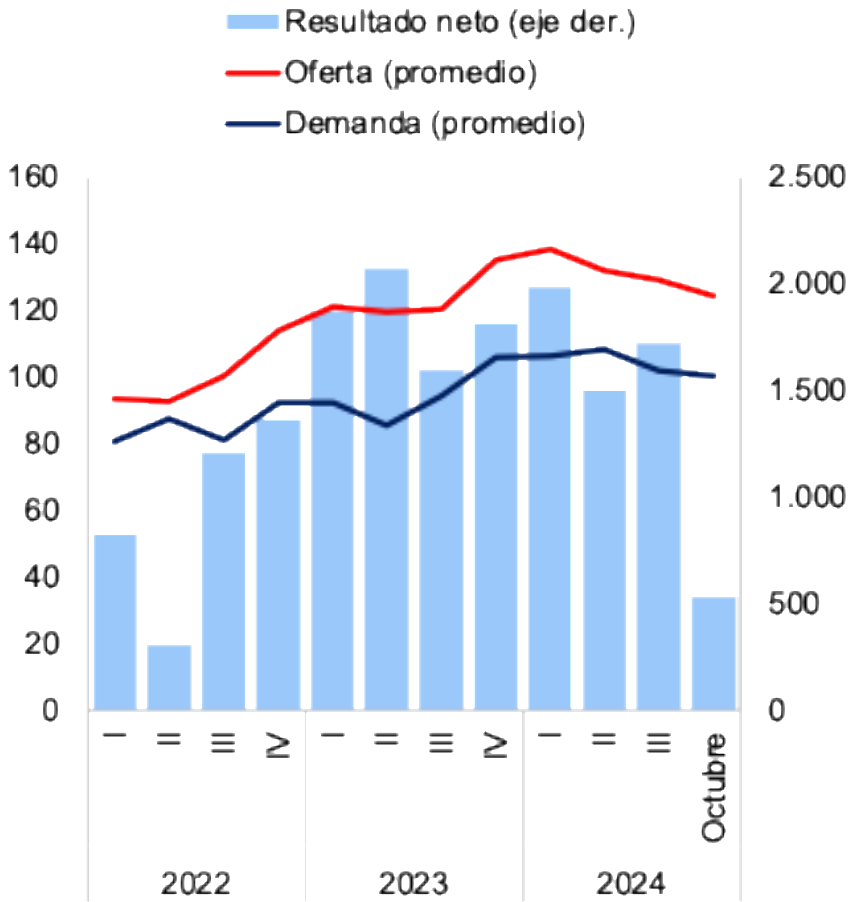
Miles de millones de colones



¹ Información disponible al 31/10/24. 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. ² Información al 29/10/24. No incluye Reserva de Liquidez. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

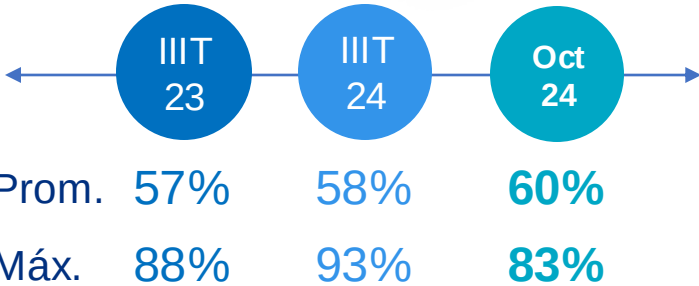
Oferta y demanda promedio diario en
ventanillas y resultado neto acumulado¹
Por trimestre. USD millones



TC promedio ponderado de Monex²
Colones por dólar



Participación de las compras de
BCCR en Monex²



Saldo SPNB
(Al 31/10/24)

USD 380,9 millones

Reservas Internacionales
(Al 29/10/24)

Indicador de Seguimiento de Reservas (IR):
147%

RIN/PIB:
14,9%

¹Cifras al 30/10/2024. ² Cifras al 31/10/2024. Fuente: Banco Central de Costa Rica

3

PROYECCIONES ECONOMÍA INTERNACIONAL



Crecimiento moderado del mundo y los socios comerciales; menores presiones inflacionarias.

Principales supuestos del entorno externo 2024-2025

Variación interanual en porcentajes

	IPM octubre 2024 ¹			Diferencias 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 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

¹ Las cifras del 2024 y 2025 son proyectadas. ² En el caso del precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en USD. ³ Corresponde al indicador a 6 meses plazo, calculado por la Bolsa Mercantil de Chicago (CME, por sus siglas en inglés) a partir de la tasa de interés SOFR (Secured Overnight Financing Rate). Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del FMI, Sistema de la Reserva Federal y Bloomberg.

3

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL

PIB preliminar 2023 y proyecciones macroeconómicas

En porcentajes

IPM octubre

5,1

2023

4,1

2024

3,9

2025

4,0

4,0

IPM julio 2024

Crecimiento de la producción asociado a la demanda interna. Por actividades, destacan la intermediación financiera y de seguros y servicios de transporte.

PIB por componentes del gasto

Variación anual en porcentajes

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

PIB por actividad económica

Variación anual en porcentajes

		2023 est.	2024	2025
PIB		5,1	4,1	3,9
Agricultura		3,5	1,8	1,6
Manufactura		8,4	5,2	3,9
Construcción		13,5	-0,2	2,0
Comercio		3,5	3,9	3,3
Hoteles y restaurantes		8,3	5,5	4,6
Transporte y almacenamiento		5,1	7,7	7,5
Financieras y de seguros		1,6	5,6	5,7
Inmobiliarias		1,7	4,6	4,3
Servicios empresariales		10,9	6,5	5,5
Resto ¹		2,5	2,6	2,9

¹Minas 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.

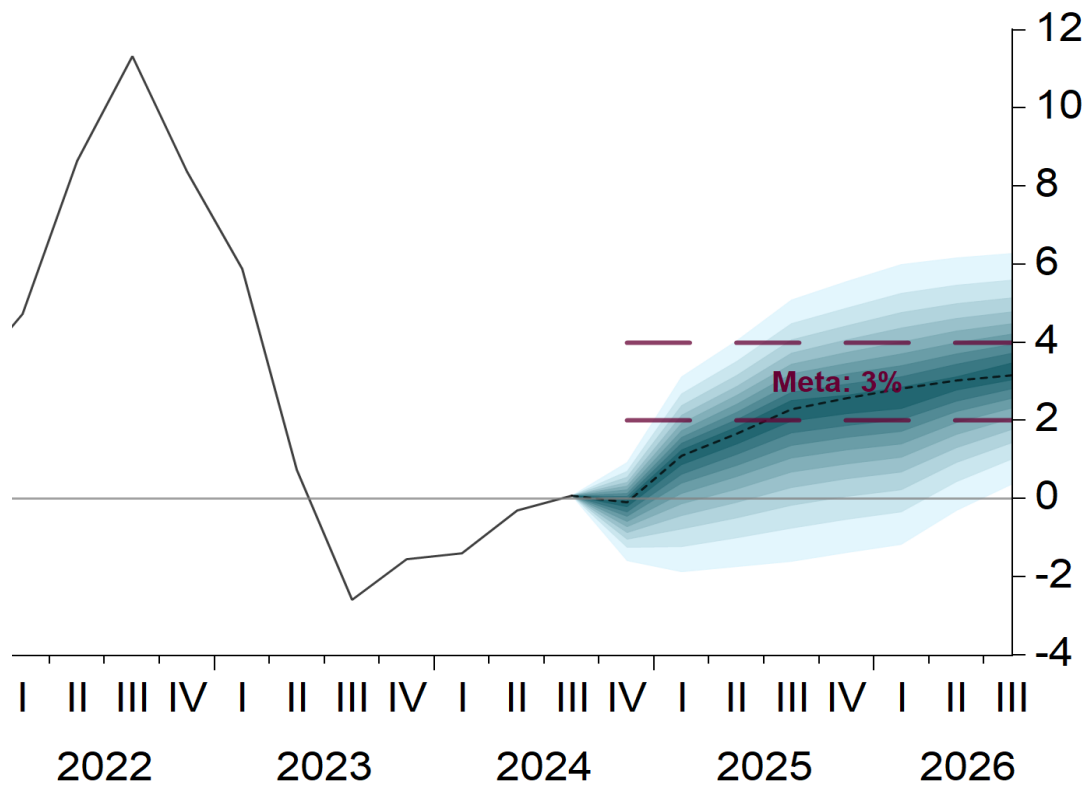
	Estimación	Proyecciones		Diferencias respecto a las proyecciones IPM julio 2024 (en p.p.)	
	2023	2024	2025	2024	2025
PIB crecimiento real	5,1	4,1	3,9	0,1	-0,1
Déficit cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)	1,4	1,7	1,7	-0,3	-0,3
Saldo activos de reserva (% del PIB)	15,3	15,2	15,0	0,8	0,5
Indicador de seguimiento de reservas (IR) promedio anual	132	150	150	7	0
Gobierno Central (% del PIB)					
Déficit financiero ¹	3,3	3,7	3,2	0,3	0,5
Superávit 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 Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Inflación general retornará al rango de tolerancia en el tercer trimestre del 2025, la subyacente un trimestre antes.

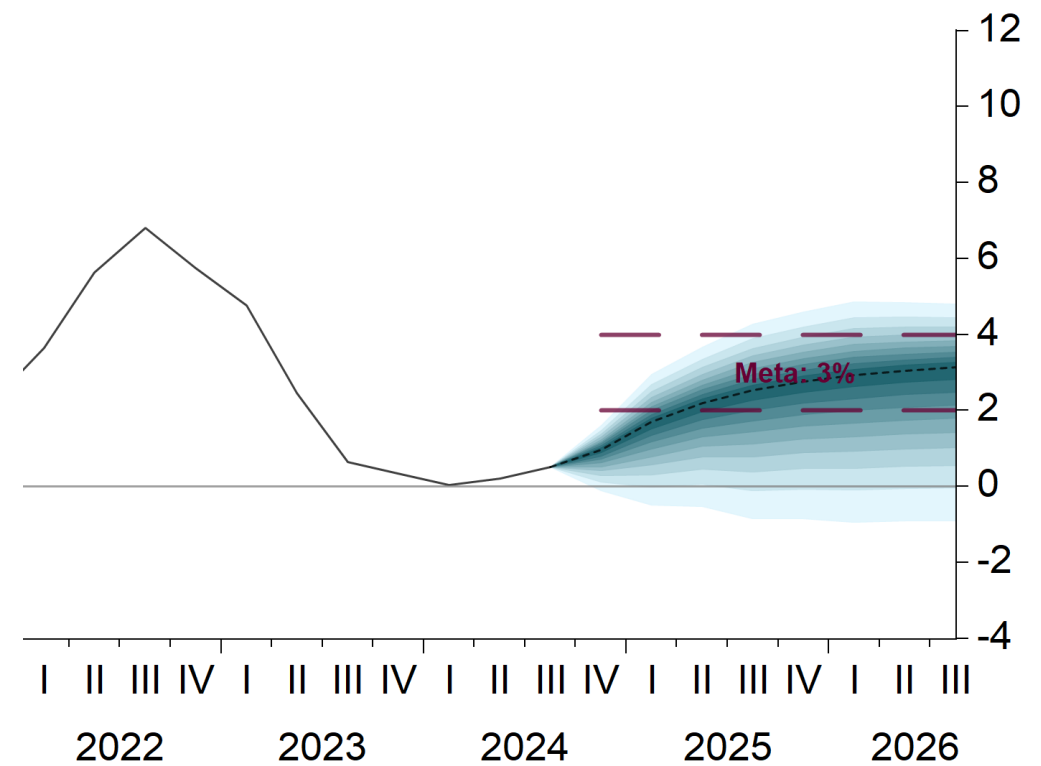
Inflación general

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. Fuente: Banco Central de Costa Rica

4

BALANCE DE RIESGOS



RIESGOS A LA BAJA

1. Persistencia de la inflación por debajo del rango de tolerancia definido para la inflación, que genere menores expectativas inflacionarias.
2. Crecimiento económico mundial inferior al proyectado, particularmente el de socios comerciales.
3. Traslado de reducciones de la TPM a las tasas activas más lento de lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica.

RIESGOS AL ALZA

1. Choques de oferta y fragmentación del comercio global.
 - Conflictos geopolíticos.
 - Medidas restrictivas que impacten la producción y el comercio internacional como consecuencia de procesos electorales.
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 fundamental de la
estabilidad macroeconómica.

Se reitera meta de inflación:

3% ± 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 más allá de 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 de los mercados cambiario y de liquidez para contribuir con un proceso eficiente de formación de precios.

EN SÍNTESIS



ECONOMÍA INTERNACIONAL

Crecimiento

Modesto y por debajo del promedio histórico.

Inflación

A la baja, con incertidumbre aún elevada.



ECONOMÍA NACIONAL

Relativamente alto y estable

4,0%

Promedio 2024-2025

3% ± 1 p.p.

retorno al rango de tolerancia
en el III trimestre del 2025

RECUADROS

DEL IPM OCTUBRE 2024

Inversión directa y su vínculo con la actividad de dispositivos médicos

Estrategia de crecimiento en Costa Rica: apertura a la inversión extranjera y al comercio.

Evolución e importancia

Relación de ID a PIB:

- 1,8% (1950-1999)
- 5,6% (2000-2023)

Permitió el financiamiento sostenible del déficit de cuenta corriente con recursos de mediano y largo plazo.

Manufactura de dispositivos médicos **mayor receptora de ID**

- 20,9% en promedio entre 2012-2022.

Crecimiento de exportaciones:

- 22 años para alcanzar 5,5% del PIB (2019).
- Sólo 4 años para alcanzar 8,5% del PIB (2023).

Costa Rica: inflación y política monetaria en el lapso 2021-2024.

Marco de política monetaria del BCCR:

Esquema de metas de inflación.

- Meta de inflación: 3% $\pm$ 1 p.p.
- Principal instrumento: TPM.
- Política monetaria prospectiva.
- Modelo macroeconómico de proyección trimestral.

Evolución de la inflación y acciones de política monetaria:

- **Periodo inflacionario** (abr 2021 - ago 2022)
- **Periodo desinflacionario** (set 2022 - ago 2023)
- **Incremento en inflación** (set 2023 - set 2024).

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** OCTUBRE 2024

31 de octubre, 2024