

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** ABRIL 2024

30 de abril, 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

“Mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas...”

Artículo 2 de la LOBCCR

Estabilidad interna

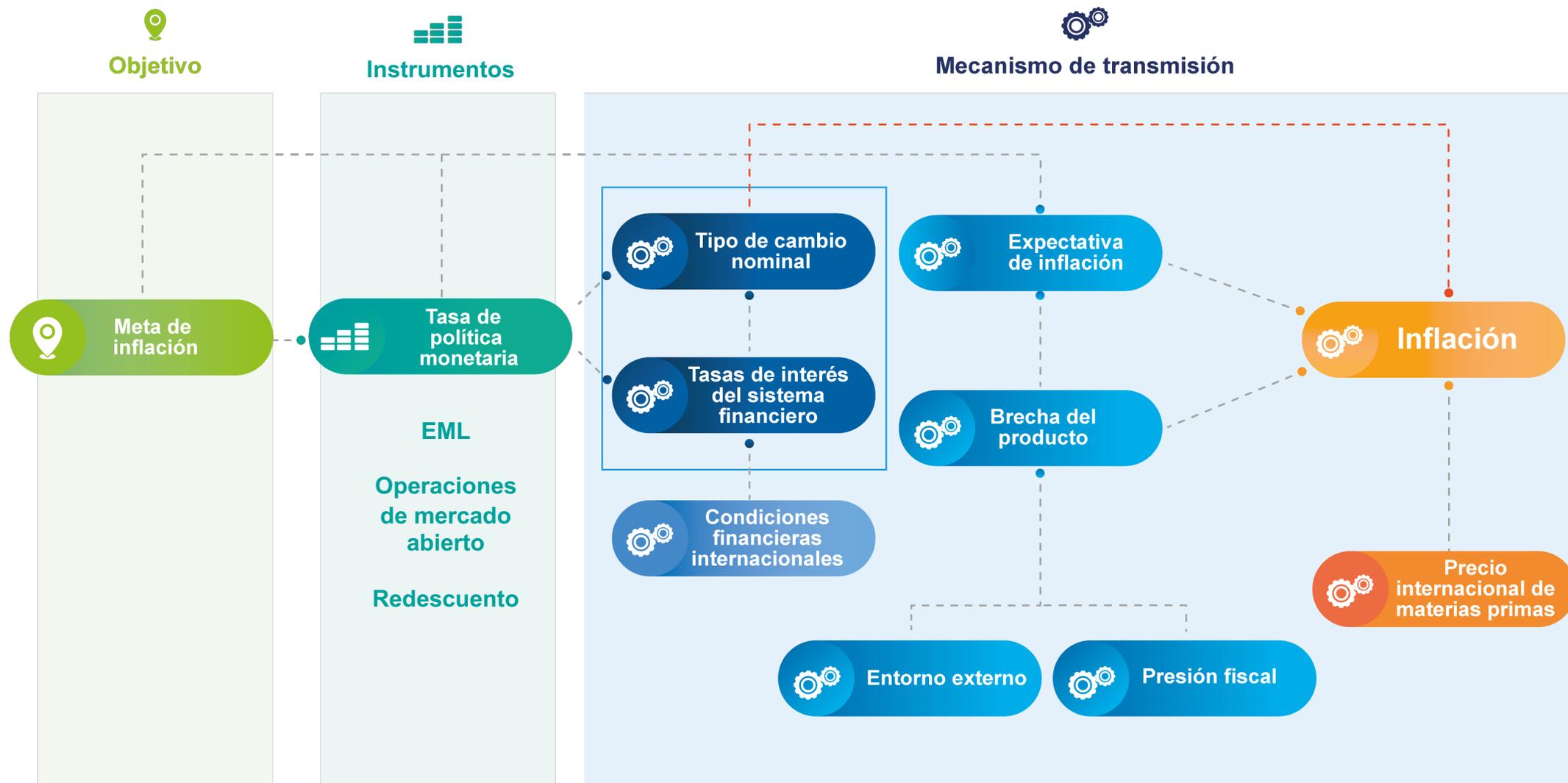
Inflación baja y estable en el orden de la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales.

Objetivo:
3% ± 1 p.p.

Estabilidad externa

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

Esquema de política monetaria del BCCR



Régimen cambiario flexible (Régimen de flotación)

- Necesario para el uso de la tasa de interés como instrumento de política monetaria.
- Tipo de cambio es un resultado de la interacción entre oferta y demanda de divisas.

Política cambiaria

- Orientada a la eficiencia del mercado y de la formación de precios.
- No existe compromiso con un nivel o senda del tipo de cambio.

1

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL

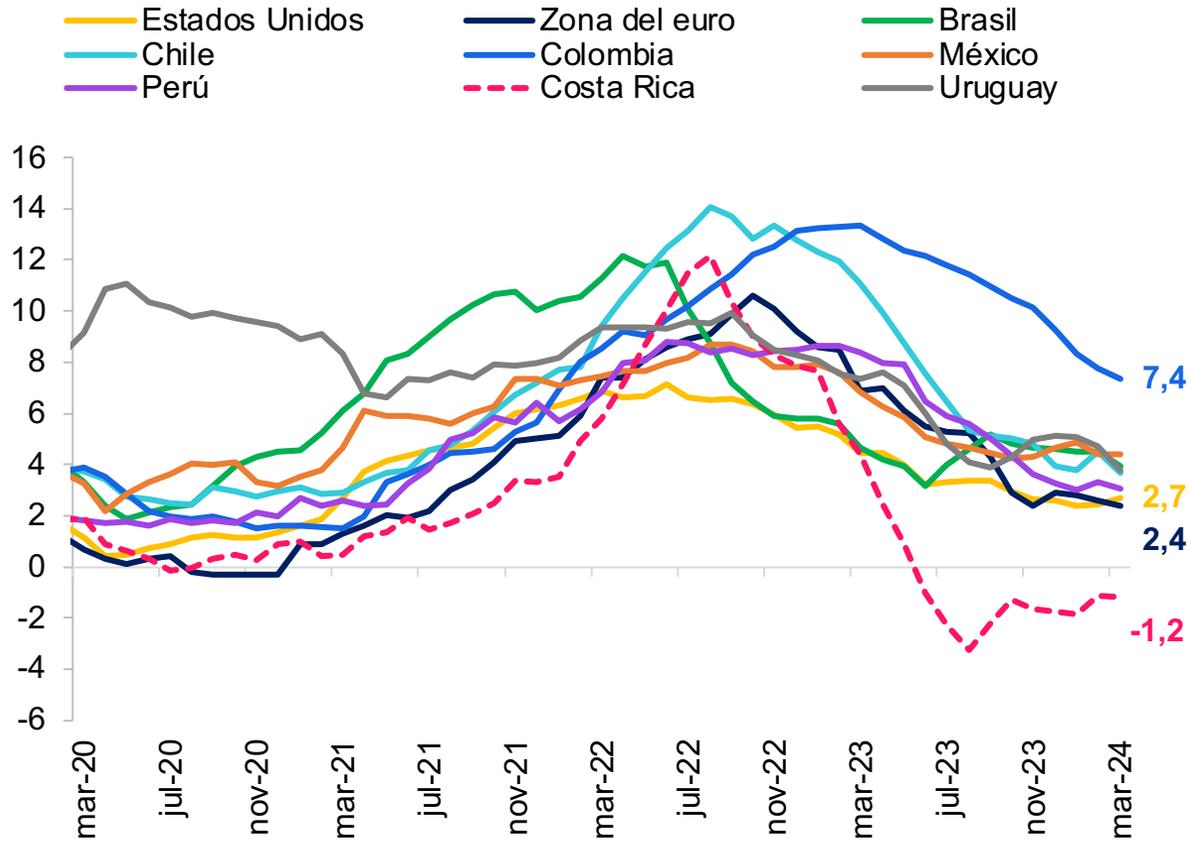
- La **inflación mundial continúa a la baja**, aunque la convergencia a la meta de los bancos centrales ha sido más lenta de lo previsto.
- La política monetaria es aún restrictiva:
 - **Economías avanzadas:** tasas se mantendrían elevadas por más tiempo.
 - **Economías emergentes:** la mayoría reduce 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 economías "sistémicas".
 - Mayor fragmentación económica.
 - Elecciones en el 2024 en varios países.

El mensaje es de prudencia, tanto en economías avanzadas como emergentes.

En un entorno incierto, la inflación global continuó desacelerándose y, en algunas economías, se ubicó cerca del objetivo definido por los bancos centrales...

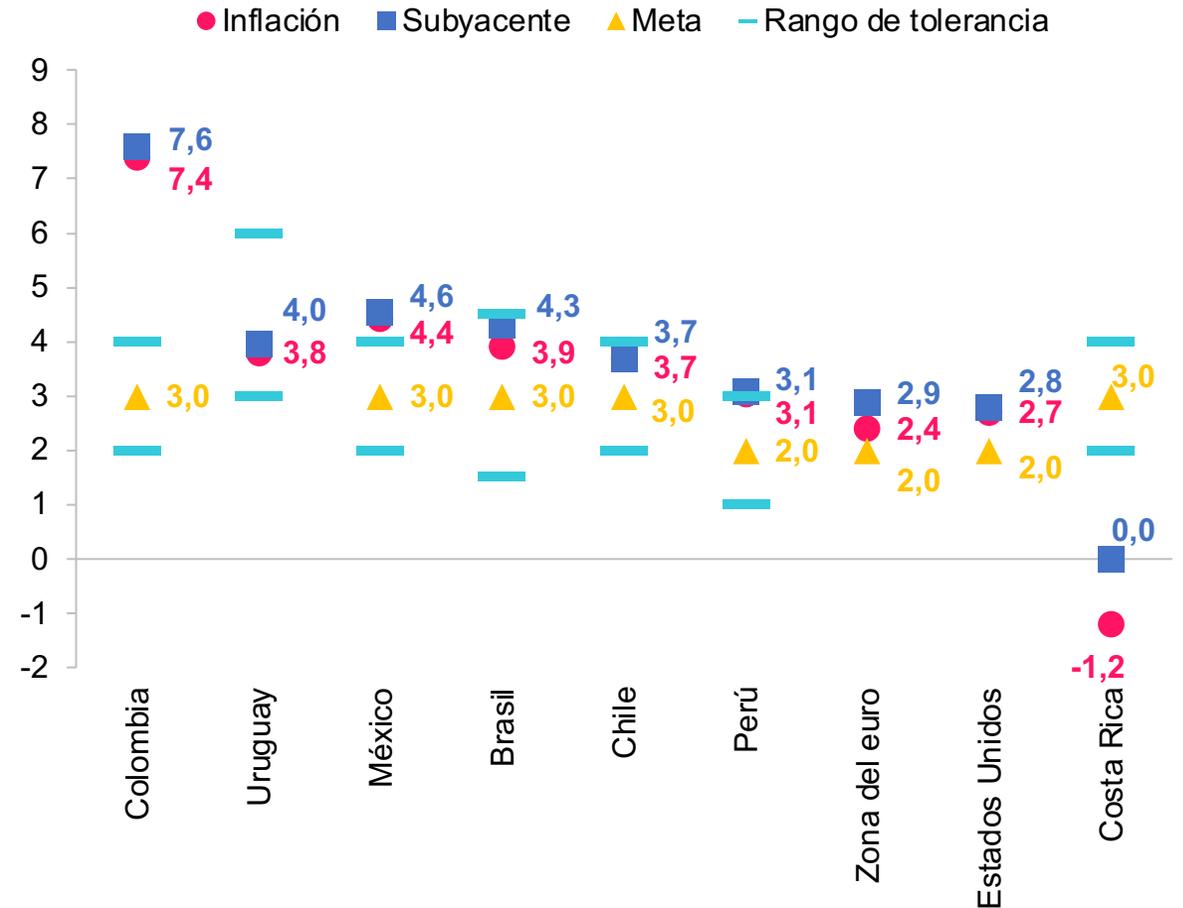
Inflación general

Variación interanual en porcentajes



Inflación general y subyacente a marzo-2024 y meta¹

Variación interanual en porcentajes

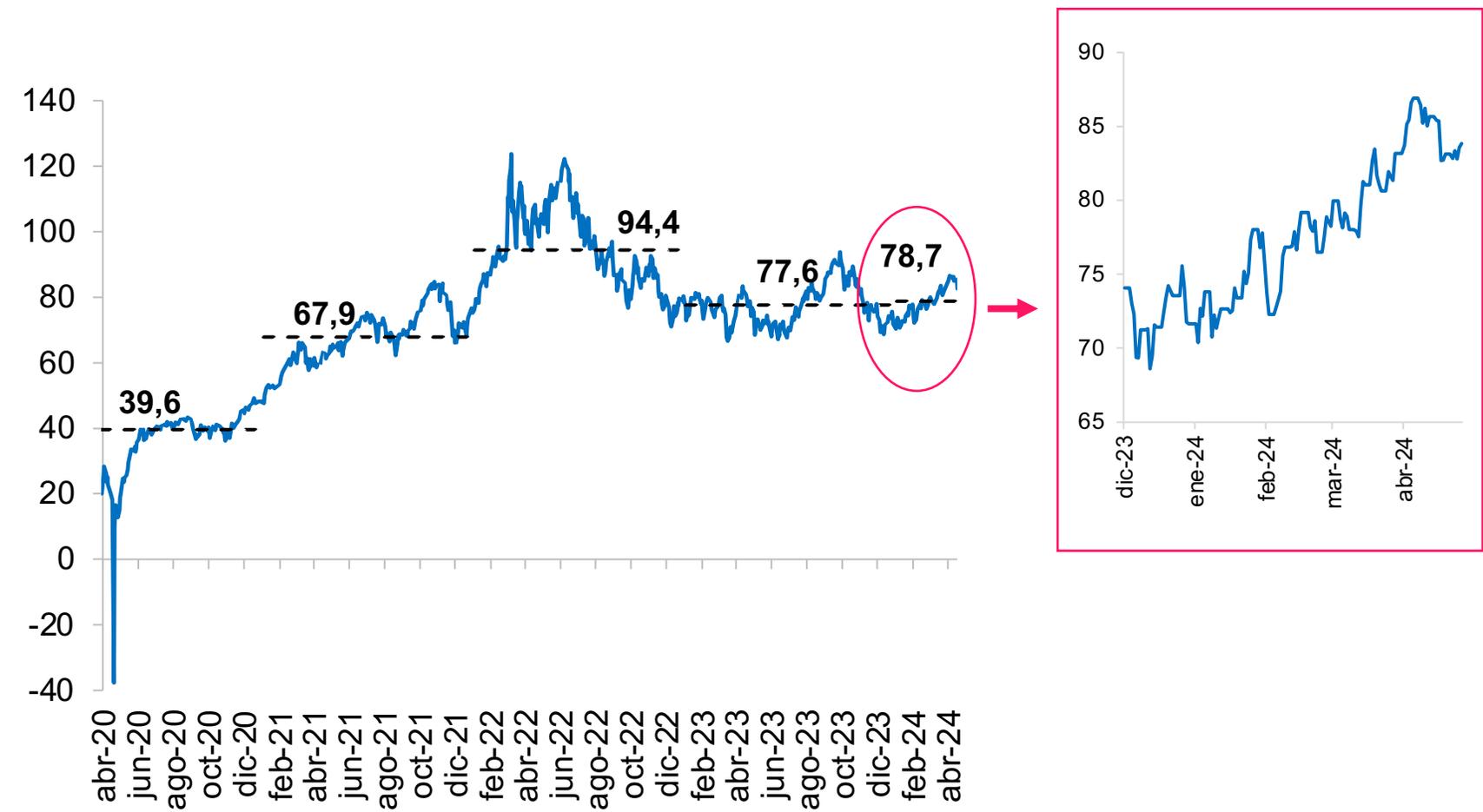


¹ Estados Unidos y la zona del euro no tienen un rango de tolerancia para la meta de inflación. Uruguay no tiene un valor específico como objetivo de inflación.

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

... sin embargo, hay fuerzas que restan impulso a este comportamiento.

Precio del petróleo WTI *USD por barril*



Precio de transporte de contenedores *En USD*

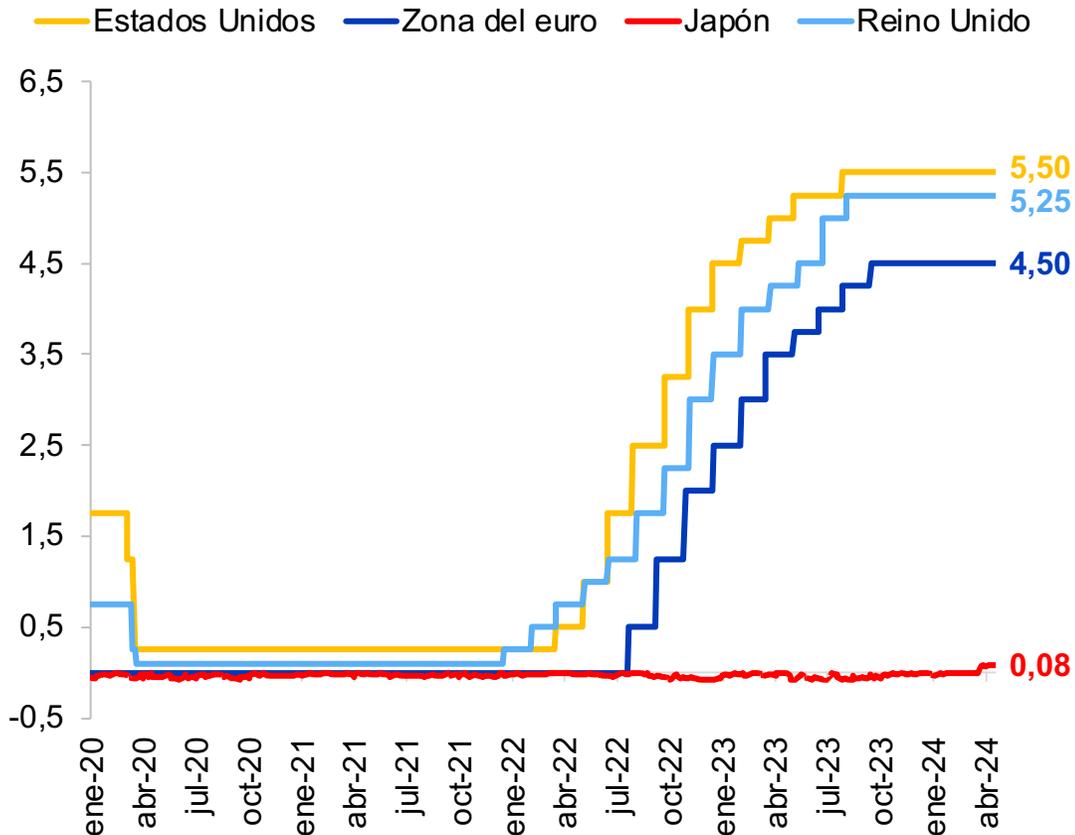


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg.

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.

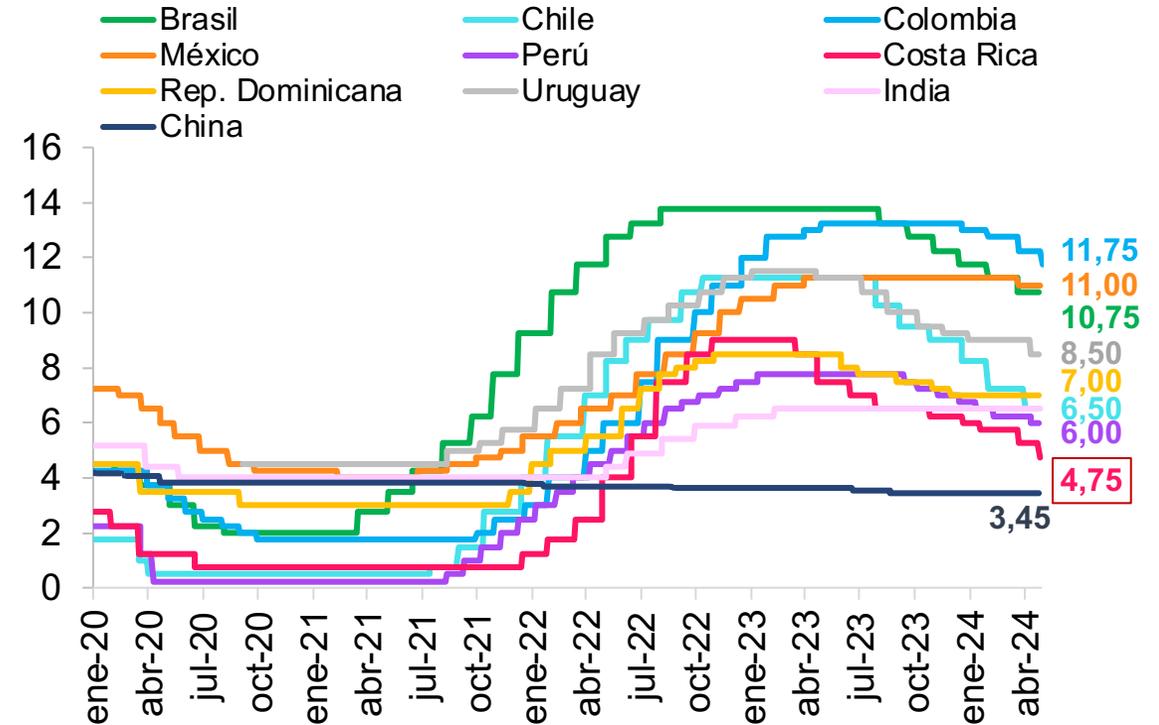
TPM: Economías avanzadas

En porcentajes



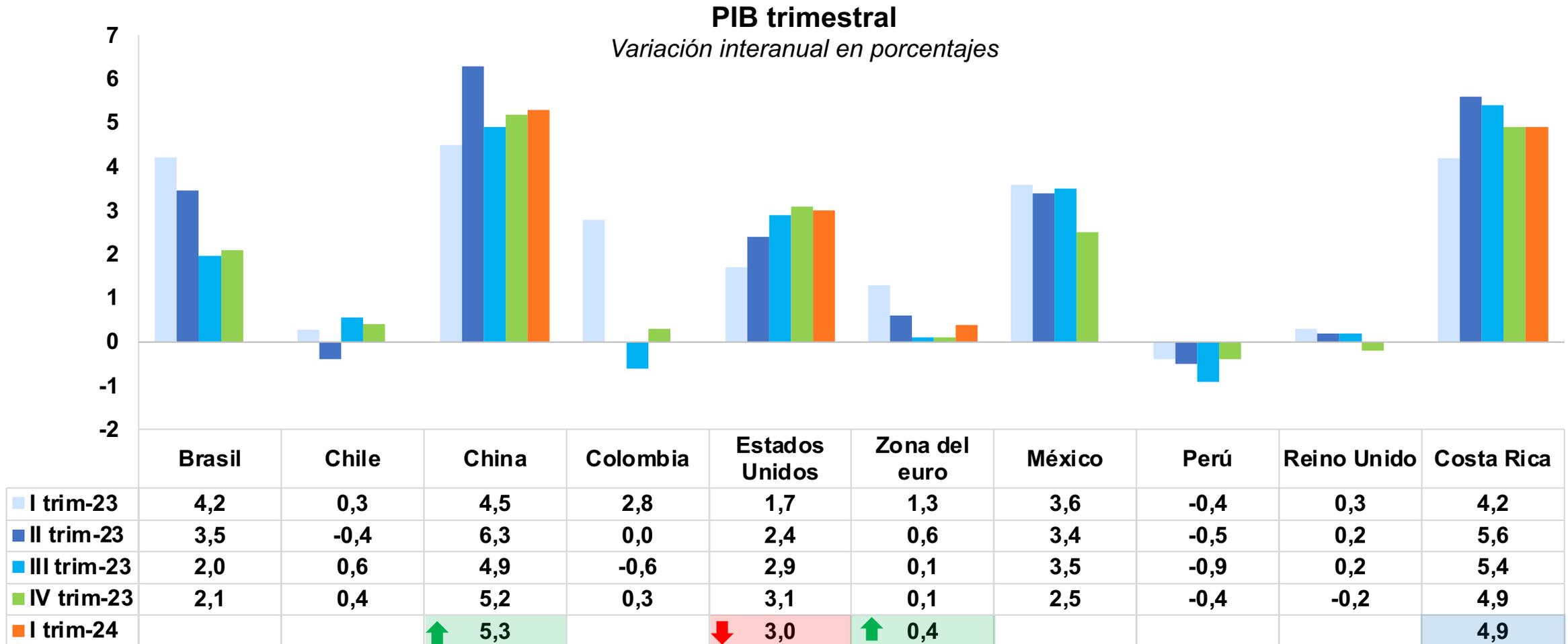
TPM: Economías emergentes

En porcentajes



Costa Rica: primero en Latinoamérica en bajar la tasa de referencia. Registra el menor nivel de los países con metas de inflación y flexibilidad cambiaria.

La actividad económica mundial ha crecido a pesar del tono restrictivo de la política monetaria.



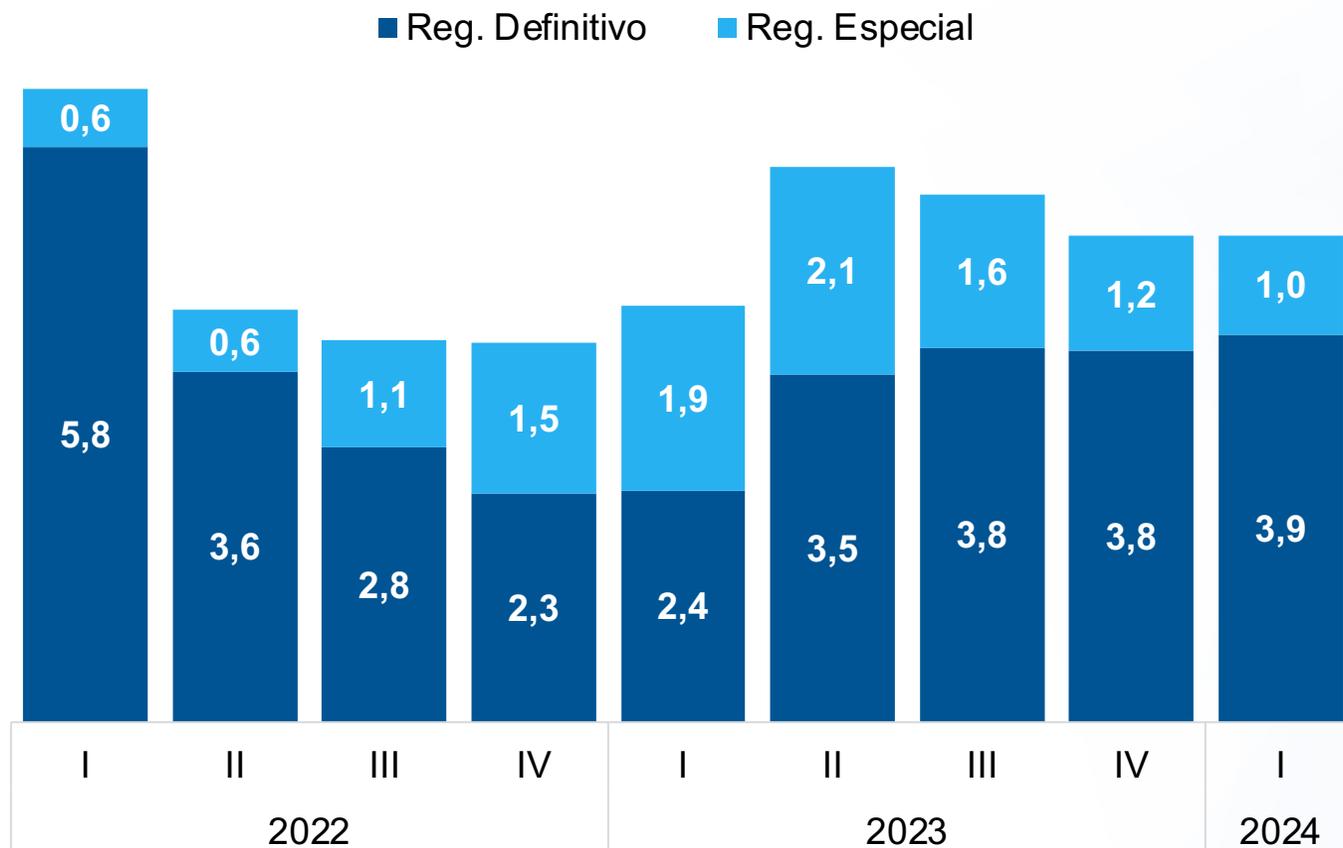
1

COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL

En el primer trimestre, la actividad económica mostró un crecimiento relativamente alto, aunque ligeramente menor al previsto.

PIB en volumen por régimen de comercio

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



PIB trimestral en volumen
(serie de tendencia ciclo)

4,9%

I-2024

(4,2% I-2023)

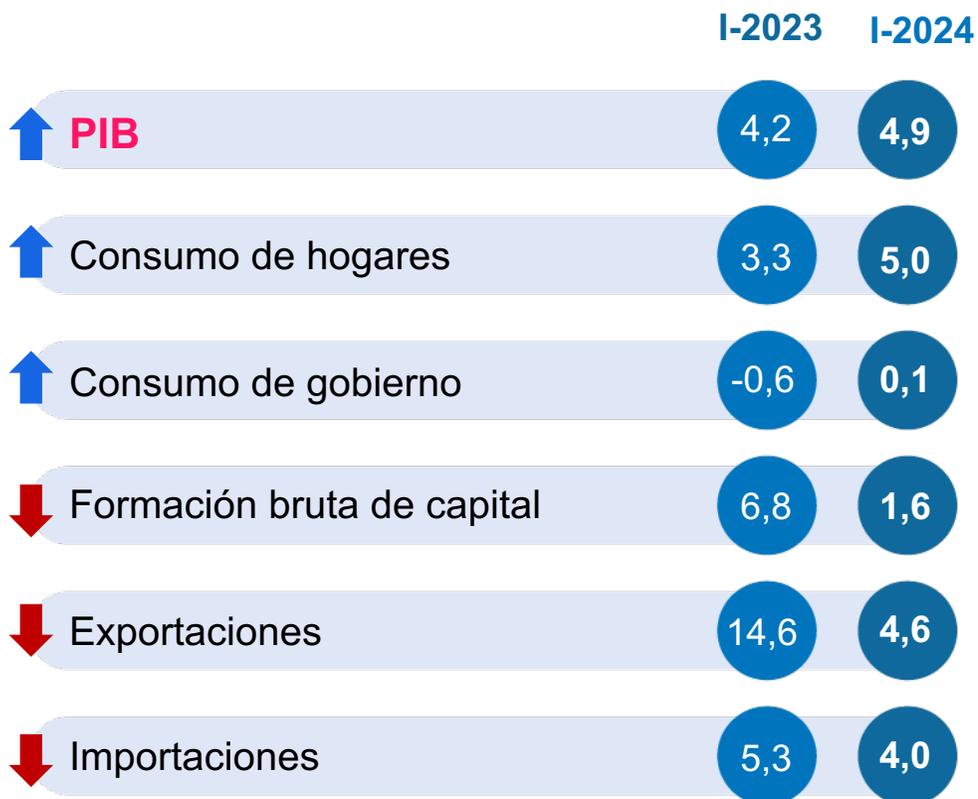
PIB
variación anual promedio
entre 2015 y 2019:

3,4%

En el primer trimestre, la actividad económica mostró un crecimiento relativamente alto impulsado por el consumo privado y la demanda externa, por actividades destacaron la producción de hoteles y restaurantes y servicios empresariales.

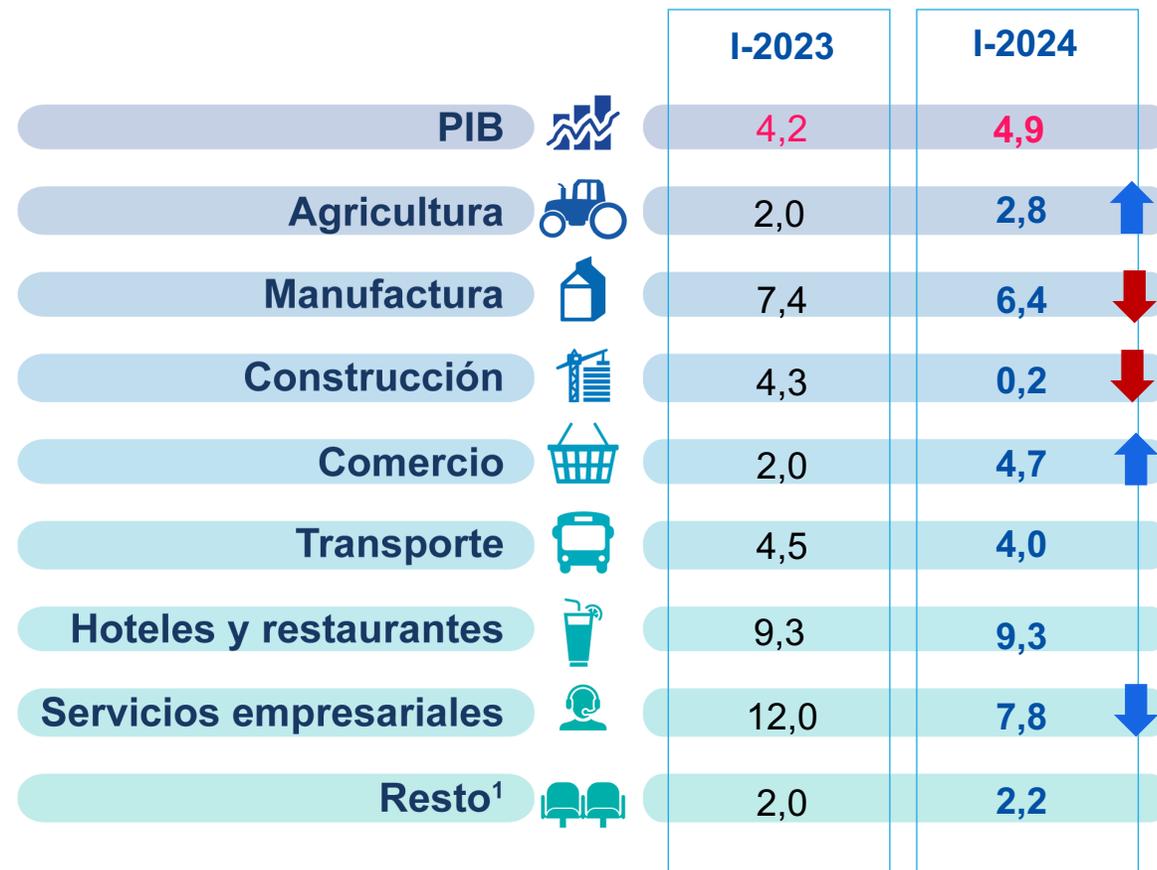
PIB según gasto

Variación interanual de la serie de tendencia-ciclo en porcentajes



PIB por actividad

Variación interanual de la serie de tendencia-ciclo en porcentajes



^{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.

Empleo y participación aumentan por tercer mes consecutivo, tasa de desempleo se estabiliza alrededor del 8,0%

Tasa de desempleo

7,8%

Feb-2024

(11,0% feb-23)

Tasa de subempleo

3,6%

Feb-2024

(mínimo desde 2010)

Tasa de ocupación

51,5%

Feb-2024

(51,1% prom. 2021-23)

Tasa neta de participación

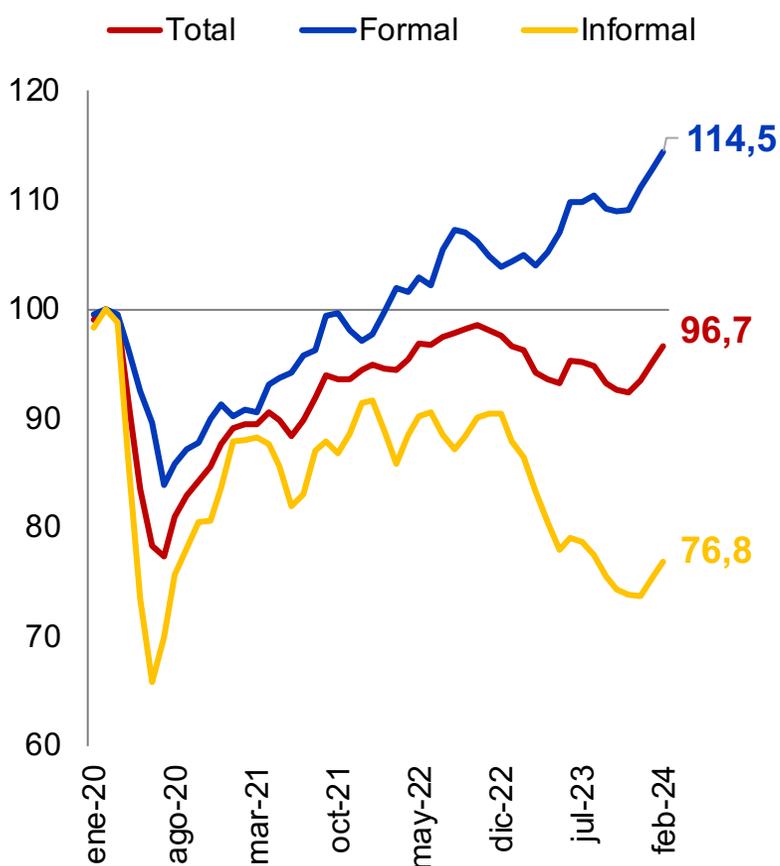
55,8%

Feb-2024

(58,7% prom. 2021-23)

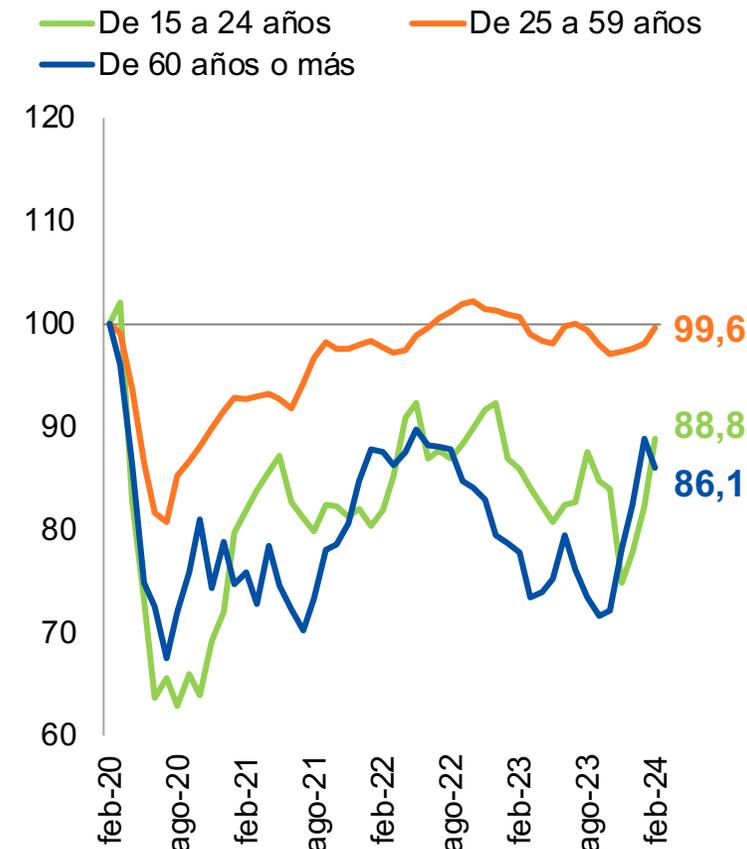
Ocupación según formalidad

Índice febrero 2020 = 100



Ocupación por edad

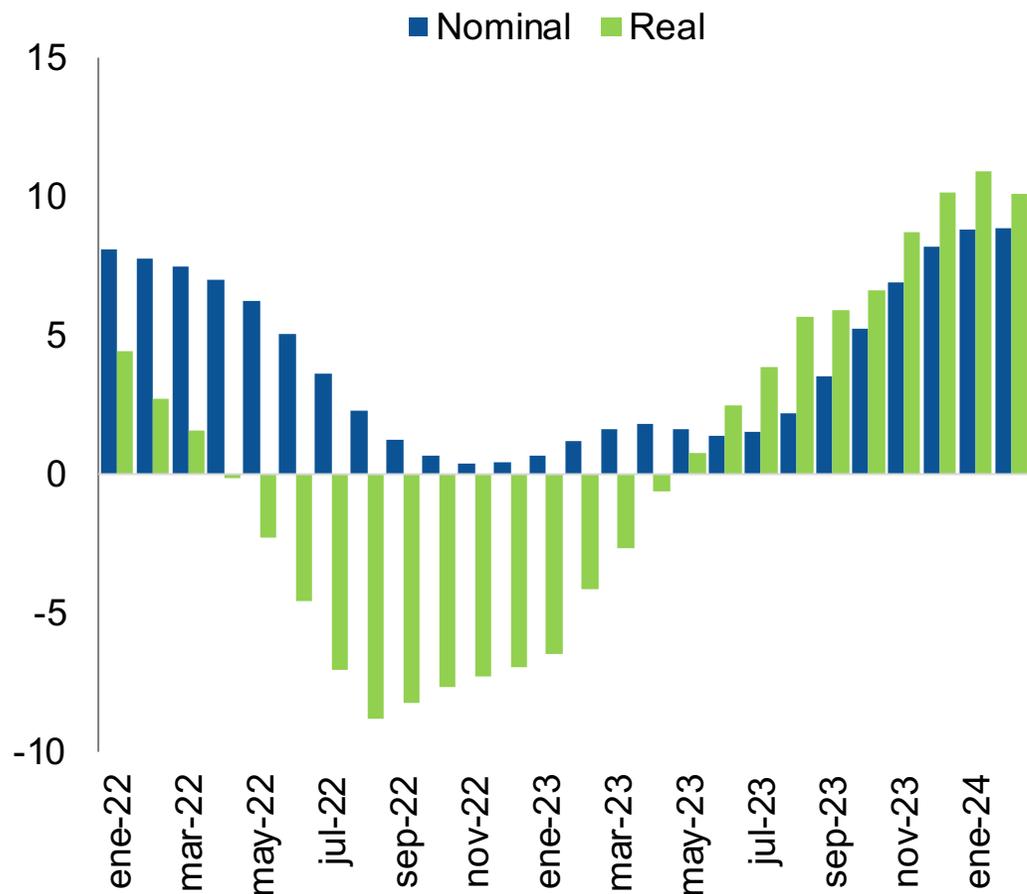
Índice febrero 2020 = 100



Recuperación de los ingresos reales es heterogénea y en el agregado se modera.

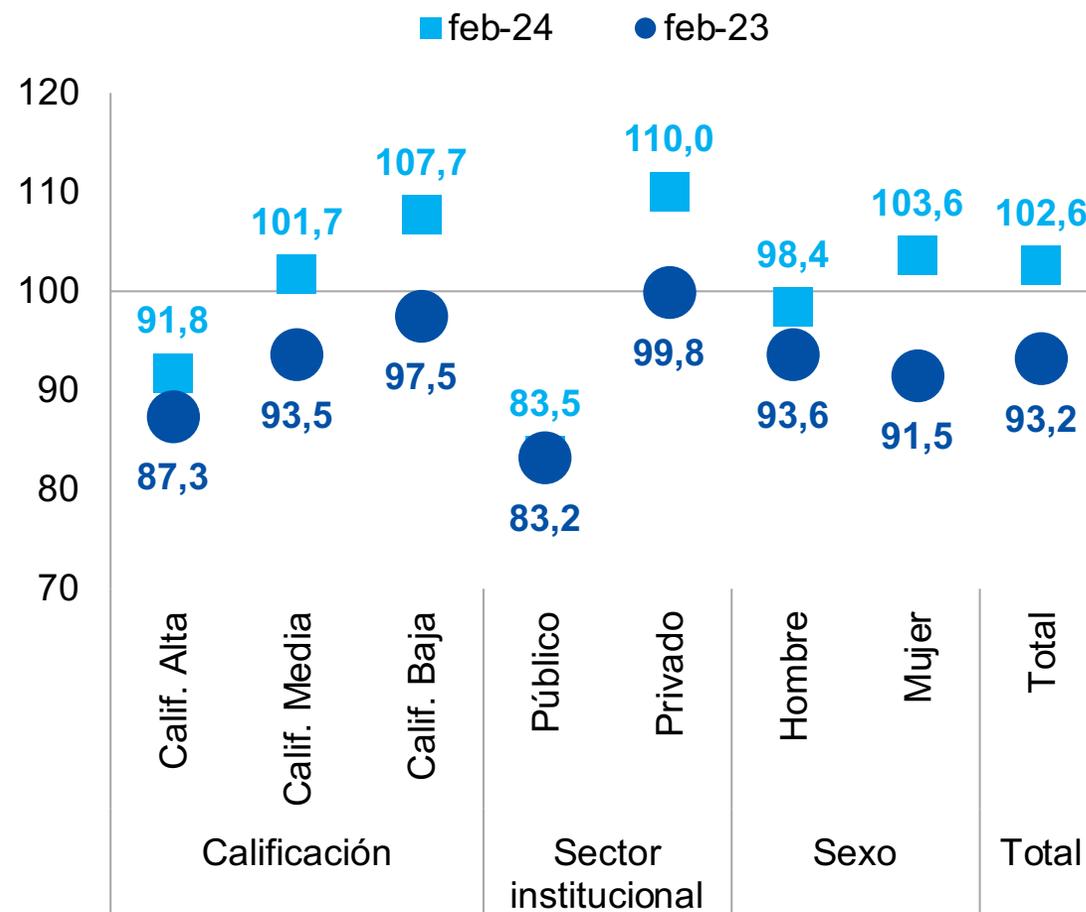
Ingreso real promedio

Cifras a febrero 2024. Variación interanual.



Ingreso real en la ocupación principal

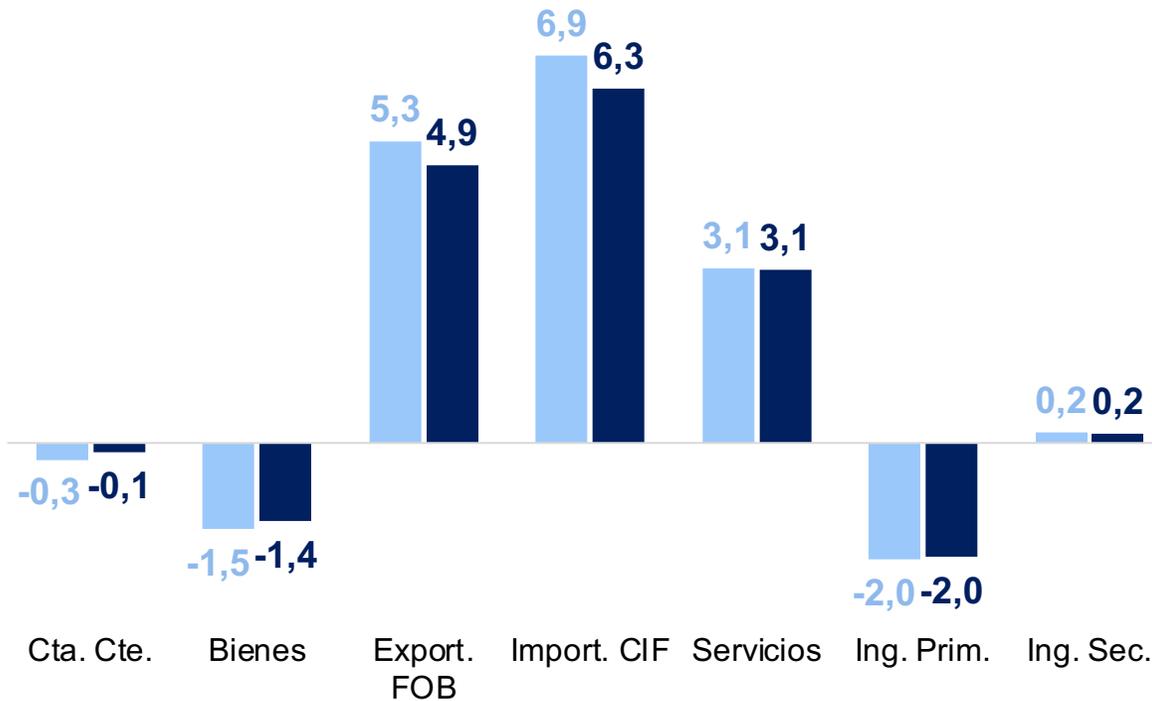
Índice febrero 2020 = 100



Menor déficit en cuenta corriente como resultado de la reducción de la brecha negativa de la cuenta de bienes. El ahorro externo permitió financiar ese déficit y acumular activos de reserva.

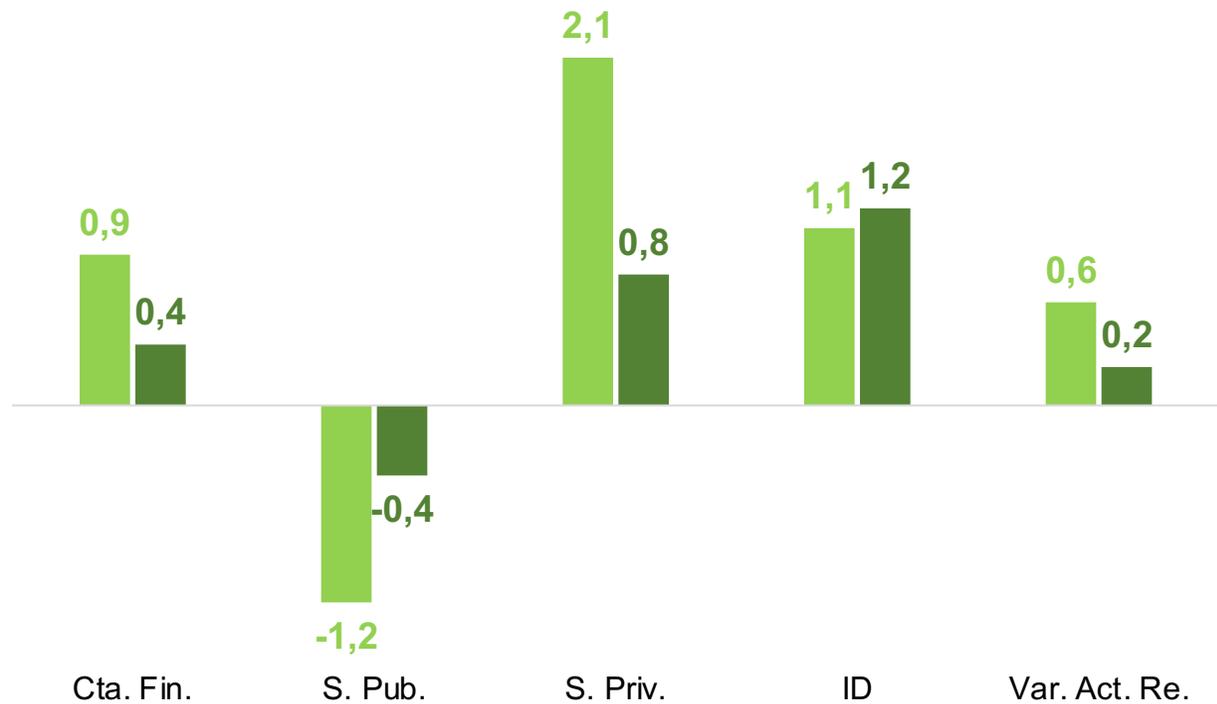
Cuenta corriente¹
Como porcentaje del PIB

■ IT-23 ■ IT-24



Cuenta financiera y activos de reserva¹
Como porcentaje del PIB

■ IT-23 ■ IT-24

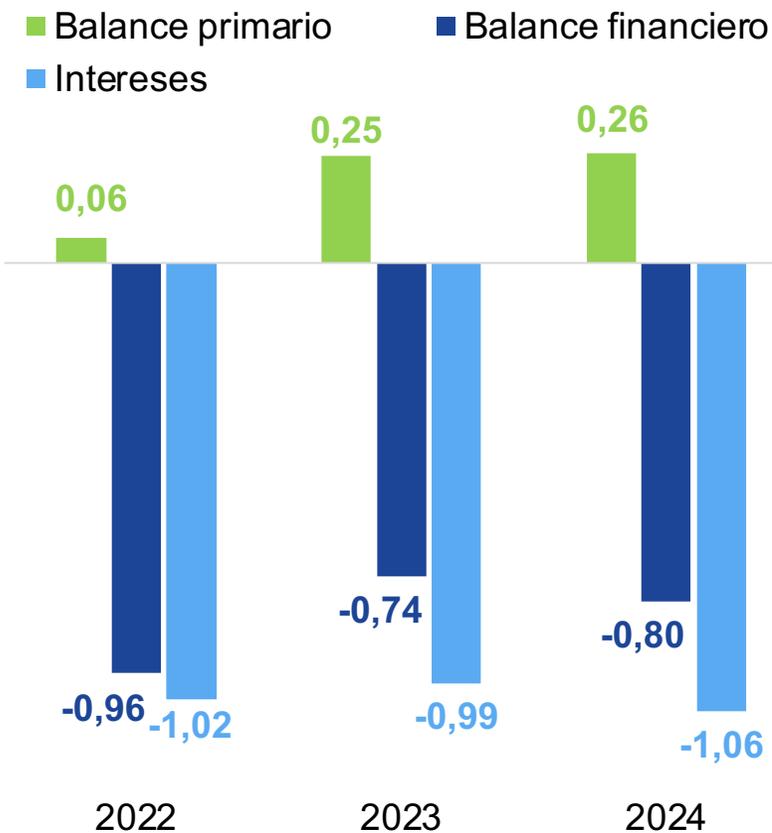


¹Cifras preliminares. Nota: CF: Cuenta Financiera, S. Pub.: Sector público, S. Priv.: Sector privado; ID: Pasivos de inversión directa externa. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Resultados fiscales coherentes con la búsqueda de la consolidación fiscal, aunque los resultados recientes muestran un deterioro.

Resultado financiero, primario e intereses¹

Acumulado a febrero. Porcentaje del PIB



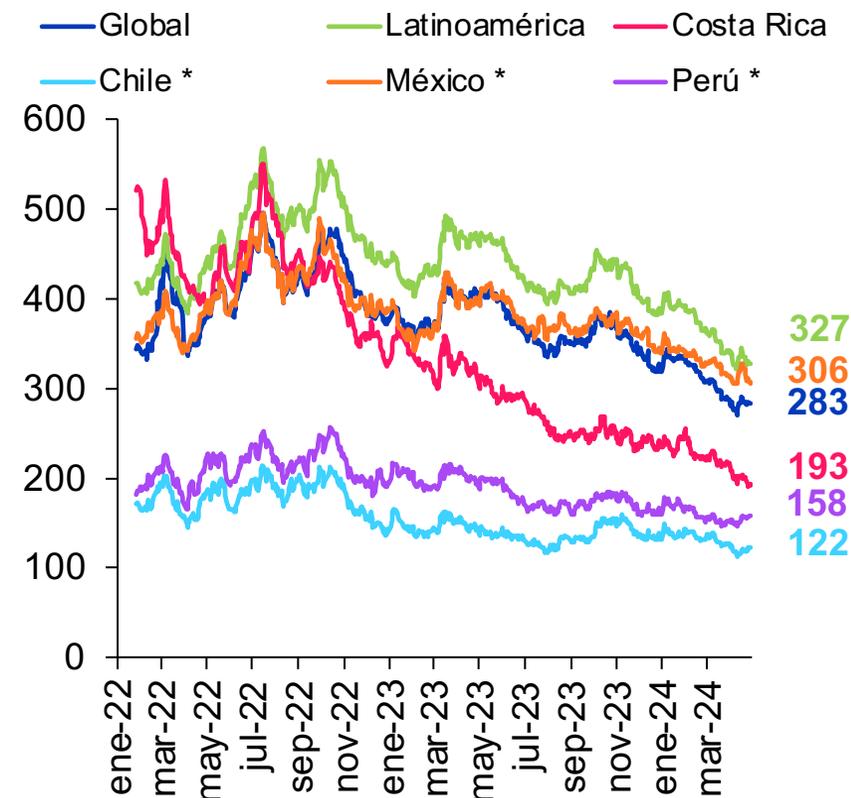
Deuda total¹ :
58,8%

a feb-24

58,5%
a feb-23

Indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI)

En puntos. Cifras al 29/4/2024

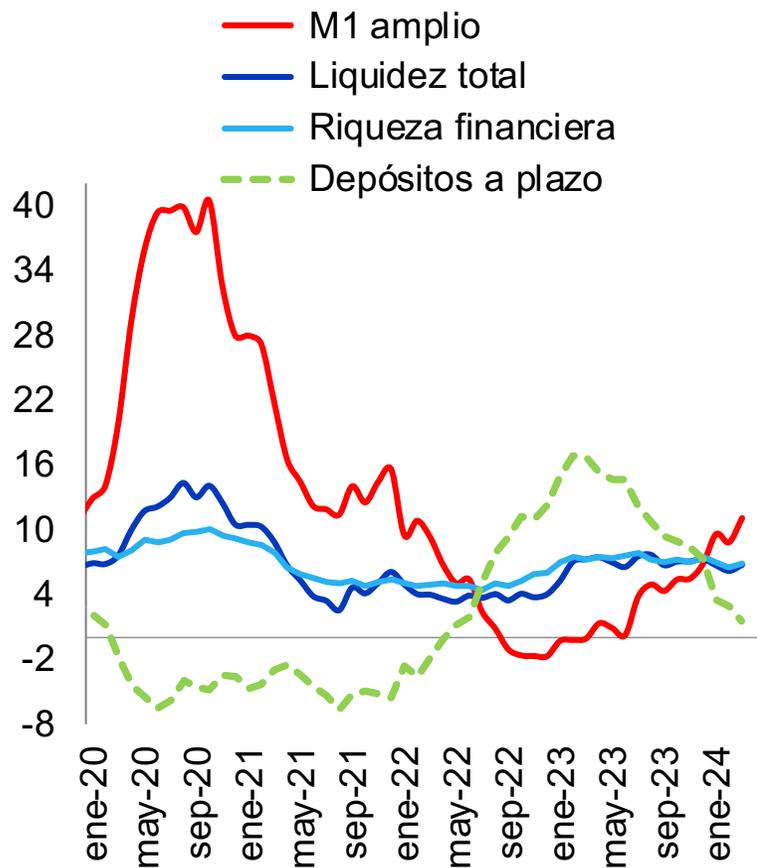


¹Relaciones escaladas al PIB anual publicado en el IPM de abril del 2024. Fuente: Ministerio de Hacienda y Bloomberg.

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.

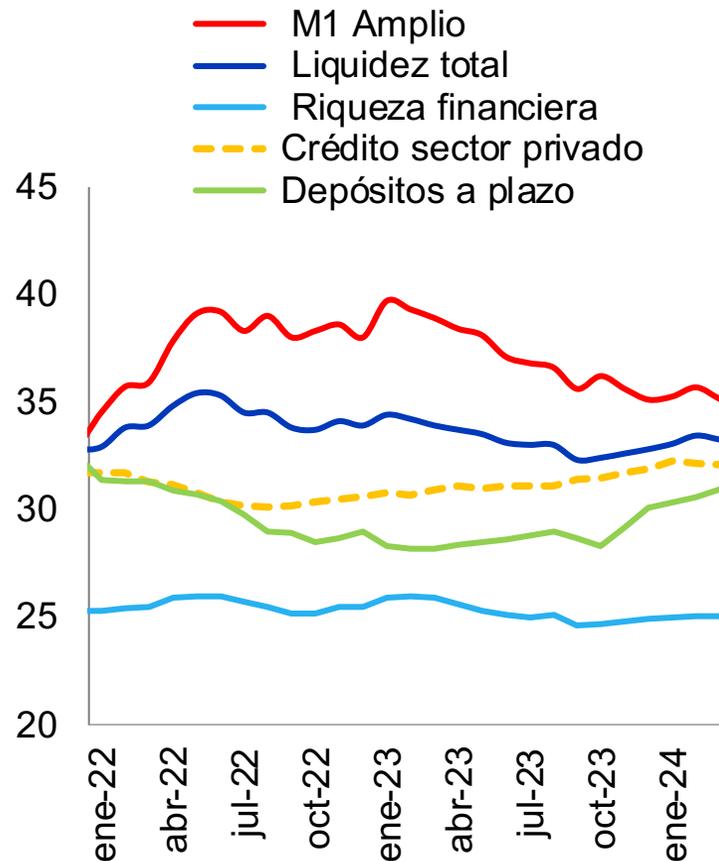
Agregados monetarios

Variación interanual en porcentajes



Indicadores de dolarización

En porcentajes



Crédito al sector privado a marzo 2024:

7,6%

Moneda local

5,7%

Moneda externa

12,0%

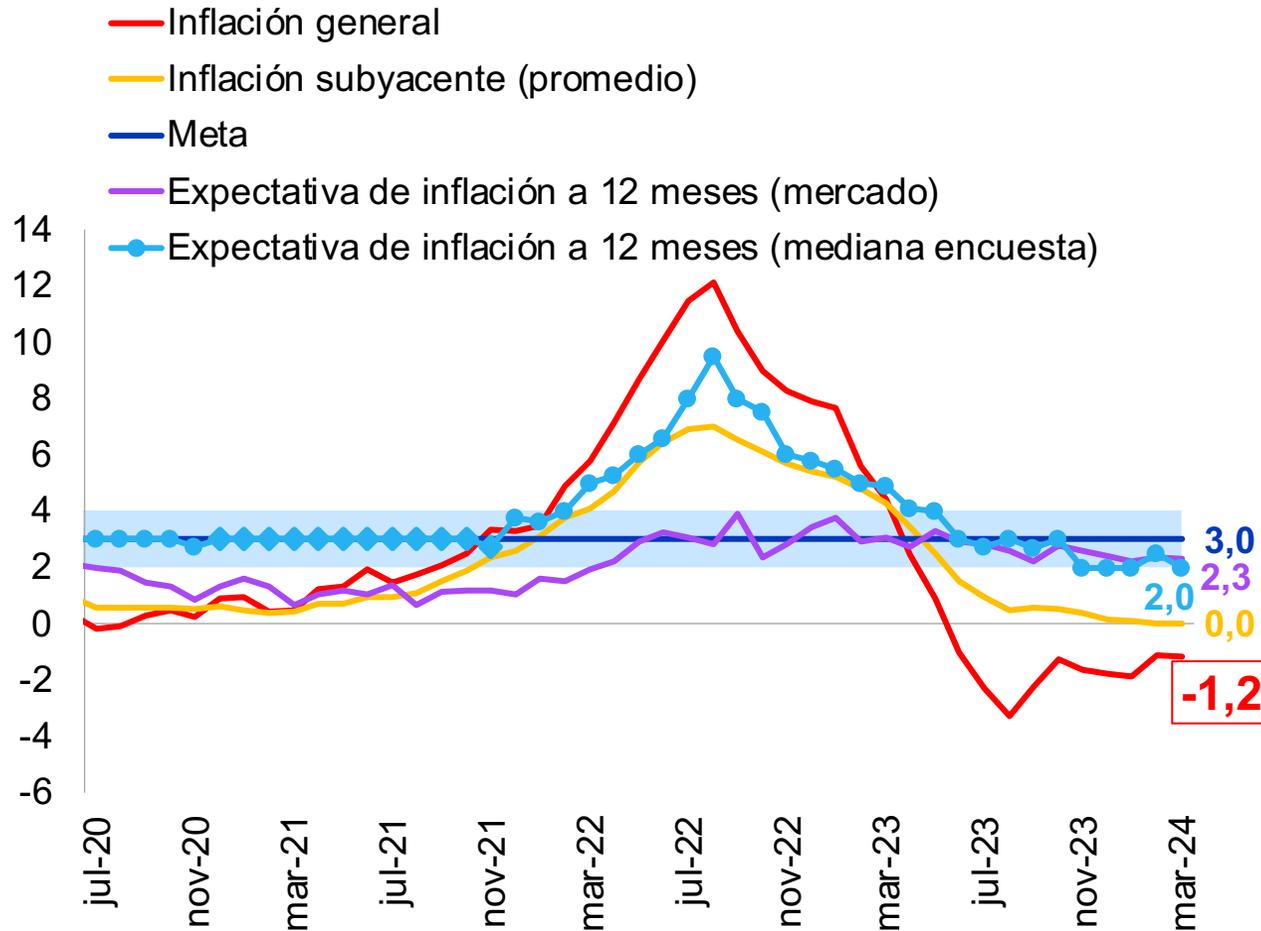
¹Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario. Información de BCCR al 31/03/2024.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

Inflación general y subyacente

Variación interanual, en porcentajes



Subíndices del IPC

Variación interanual

A marzo-24:



2

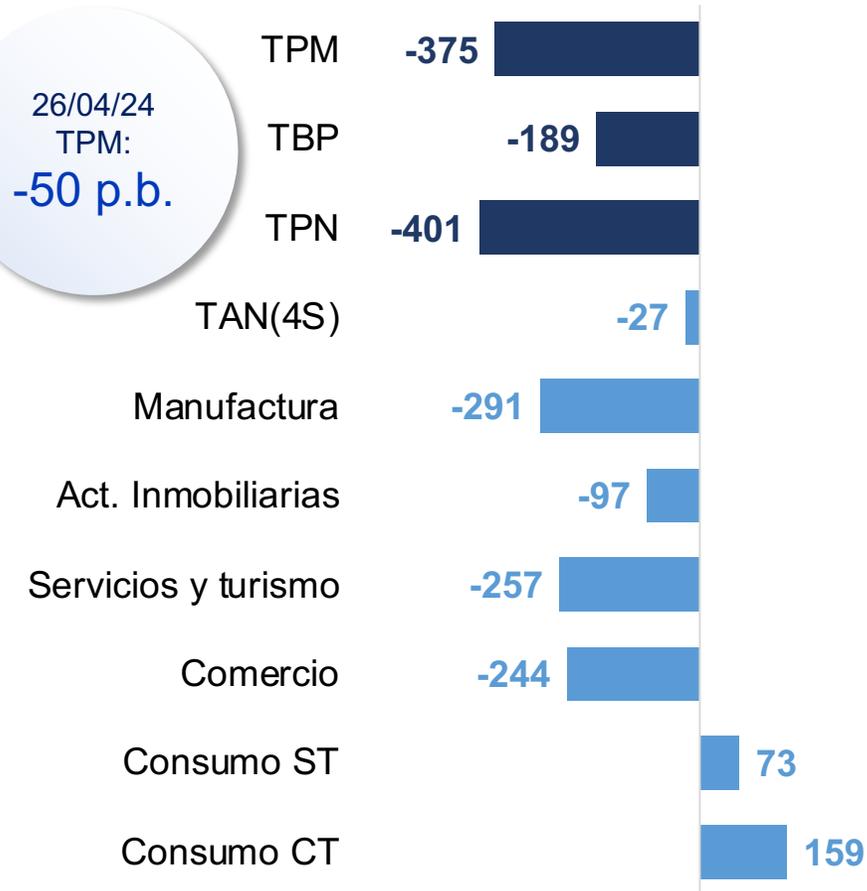
ACCIONES DE POLÍTICA BCCR

- Reducción de 425 p.b. en la TPM sin comprometer el control de la inflación y coherentes con el retorno en el mediano plazo a una posición neutral.
 - -300 p.b. en 2023
 - -75 p.b. en IT-24.
 - **-50 p.b. en su reunión del 25/04.**
- 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 24/04/24



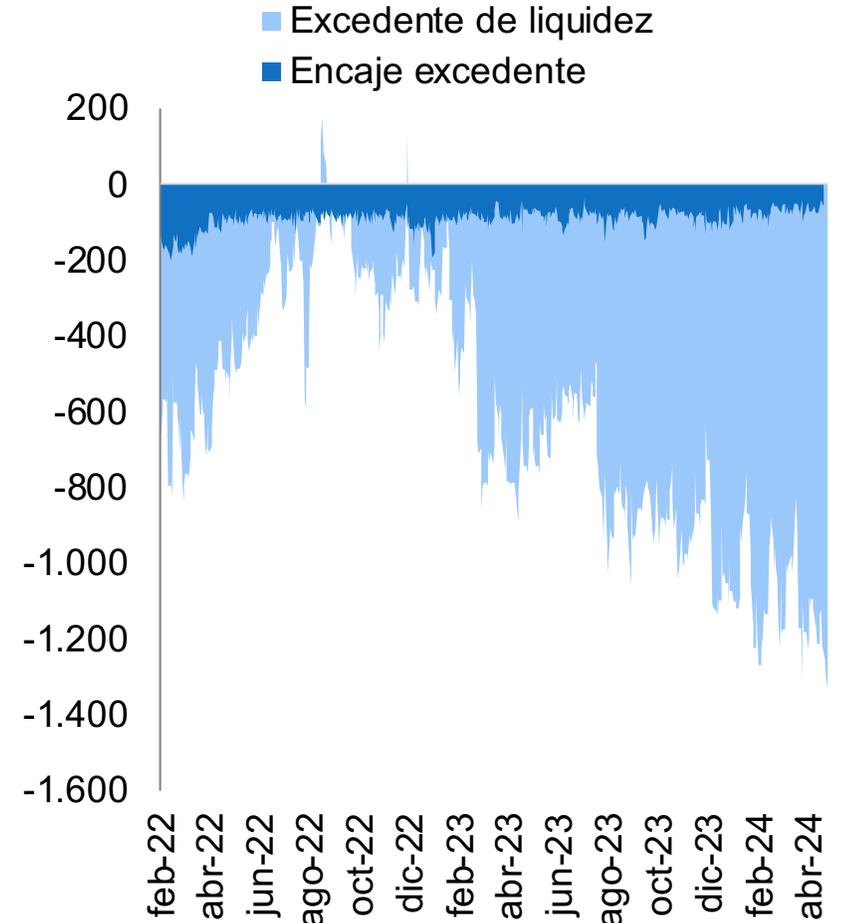
Premio por plazo¹ abril-24

180 – 209 días:
-199 p.b.
(275 p.b. abril-23)

360 – 539 días:
-284 p.b.
(269 p.b. abril-23)

Condiciones de liquidez en el MIL²

Miles de millones de colones



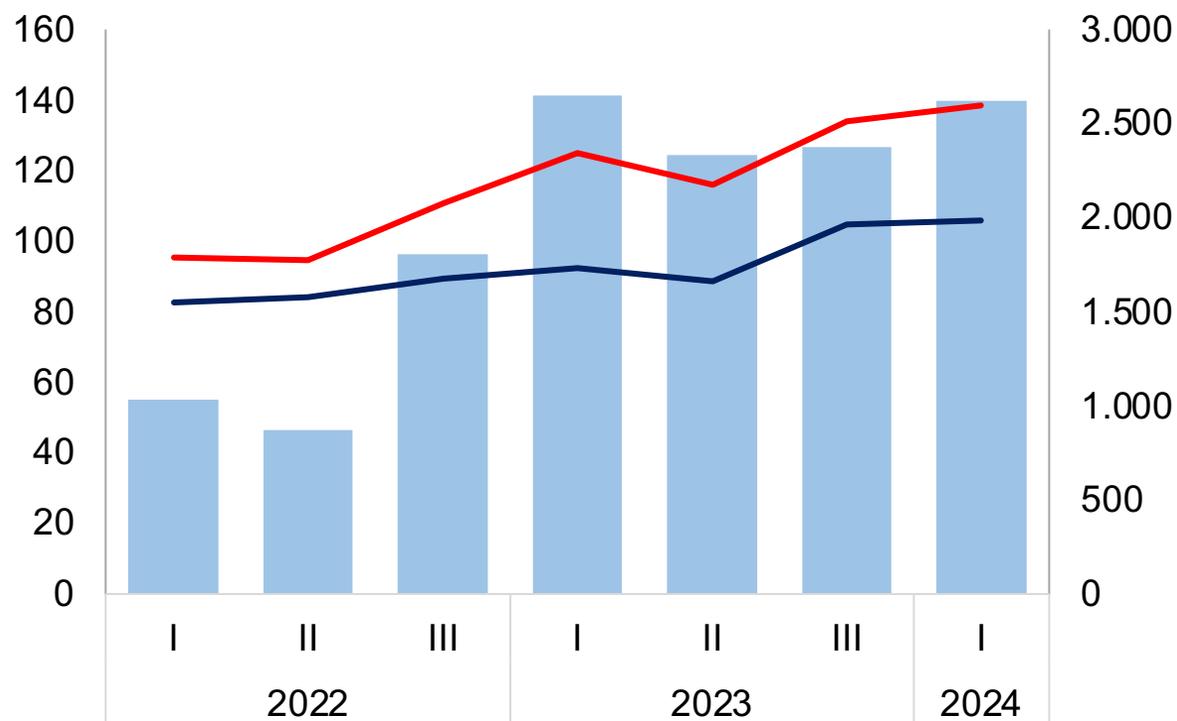
¹ Información disponible al 24/04/24. Utiliza las expectativas de variación de tipo de cambio estimadas a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del BCCR, realizadas en los mercados primario y secundario locales. ² Información al 25/04/24. No incluye Reserva de Liquidez. 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

Por cuatrimestre. USD millones

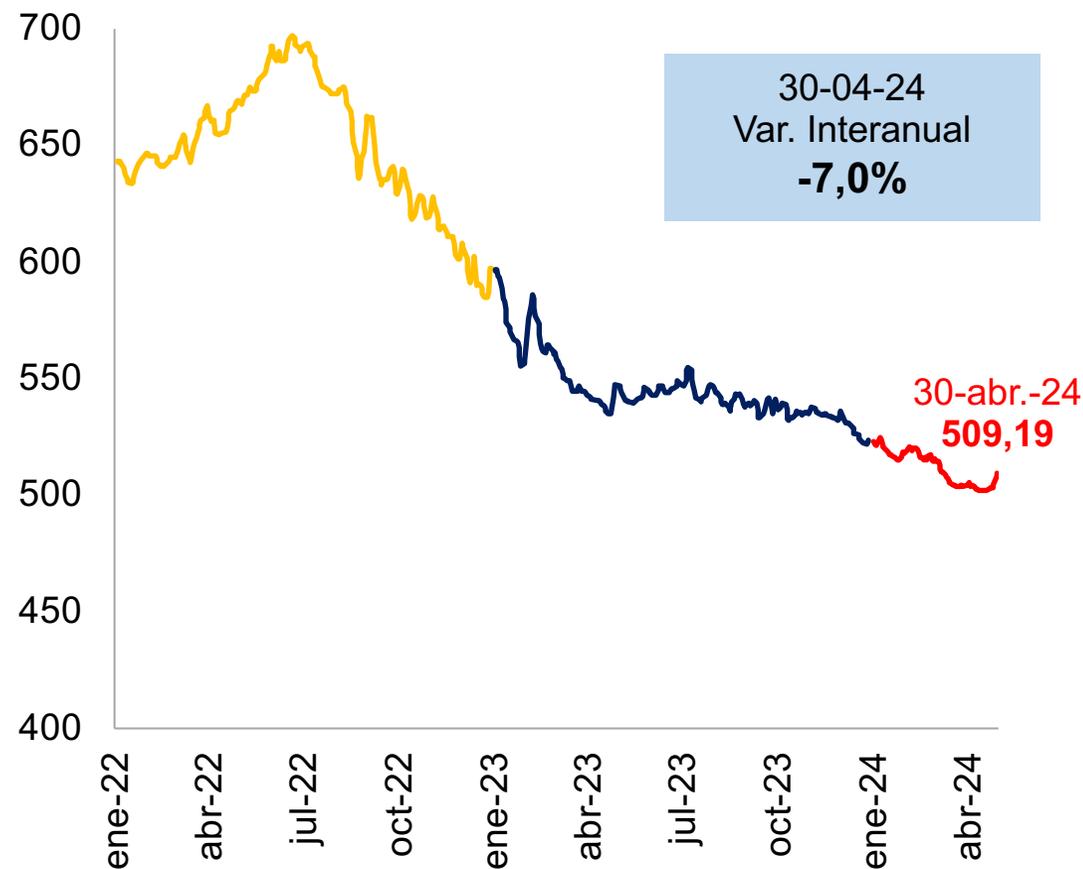
- Resultado neto (eje derecho)
- Oferta (promedio)
- Demanda (promedio)



TC promedio ponderado de Monex²

Colones por dólar

- 2022
- 2023
- 2024

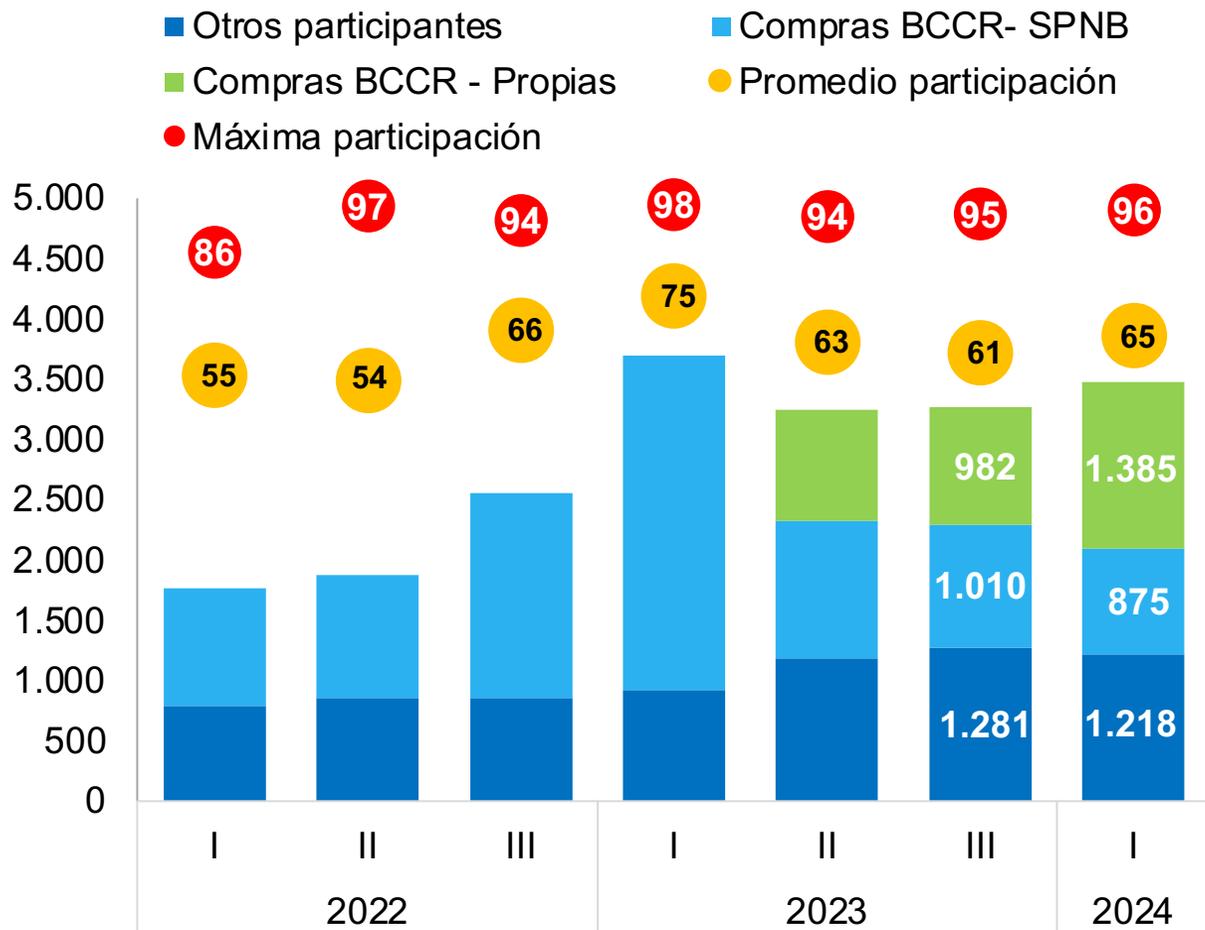


¹ Cifras al 26/04/2024. ² Cifras al 30/04/2024. Fuente: Banco Central de Costa Rica

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

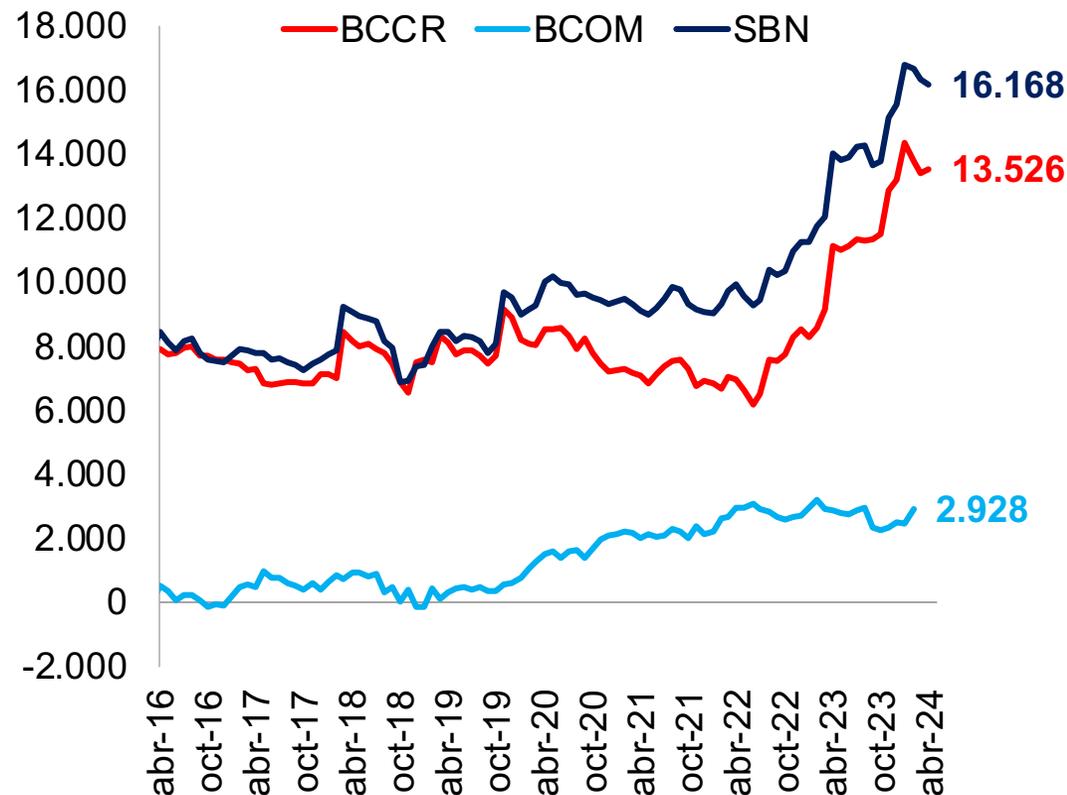
Por cuatrimestre. USD millones y porcentajes



Reservas Internacionales²

USD millones

Indicador de Seguimiento de Reservas (IR): 145% (26/04/24)	RIN/PIB: 13,9% (26/04/24)
--	-------------------------------------



¹ Cifras al 29/04/2024. ² Saldo RIN BCCR al 26/04/2024 y bancos comerciales preliminares al 31/03/2024. 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 abril 2024			Diferencias con respecto a las proyecciones IPM enero 2024 (en p.p. y USD)	
	2023	2024	2025	2024	2025
Crecimiento mundial	3,2	3,2	3,2	0,1	0,0
Crecimiento Estados Unidos	2,5	2,4	1,9	0,3	0,8
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,6	2,3	2,1	0,1	0,0
Inflación mundial (promedio)	6,8	5,9	4,5	0,1	0,1
Inflación socios comerciales, promedio	3,4	2,6	2,3	-0,3	-0,2
Precio de hidrocarburos (USD)²	100,3	105,0	94,5	7,4	5,7
Variación %	-15,7	4,7	-10,0	7,3	-1,1
Índice de precios de granos, variación %	-14,6	-15,7	2,2	-4,7	6,7
Términos de intercambio, variación %	4,2	0,3	0,7	-0,8	-0,2
SOFR (a diciembre)³	5,3	4,8	4,3	1,1	1,0

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.

3

PROYECCIONES ECONOMÍA NACIONAL

PIB preliminar 2023 y proyecciones macroeconómicas
En porcentajes

IPM abril

5,1

2023

3,8

2024

3,8

2025

4,0

3,9

IPM enero 2024

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

PIB por componentes del gasto

En porcentajes

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

PIB por actividad económica

En porcentajes

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

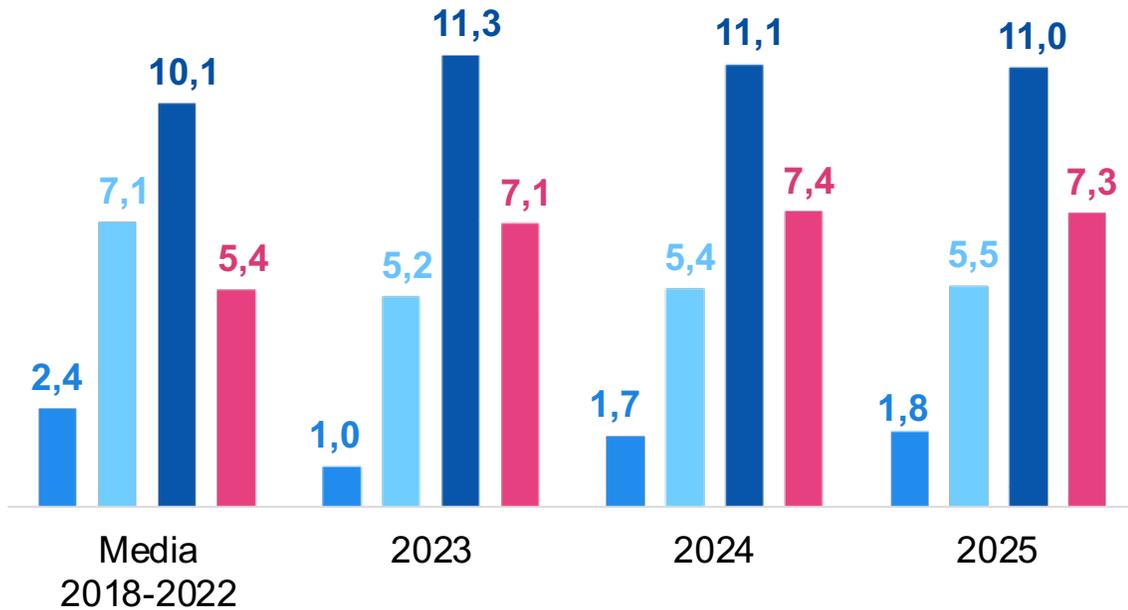
¹Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En 2024-2025, se estima un déficit de cuenta corriente ligeramente mayor al previsto en enero, pero que continúa por debajo de los niveles históricos.

Componentes seleccionados de la balanza de pagos

Porcentaje del PIB

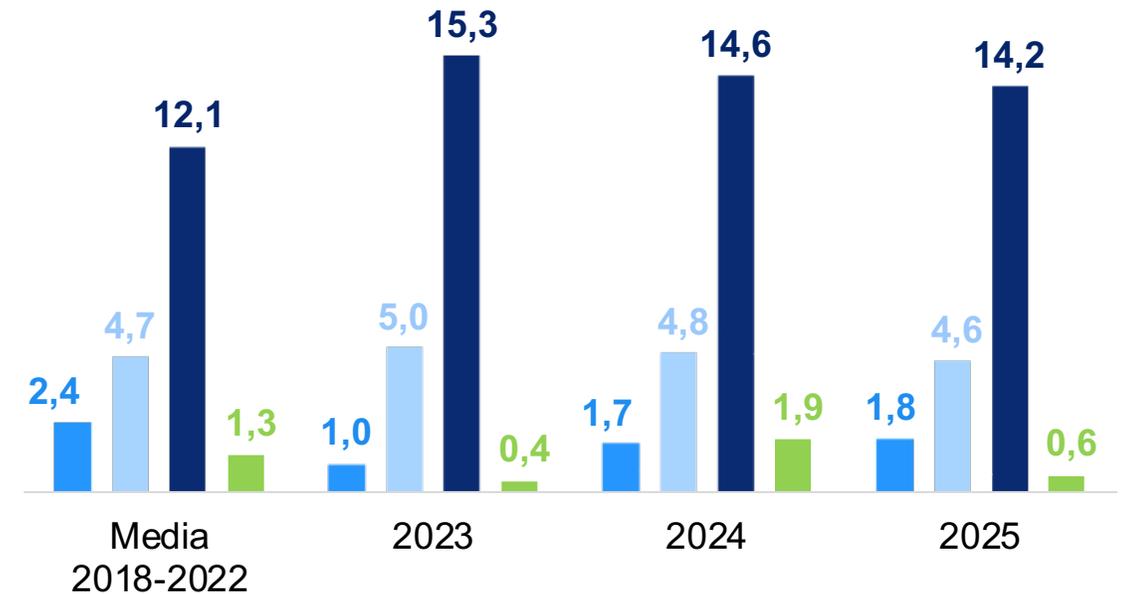
- Déficit Cuenta Corriente
- Superávit Servicios
- Déficit Bienes
- Déficit Ing. Primario y Secundario



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: 147%

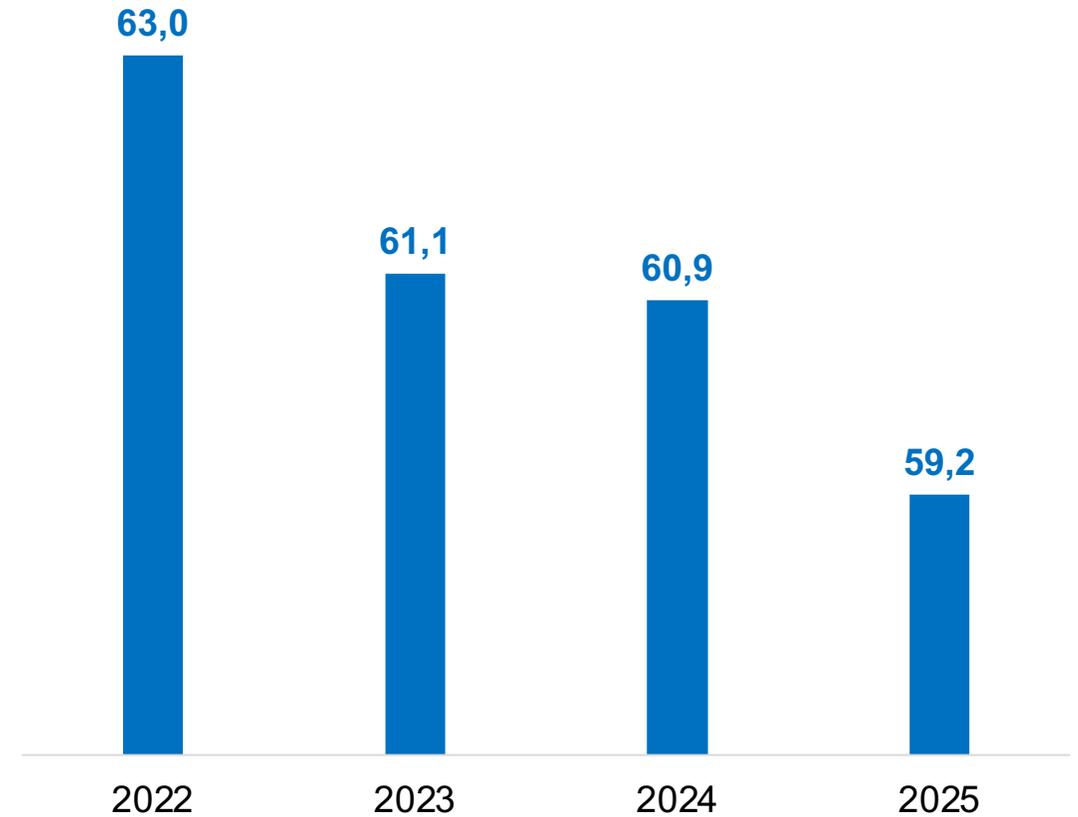
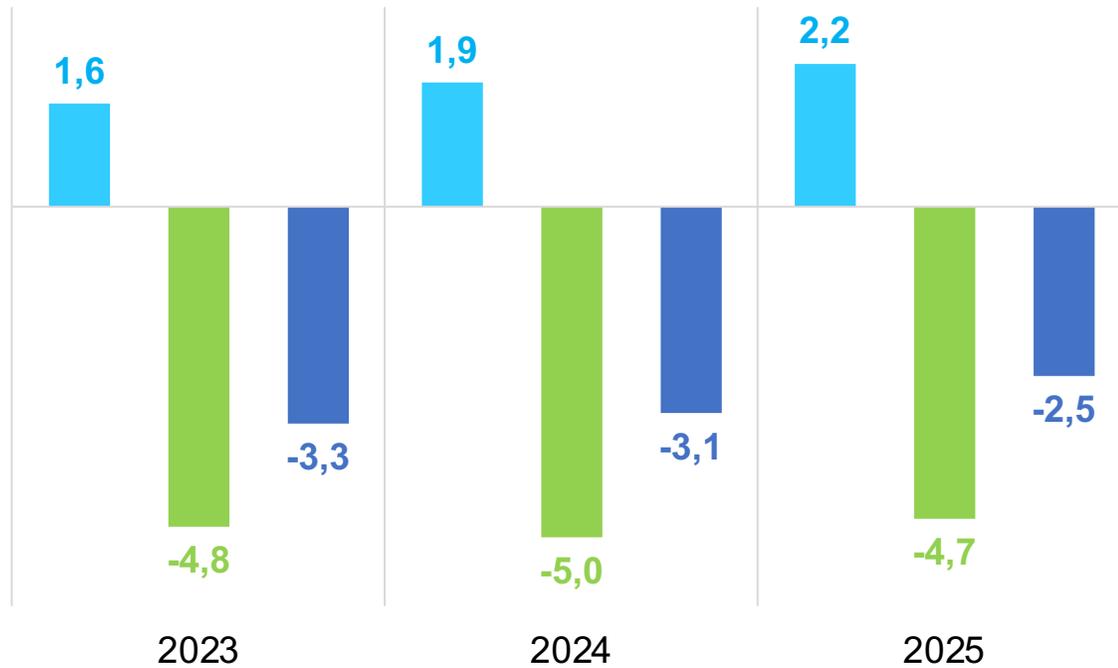
2025: 149%

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

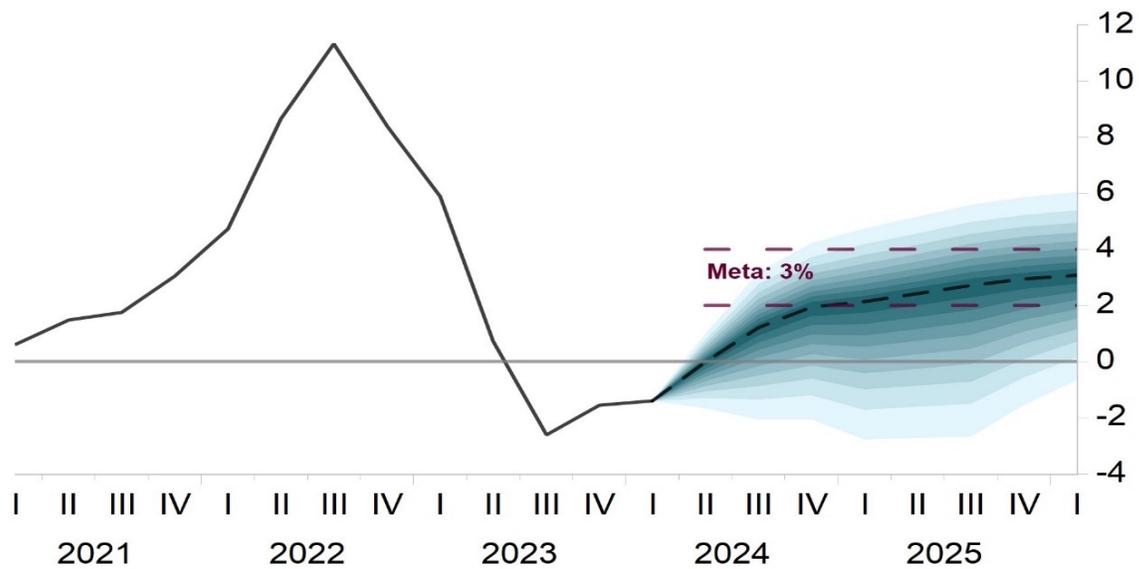
Deuda del Gobierno Central Como porcentaje del PIB

■ Resultado primario ■ Intereses ■ Resultado financiero

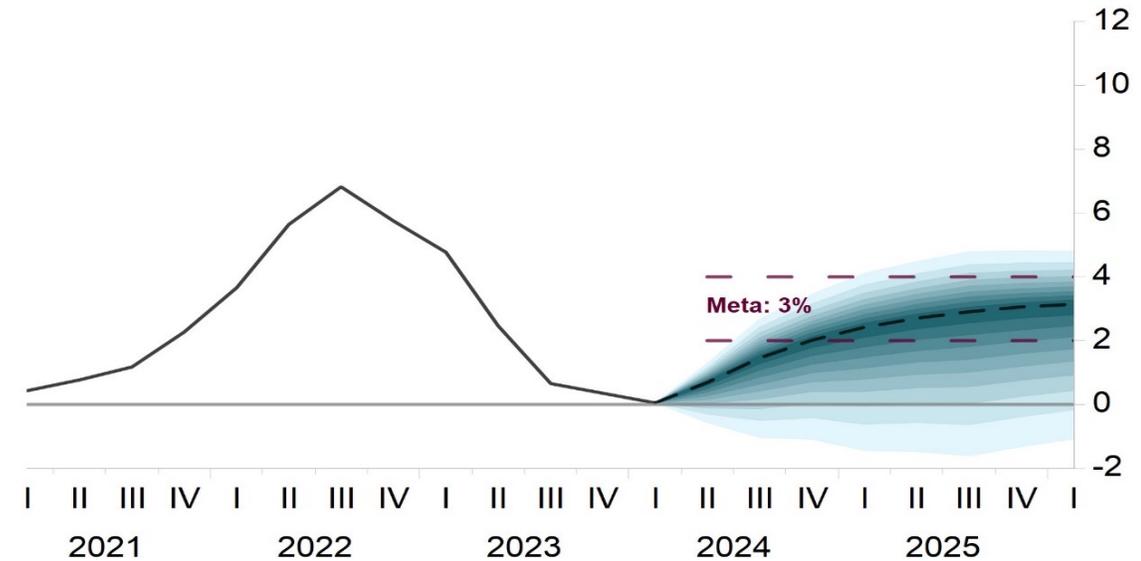


Se estima que la inflación general y la subyacente retornarán al rango de tolerancia en el primer trimestre del 2025.

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.

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

	Estimación	IPM Abril 2024		Diferencias con respecto a las proyecciones del IPM de enero 2024 (en p.p.)	
	2023	2024	2025	2024	2025
Agregados monetarios y crédito (variación %) ¹					
Liquidez total (M3)	7,2	6,8	6,8	-0,2	-0,1
Crédito al sector privado	6,5	6,4	6,1	-0,1	-0,1
Moneda nacional	4,4	6,2	7,0	-1,0	-0,6
Moneda extranjera	11,0	7,0	4,0	2,0	1,0

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

4

BALANCE DE RIESGOS

RIESGOS A LA BAJA

1. Crecimiento económico de socios comerciales menor al previsto.
 - Política monetaria restrictiva por más tiempo.
2. Traslado de reducciones de la TPM más lentas de lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica.

RIESGOS AL ALZA

1. Choques de oferta y fragmentación del comercio global.
 - Conflictos geopolíticos.
 - Costos de transporte de mercancías.
2. Recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos producto de una diferencia persistente entre las tasas por moneda que genere un incremento abrupto en las expectativas cambiarias y, consecuentemente, en las de inflación.
3. Impacto de condiciones climáticas desfavorables locales y externas.

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 inflación³⁷ 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.
 - Procurará fortalecer aún más el blindaje financiero en la medida que las condiciones del mercado lo permitan.
- **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.

ECONOMÍA INTERNACIONAL EN SÍNTESIS



Crecimiento:

- Modesto y por debajo del nivel promedio histórico, aunque ligeramente mayor al previsto en enero.

Inflación:

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

ECONOMÍA NACIONAL EN SÍNTESIS

Producción

3,8%

2024

menor demanda
externa

3,8%

2025

menor demanda
interna



Inflación

3% ± 1 p.p.

retorno al rango
de tolerancia a
inicios del 2025

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

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

Finanzas públicas: continuaría en la senda hacia la sostenibilidad.

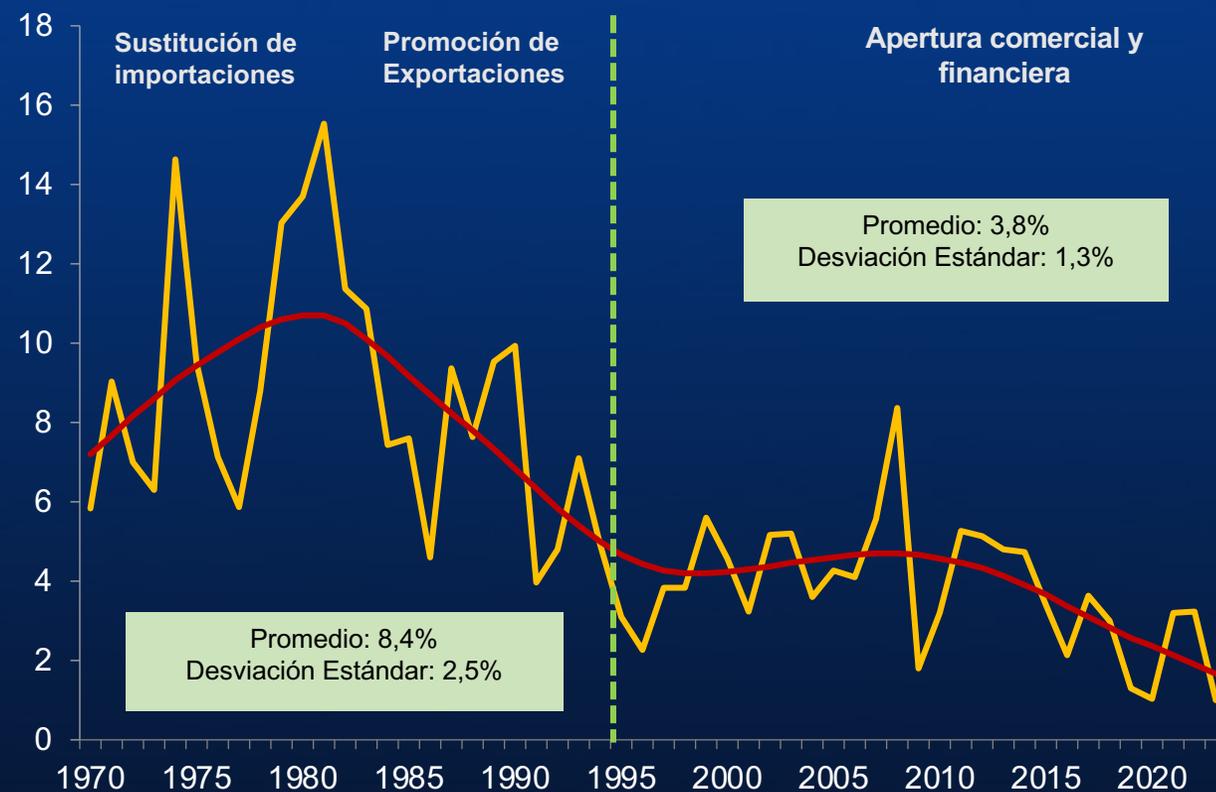
Riesgos para la inflación: se inclinan a la baja en el corto plazo, pero tienden a equilibrarse hacia el mediano plazo.

Recuadro 1. Hechos estilizados de la reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos

- **Últimas cuatro décadas: tendencia decreciente en el déficit de cuenta corriente y financiamiento por inversión directa.**
- Trienio 1979-1981. Agotamiento del modelo de sustitución de importaciones, entre otras razones por incrementos en los precios del petróleo y alto nivel de tasas de interés internacionales.
- Promoción de exportaciones. Estímulo de exportaciones no tradicionales y aplicación de un régimen cambiario de paridad reptante hasta el 2006 y con mayor flexibilidad posteriormente.
- Apertura comercial y financiera.
 - Integración comercial y diversificación de productos y mercados de destino.
 - Incentivos fiscales para la promoción de exportaciones y apertura económica.
 - Suscripción de acuerdos de libre comercio.
 - Incorporación paulatina a las cadenas globales de valor.

Déficit y tendencia de la cuenta corriente de la balanza de pagos

Porcentaje del PIB



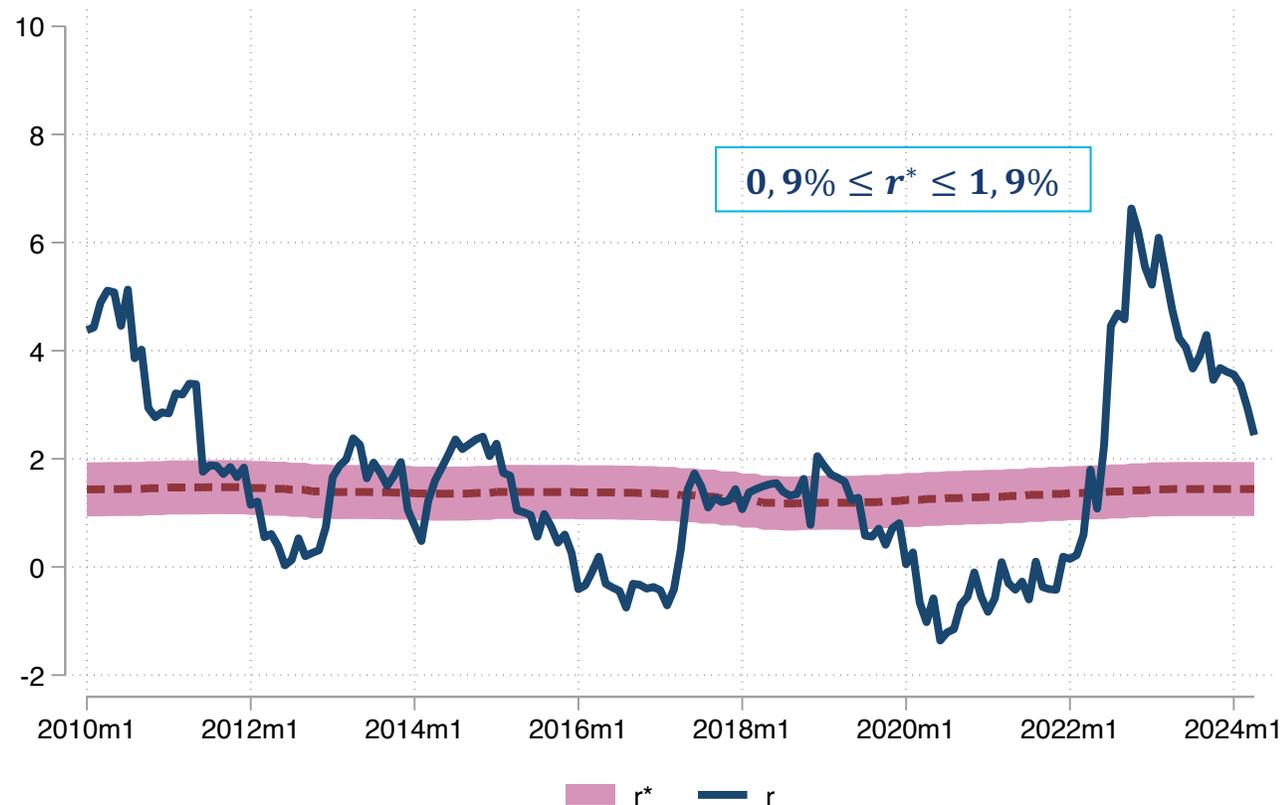
Nota: El promedio se calcula a partir de la serie original. La desviación estándar se obtiene del ciclo de la serie inferido a partir de un método filtrado de Hodrick-Prescott.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 2. Estimación de la tasa de interés real neutral (TIRN) para Costa Rica

- TIRN es la tasa de interés real que prevalecería en la economía en una situación de pleno empleo e inflación estable.
- Determinada por factores económicos tales como el crecimiento potencial, cambios demográficos, patrones del ahorro externo, entre otros.
- No responde a choques cíclicos o transitorios, es un concepto de largo plazo.
- Sirve como guía complementaria para la autoridad monetaria.
- Estimaciones independientes del FMI la estiman entre:

0% y 3%.

TIRN y TPM real



Fuente: Segura (2024)

Nota: La tasa de política monetaria real se estima con las expectativas de inflación a 12 meses. La zona sombreada corresponde a un intervalo para r^* de $\pm 0,5$ p.p.

INFORME DE **POLÍTICA MONETARIA** ABRIL 2024

30 de abril, 2024