



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA JULIO 2024

31 de julio, 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

- La **inflación** mundial continuó **a la baja**, pero a un menor ritmo que en meses previos.
- Retorno de la inflación a valores coherentes con el objetivo inflacionario, ha permitido que la **política monetaria** sea cada vez **menos restrictiva**.
  - Ante la elevada incertidumbre y el reciente repunte de la inflación en algunas economías, los bancos centrales han sido **cautelosos** en sus decisiones de política monetaria.
- Crecimiento económico difiere entre países: en la mayoría de las economías avanzadas fue modesto, mientras que, las emergentes mostraron mejores resultados.
- **Incertidumbre** sobre la evolución de la economía global es elevada, debido a:
  - Tensiones geopolíticas.
  - Mayor fragmentación económica.
  - Comportamiento en el precio del petróleo y costos de transporte marítimo.

La inflación mundial, general y subyacente, continuó a la baja, aunque a un ritmo más lento que en meses previos. Como resultado de dicho proceso desinflacionario, en el 2024 la política monetaria se ha vuelto menos restrictiva.

## Indicadores de inflación<sup>1</sup> Variación interanual en porcentajes

	General		Subyacente	
	dic-23	jun-24	dic-23	jun-24
<b>Estados Unidos</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>
Zona del euro <sup>2</sup>	2,9	2,5	3,9	2,8
China	-0,3	0,2	0,6	0,6
Brasil	4,6	4,2	5,4	3,7
México	4,7	5,0	5,1	4,1
Colombia	9,3	7,2	9,5	7,1
Chile	3,4	3,8	4,7	3,2
Perú	3,2	2,3	2,9	3,1
<b>Costa Rica</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>

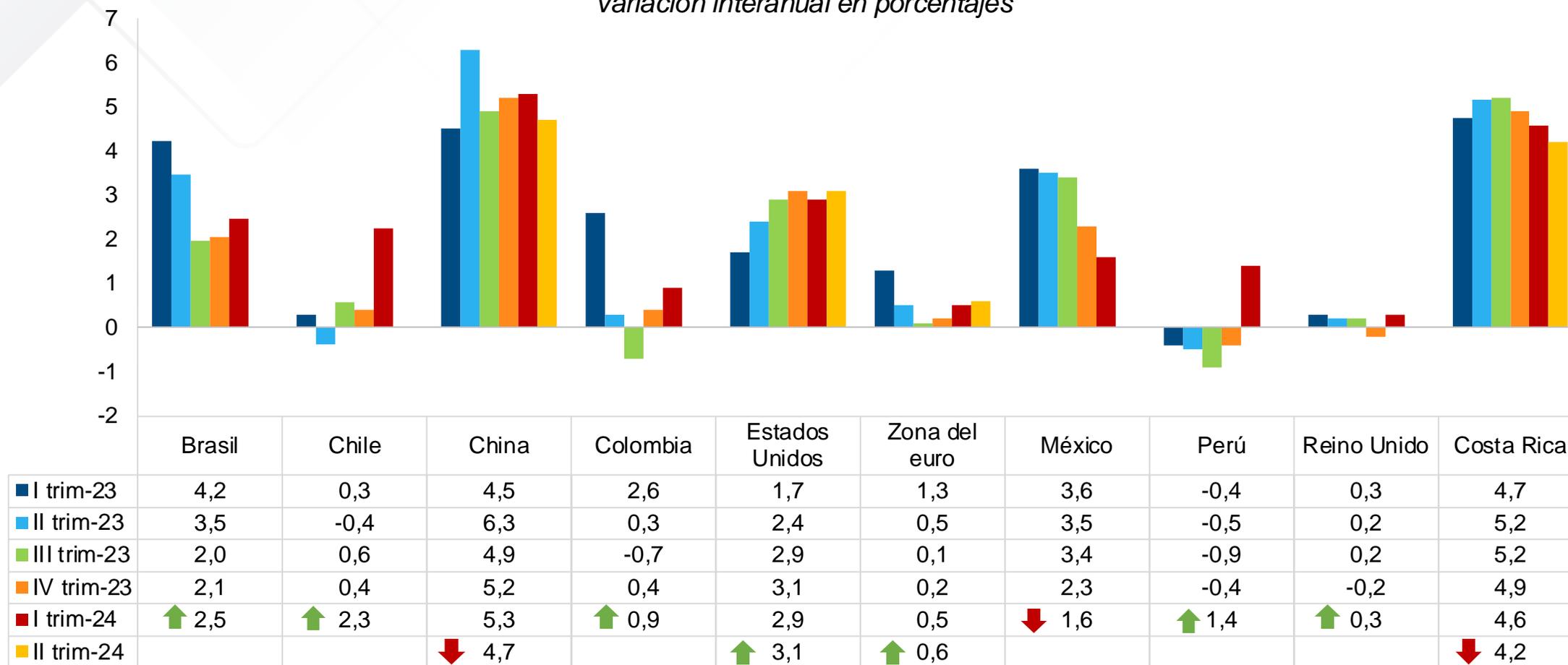
## Tasa de política monetaria En porcentajes

	31-dic-23	31-jul-24	Acumulado en p.b.
	<b>Estados Unidos<sup>3</sup></b>	<b>5,50</b>	<b>5,50</b>
Zona del euro	4,50	4,25	-25
China	3,45	3,35	-10
Brasil	11,75	10,50	-125
México	11,25	11,00	-25
Colombia	13,00	10,75	-225
Chile	8,25	5,75	-250
Perú	6,75	5,75	-100
<b>Costa Rica</b>	<b>6,00</b>	<b>4,75</b>	<b>-125</b>

<sup>1</sup> 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.  
<sup>2</sup> Inflación general y subyacente a julio de 2024: 2,6% y 2,9%, en ese orden. <sup>3</sup> Mantuvo tasa de interés en 5,25% - 5,50% en su reunión del 30-31 de julio de 2024.  
 Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 31 de julio del 2024.

Durante la primera parte del año, el crecimiento económico fue distinto entre países: en la mayoría de las economías avanzadas fue modesto, mientras que algunas emergentes muestran mejores resultados.

**PIB trimestral**  
*Variación interanual en porcentajes*



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

# 1

# COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL



En el segundo trimestre la actividad económica desacelera según lo previsto, aunque mostró un crecimiento relativamente alto.

**PIB trimestral en volumen**  
(serie de tendencia ciclo)

**4,2%**

II-2024

(5,2% II-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 repunta, influido por una mayor participación laboral y la moderación en el crecimiento del empleo.  
Recuperación de los ingresos reales continúa y en algunos grupos alcanzó el nivel registrado antes de la pandemia.

## A Mayo-2024:

Tasa de desempleo

**8,5%**

(10,1% mayo-23)

Tasa de ocupación

**50,9%**

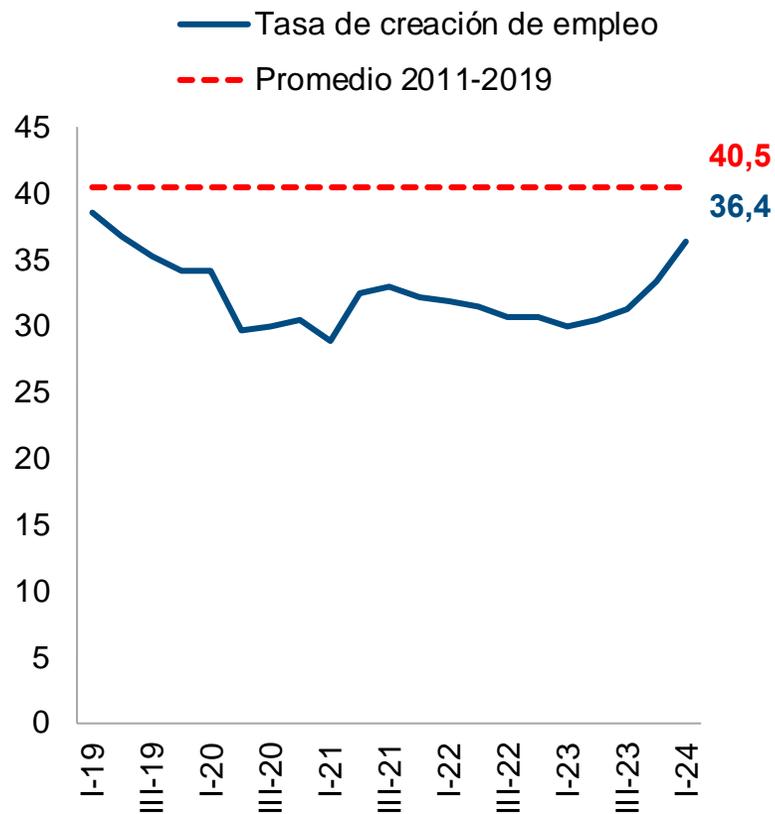
(51,1% prom. 2021-23)

Tasa neta de participación

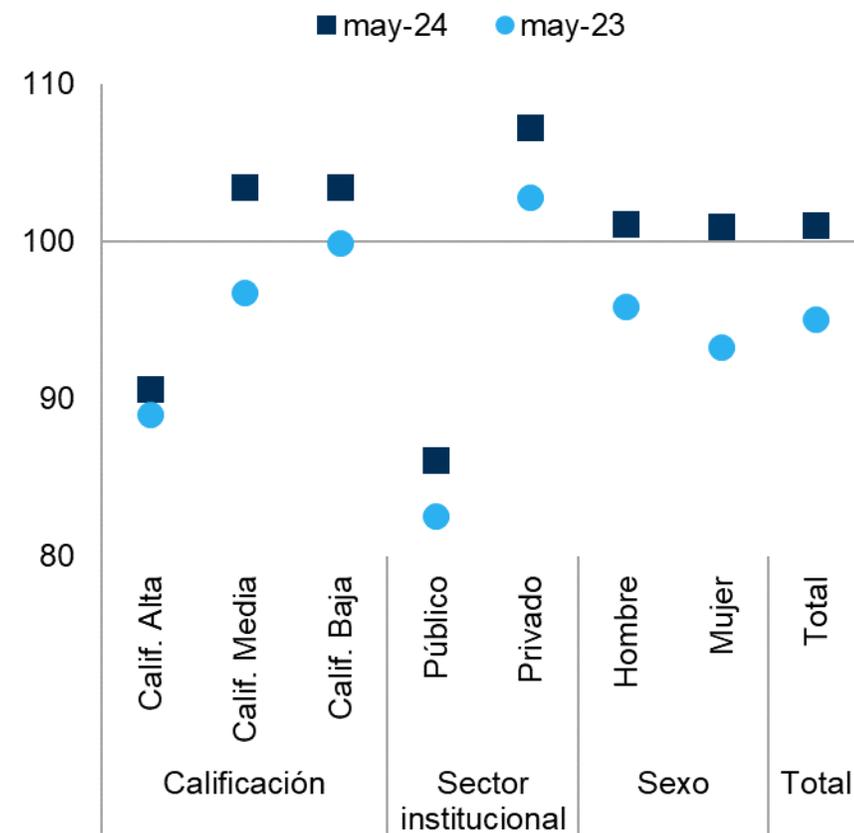
**55,6%**

(55,8% mayo-2023)

**Tasa de creación de empleo<sup>1</sup>**  
Promedio móvil de 4 trimestres. Cifras al I-24.  
En porcentajes



**Ingreso real en la ocupación principal<sup>2</sup>**  
Índice febrero 2020 = 100



<sup>1</sup>Tasa de creación de empleo: proporción de trabajadores que pasan del desempleo al empleo. <sup>2</sup>Cálculos a partir de las series de tendencia.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Crédito al sector privado en moneda extranjera continúa al alza. Generación de superávit primario coherente con la búsqueda de la consolidación fiscal. El ahorro externo permitió financiar el déficit de cuenta corriente y acumular activos de reserva.

## Condiciones financieras

Crédito al sector privado  
a junio 2024:

**7,9%**

Moneda local

**6,0%**

Moneda externa

**12,4%**

## Gobierno Central

*Como porcentaje del PIB*

Deuda total<sup>1</sup> :

**59,7%**

a mayo-24

60,7%

a mayo-23

## Balanza de Pagos I-S 2024<sup>2</sup>

*Como porcentaje del PIB*

**-0,6%**

Cuenta Corriente  
(-0,5% I-S 2023)

**-1,1%**

Cuenta Financiera  
(-3,5% I-S 2023)

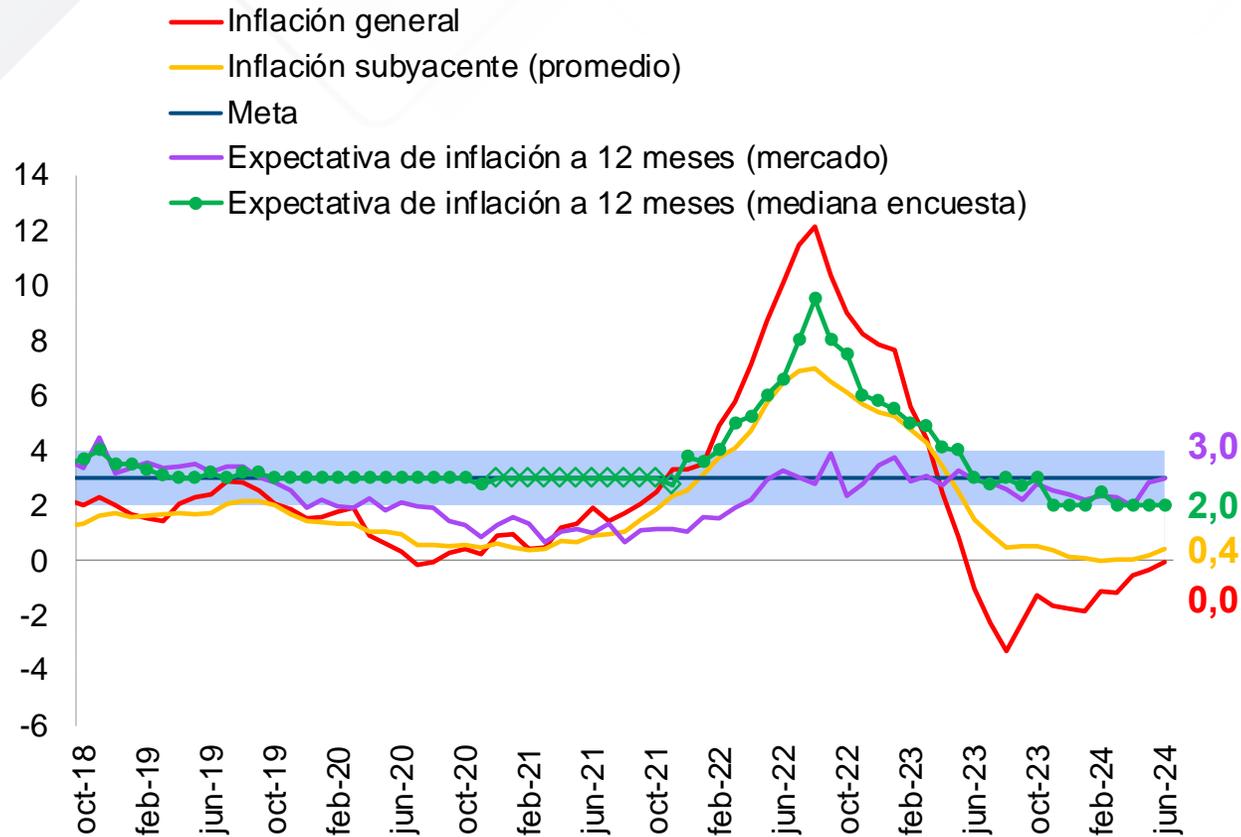
**0,6%**

Acumulación de reservas  
(3,0% I-S 2023)

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 jun-24:



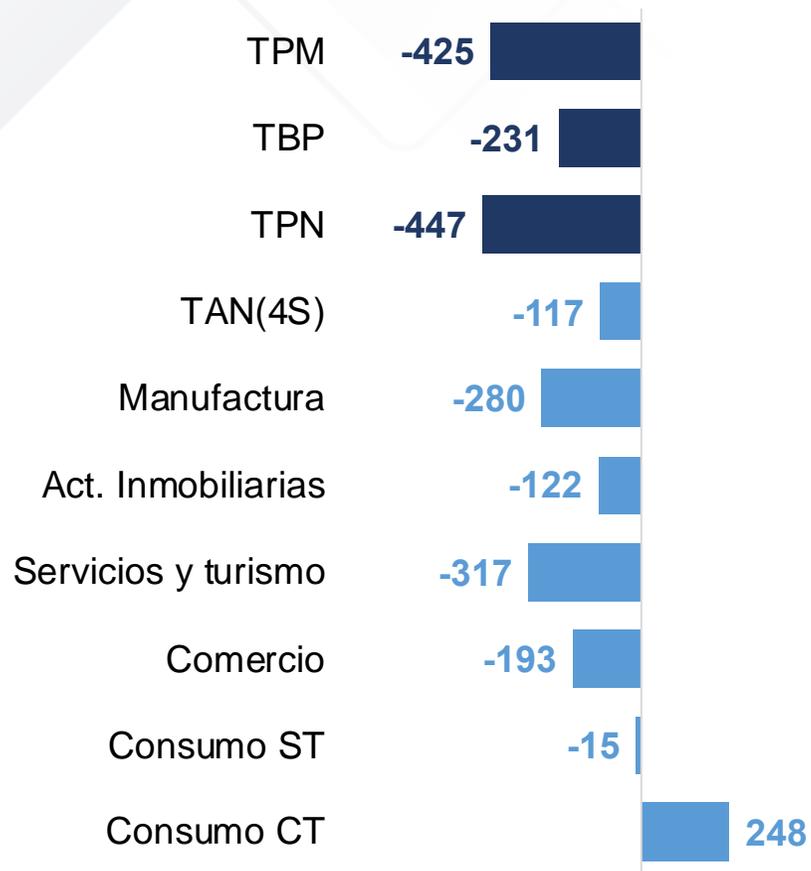
# 2

## ACCIONES DE POLÍTICA DEL BCCR

- **Disminución de la TPM en 125 p.b.** en 2024 y se ubica cerca de la zona de neutralidad de la política monetaria.
  - -25 p.b. en enero
  - -50 p.b. en marzo y en abril.
  - Sin cambios en junio y julio.
- Excesos de liquidez, por la compra de divisas para el SPNB y para fortalecer el blindaje financiero del país, se gestionaron mediante:
  - Traslado hacia **instrumentos de deuda**.
  - Participa activamente en **MIL**.
  - Aplicación gradual del **encaje a las cooperativas de ahorro y crédito** supervisadas a partir de abril.
- Moderación del superávit del mercado cambiario se reflejó en una depreciación en los últimos 3 meses, que compensó la apreciación del cuatrimestre previo.
- Desde abril 2024 se recibe información para clasificar las transacciones cambiarias según sector institucional, actividad económica y el régimen de comercio.
  - Mayores oferentes netos en abr – jun 2024 son empresas de actividades:
    - Profesionales.
    - Científicas.
    - Técnicas.
    - Administrativas.
    - Servicios de apoyo.

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

## TPM y tasas de interés del SF<sup>1</sup> Variación en p.b. entre el 15/3/23 y 25/07/24

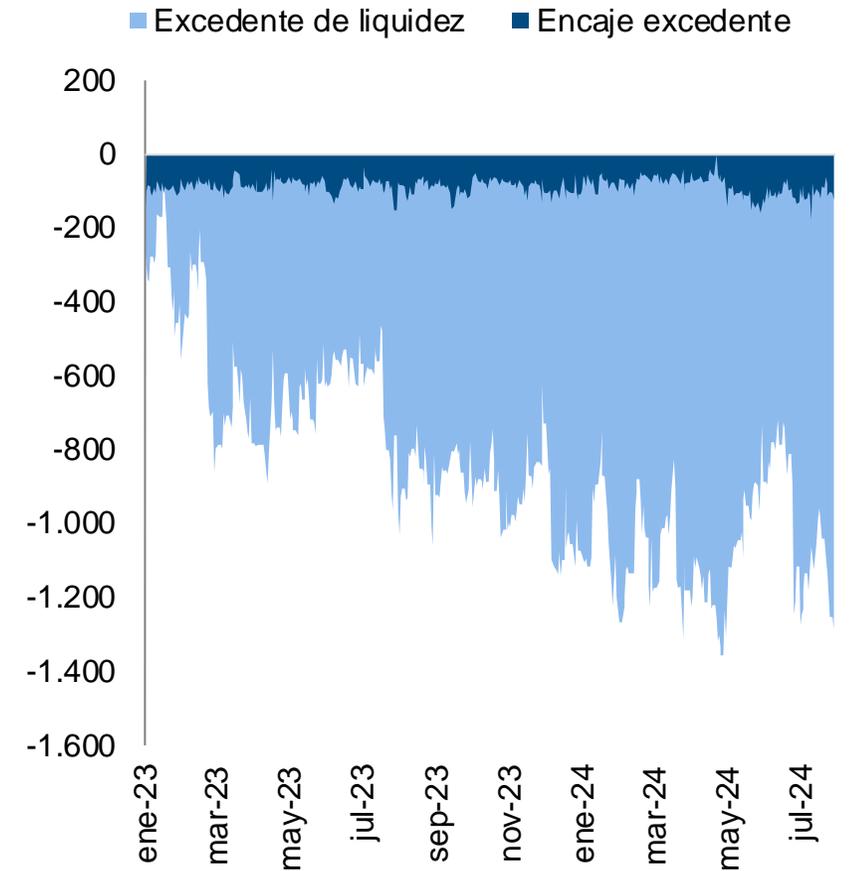


## Premio por plazo<sup>1</sup> julio-24

180 – 209 días:  
**-165 p.b.**  
(83 p.b. julio-23)

360 – 539 días:  
**-189 p.b.**  
(69 p.b. julio-23)

## Condiciones de liquidez en el MIL<sup>2</sup> Miles de millones de colones

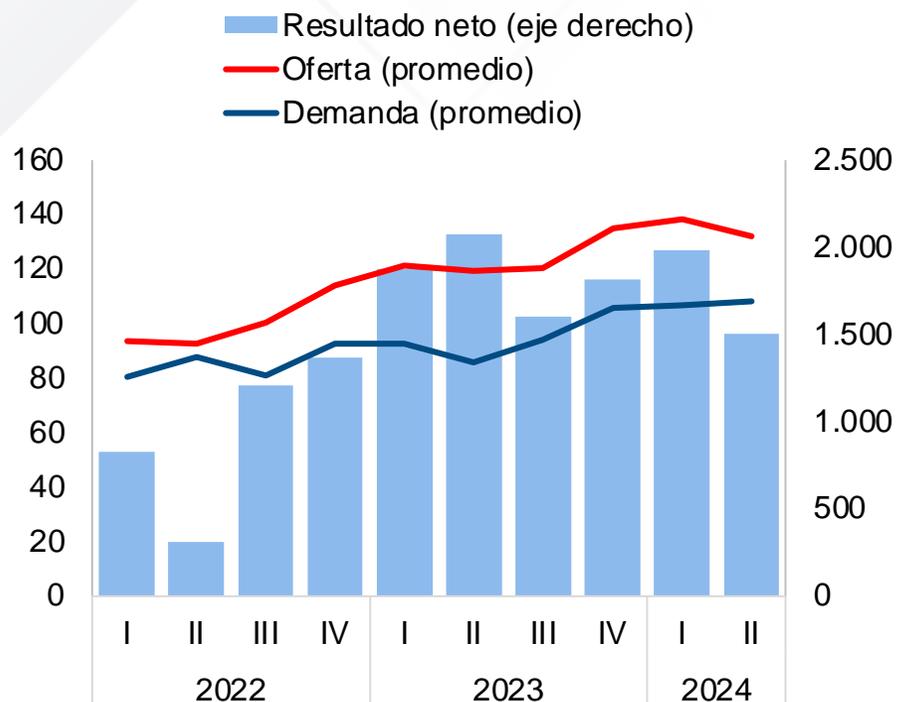


<sup>1</sup> Información disponible al 25/07/24. Utiliza las expectativas de variación de tipo de cambio estimadas a partir de las negociaciones de títulos valores de deuda interna en moneda nacional del Ministerio de Hacienda y del BCCR, realizadas en los mercados primario y secundario locales. <sup>2</sup> Información al 29/07/24. No incluye Reserva de Liquidez. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Moderación en superávit cambiario se reflejó en una depreciación del colón. 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 acumulado<sup>1</sup>

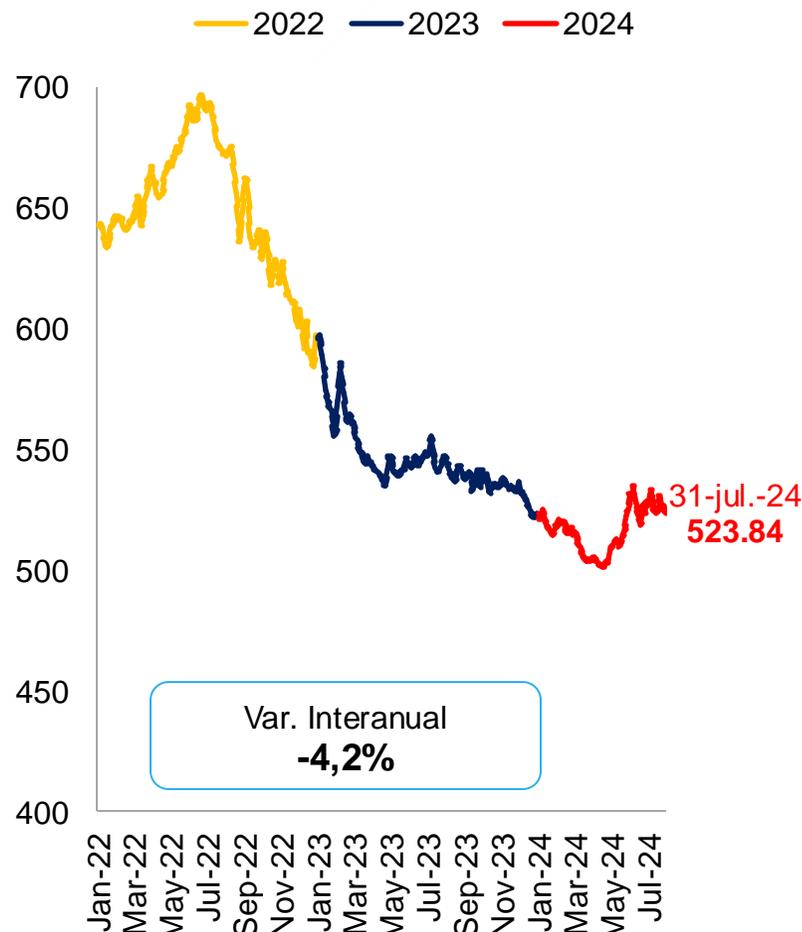
Por trimestre. USD millones



Julio 24 (USD Millones)	Oferta promedio	Demanda promedio	Resultado neto
	129,9	101,5	595,9

## TC promedio ponderado de Monex<sup>2</sup>

Colones por dólar



## Participación de las compras de BCCR en Monex<sup>2</sup>

	IIT-23	IIT-24	Jul-24
Prom.	70%	57%	58%
Máx.	98%	90%	93%

Saldo SPNB<sup>2</sup>  
USD 366,3 millones

Reservas Internacionales  
(Al 26/07/24)

Indicador de Seguimiento de Reservas (IR):  
141%

RIN/PIB:  
14,6%

<sup>1</sup>Cifras al 30/07/2024. <sup>2</sup>Cifras al 31/07/2024. 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 julio 2024 <sup>1</sup>			Diferencias con respecto a las proyecciones IPM abril 2024 (en p.p. y USD)	
	2023	2024	2025	2024	2025
Crecimiento mundial	3,3	3,2	3,3	0,0	0,1
Crecimiento Estados Unidos	2,5	2,3	2,0	-0,1	0,1
Crecimiento socios comerciales, promedio	2,6	2,2	2,2	-0,1	0,1
Inflación mundial (promedio)	6,7	5,9	4,4	0,0	-0,1
Inflación economías avanzadas (promedio)	4,6	2,7	2,1	0,1	0,1
Inflación economías emergentes (promedio)	8,3	8,2	6,0	-0,1	-0,2
Inflación socios comerciales, promedio	3,4	2,6	2,3	0,0	0,0
Precio de hidrocarburos (USD) <sup>2</sup>	100,3	98,6	95,2	-6,4	0,8
Variación %	-15,7	-1,7	-3,4	-6,4	6,6
Índice de precios de granos, variación %	-14,6	-15,8	0,3	-0,2	-1,9
Términos de intercambio, variación %	4,2	0,7	-0,1	0,5	-0,7
SOFR (a diciembre) <sup>3</sup>	5,3	4,7	3,9	-0,1	-0,4

<sup>1</sup> Las cifras del 2024 y 2025 son proyectadas. <sup>2</sup> En el caso del precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en USD. <sup>3</sup> 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 julio



2023

2024

2025

3,8

3,8

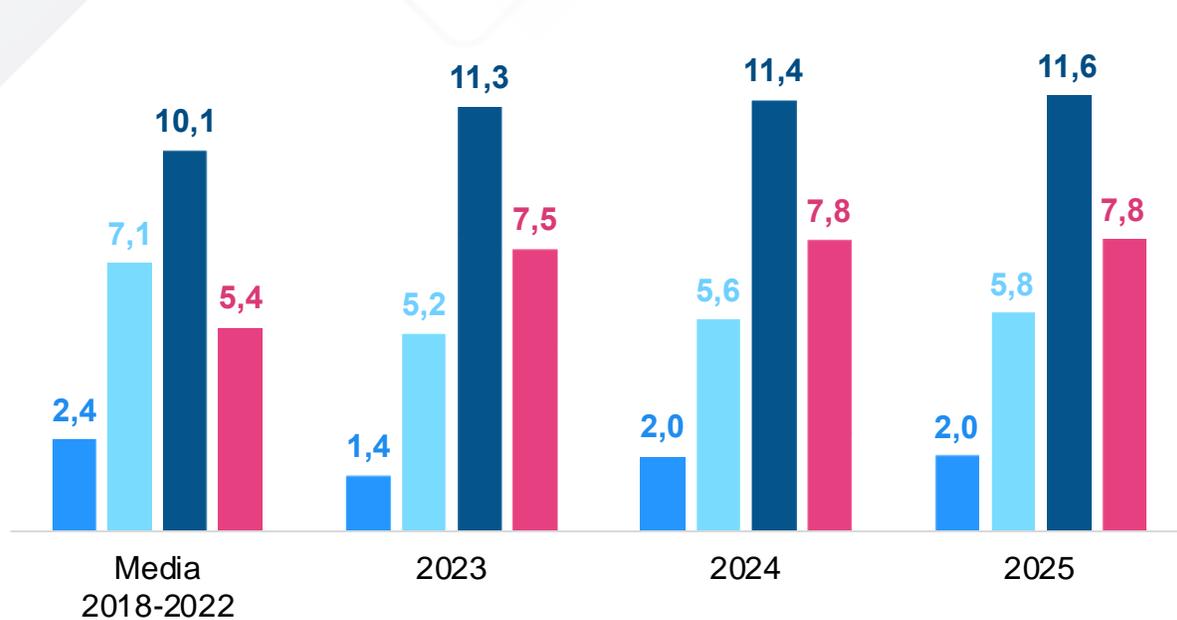
IPM abril 2024

Proyección del déficit de cuenta corriente ligeramente mayor al previsto en abril, pero que continúa por debajo de los niveles históricos.

## Componentes seleccionados de la balanza de pagos

Porcentaje del PIB

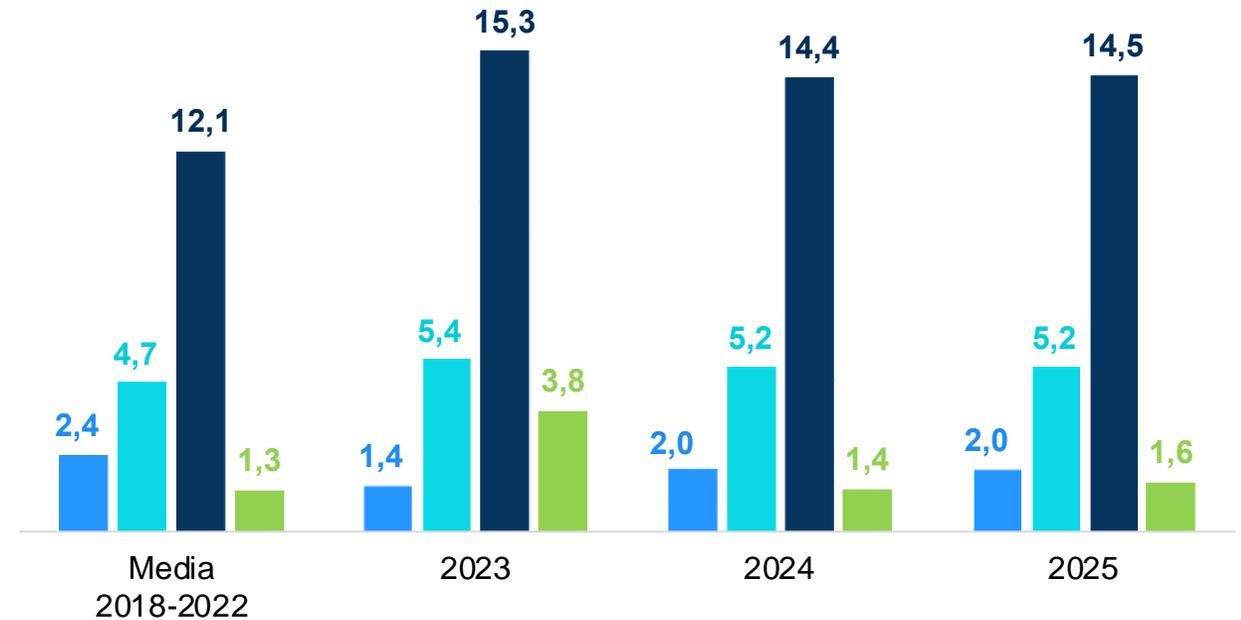
- Déficit Cuenta Corriente
- Déficit Bienes
- Superávit Servicios
- Déficit Ing. Primario y Secundario



## Déficit de la cuenta corriente según componentes

Porcentaje del PIB

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



Cifras preliminares para el 2023. Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Indicador de reservas (promedio anual)

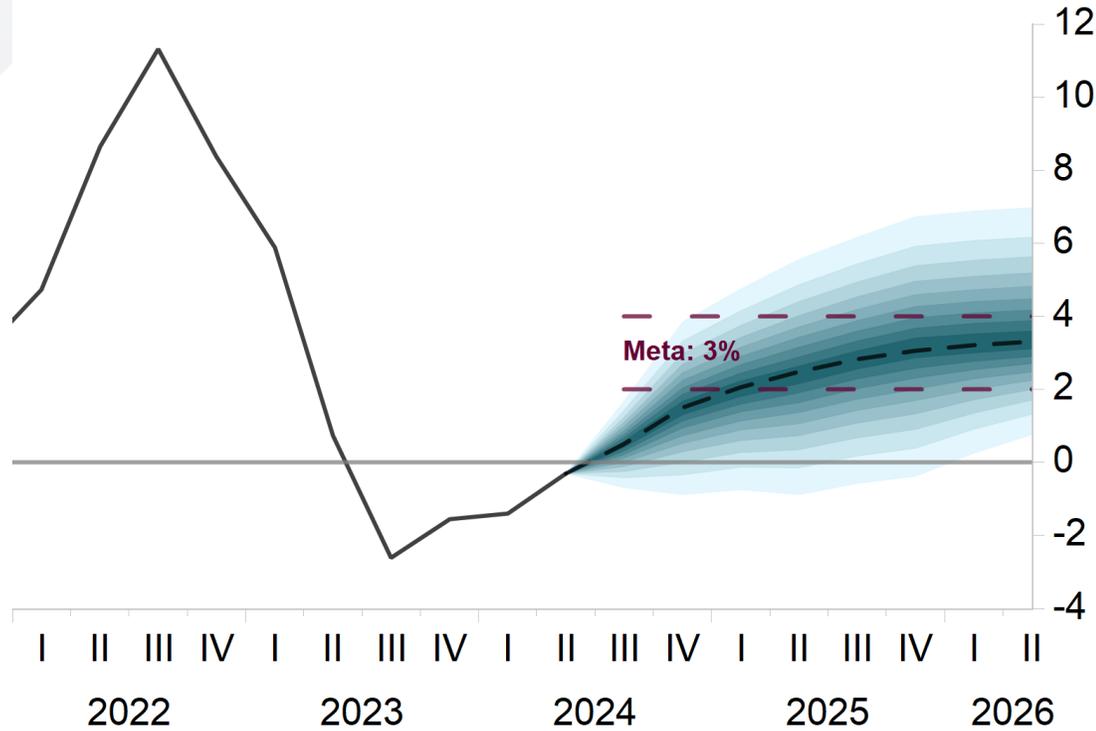
2024: 143%

2025: 150%

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

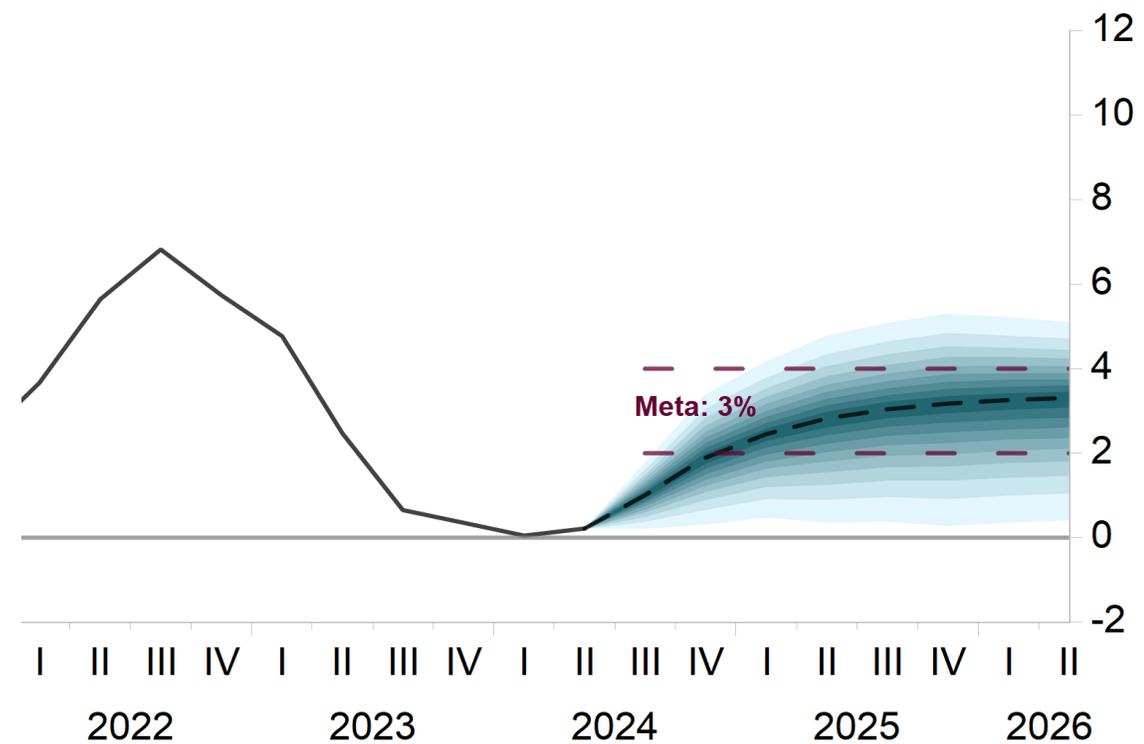
## Inflación general

En porcentajes



## Inflación subyacente<sup>1</sup>

En porcentajes



<sup>1</sup> 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

Ahorro financiero y crédito al sector privado aumentarían en línea con el crecimiento real previsto para la actividad económica y la meta de inflación.

## Agregados monetarios y crediticios

*Variación interanual en porcentajes*

	2023	IPM Julio 2024		Diferencias con respecto a las proyecciones de abril 2024 (en p.p.)	
		2024	2025	2024	2025
Agregados monetarios y crédito (variación %) <sup>1</sup>					
<b>Liquidez total (M3)</b>	<b>7,2</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Crédito al sector privado</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
Moneda nacional	4,4	5,6	6,1	-0,6	-0,9
Moneda extranjera	11,0	10,0	8,0	3,0	4,0

<sup>1</sup>La 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 lento de lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica.

## RIESGOS AL ALZA

---

1. Intensificación de los **conflictos geopolíticos** actuales, junto a la incertidumbre alrededor de los **procesos electorales** que se realizan en el 2024:
  - Eventual incremento en los precios de las materias primas.
2. **Recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros**, producto de una diferencia amplia y persistente entre las tasas de interés por monedas, que ocasione un aumento en las expectativas cambiarias y, consecuentemente, en las de inflación.
3. Exposición a eventos climatológicos extremos.

# 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%  $\pm$  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

### Crecimiento

### Inflación



#### ECONOMÍA INTERNACIONAL

Modesto y por debajo del nivel promedio histórico.

A la baja, se mantienen riesgos e incertidumbre.



#### ECONOMÍA NACIONAL

Relativamente alto y estable

**4,0%**  
2024-2025

**3% ± 1 p.p.**

retorno al rango de tolerancia a inicios del 2025

# RECUADROS

## DEL IPM JULIO 2024

### Comparación de las fuentes del ingreso y distribución del consumo de los hogares entre 2018 y 2023, según las cuentas nacionales de Costa Rica

- Distribución de las fuentes de ingreso y del consumo de los hogares para el 2023 según quintil de ingreso equivalente.
- Los hogares del quintil I dependen más de las transferencias corrientes y las prestaciones sociales y gastan más en alimentos y bebidas que el resto de los hogares.
- Se presentó una menor desigualdad en el consumo entre el 2018 y el 2023:
  - Coeficiente de Gini disminuyó en todas las categorías de consumo, excepto en equipo y mantenimiento de vivienda.
  - Destaca la menor desigualdad en alimentos y bebidas, vivienda y educación.

### Acuerdos entre el Fondo Monetario Internacional y el Gobierno de Costa Rica 2021-2024

- FMI aprobó el 14 de junio 2024 la 6ª y final revisión del acuerdo de Servicio Ampliado del Fondo (SAF) con Costa Rica y la 3ª y última revisión del acuerdo de Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad (SRS).
  - Estas revisiones permitieron al Gobierno de Costa Rica acceder a recursos por *USD 2.330 millones*.
- El SAF y el SFR apoyan medidas para:
  - Sostenibilidad de las finanzas públicas.
  - Mantener la estabilidad monetaria y financiera.
  - Impulsar el crecimiento económico inclusivo.
  - Fortalecer la capacidad para enfrentar choques negativos por el cambio climático.
  - Reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.

### Operaciones cambiarias del Banco Central de Costa Rica entre enero del 2019 y junio del 2024

- LOBCCR establece las razones por las cuales la entidad puede realizar operaciones cambiarias:
  - Atender sus requerimientos propios.
  - Estabilización ante fluctuaciones violentas en el tipo de cambio.
  - Gestor de los requerimientos del SPNB.
  - Aumentar el blindaje financiero.
- BCCR ha intervenido en el mercado cambiario bajo distintas posturas en el período 2019-2024:
  - Oferente de dólares por operaciones de estabilización.
  - Demandante para la restitución de las divisas vendidas de manera previa al SPNB como para sus necesidades propias.



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA JULIO 2024

31 de julio, 2024