

SESIÓN 6164-2024

Acta de la sesión ordinaria seis mil ciento sesenta y cuatro-dos mil veinticuatro, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas del jueves veinticinco de enero de dos mil veinticuatro, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Silvia Charpentier Brenes, vicepresidente de la Junta Directiva, Miguel Cantillo Simon, Max Soto Jiménez, Marta Soto Bolaños y Jorge Guardia Quirós, así como con la de los funcionarios: Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Maribel Lizano Barahona, auditora interna interina, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión Activos y Pasivos, Henry Vargas Campos, director de la División Gestión de Información, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central y Pablo Villalobos González, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva.

ARTÍCULO 1. *Constancia de: a) participación remota a la sesión ordinaria, b) reunión de trabajo y c) inasistencias.*

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las diez horas, debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo, desde las nueve horas y hasta las nueve horas con cincuenta y cinco minutos, con el fin de discutir temas relativos al quehacer del Banco Central.

Asimismo, se deja constancia de que esta sesión ordinaria se realizó con la participación remota de los señores Róger Madrigal López, Silvia Charpentier Brenes, Miguel Cantillo Simon, Max Soto Jiménez, Marta Soto Bolaños y Jorge Guardia Quirós, integrantes de la Junta Directiva, cumpliendo con los requisitos de seguridad jurídica y tecnológica señalados por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-298-2007, del 28 de agosto de 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el oficio AJ-482-2008, del 22 de julio de 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de instituciones públicas.

También, participaron virtualmente los señores, Hazel Valverde Richmond, Celia Alpízar Paniagua, Maribel Lizano Barahona, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Henry Vargas Campos, Iván Villalobos Valerín, Mariano Segura Ávila y Pablo Villalobos González. Por otra parte, el señor Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, no participó en esta oportunidad.

Cabe destacar que los medios telemáticos del Banco Central de Costa Rica permitieron una comunicación integral y simultánea por medio del vídeo, audio y datos, bajo el principio de colegialidad y simultaneidad citados en el dictamen antes mencionado.

Por último, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los miembros de la Junta Directiva verificaron que la grabación de la sesión se encontraba en curso. De este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La grabación, ¿todos vemos que hay una grabación en curso? Don Miguel, doña Silvia, don Max, doña Marta, don Jorge, mi persona. Perfecto.”

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

De inmediato, la Junta Directiva entró a conocer el orden del día. De este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Damos inicio a la sesión ordinaria 6164, del jueves 25 de enero de 2024. Lo primero que corresponde es la aprobación del orden del día, ¿algún comentario sobre el orden del día? No. Bueno, al no existir comentarios, aprobado el orden del día tal y como se propuso.”

Analizado el tema, la Junta Directiva,

convino en:

aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, a la luz de lo dispuesto en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los asuntos que se citan a continuación:

- a) Consulta de un integrante de la Junta Directiva relativo al calendario de planificación estratégica.
- b) Comentario del presidente del Banco Central sobre su convocatoria a una comparecencia en la Asamblea Legislativa.

ARTÍCULO 3. *Aprobación de las actas de las sesiones 6162-2024 y 6163-2024.*

Seguidamente se entró a conocer el punto relativo a la aprobación de las actas de las sesiones 6162-2024 y 6163-2024, celebradas el 17 y 18 de enero del 2024, respectivamente.

De este punto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Irámos a la aprobación de las actas 6162 y 6163 de la semana pasada, por favor, comentarios u observaciones.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Yo envié comentarios a la 6163.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, muy bien. ¿Alguien más?, ¿no?, ¿dispuestos a aprobarlo? Entonces, los que estemos de acuerdo con la aprobación de las actas. Observo, doña Silvia, don Miguel, don Max, doña Marta, mi persona. Aprobadas.”

Analizado el tema, la Junta Directiva

resolvió:

aprobar las actas de las sesiones 6162-2024 y 6163-2024, celebradas el 17 y 18 de enero del 2024, respectivamente, cuyos proyectos digitales se distribuyeron con anterioridad a los miembros de la

Junta Directiva del Banco Central.

ARTÍCULO 4. *Consulta de un integrante de la Junta Directiva relativo al calendario de planificación estratégica.*

Seguidamente, la señora **Silvia Charpentier Brenes**, integrante de la Junta Directiva, le consultó a la señora Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central si los calendarios de planificación estratégica se encontraban listos para ser comunicados a los miembros de la Junta Directiva.

Sobre el particular se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Asuntos de la Auditoría Interna, doña Maribel ¿tiene algún asunto?

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

No tengo. Muchas gracias, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Hazel, ¿tiene algún asunto de Gerencia?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

No, ninguno, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Por el momento no. ¿Los demás miembros de Junta Directiva? Doña Silvia, adelante, por favor.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Una pregunta para doña Hazel, por favor. Si tiene o cuando tenga los calendarios del proceso de planificación estratégica, si es tan amable de pasárnoslo para poder ponernos a disposición de ustedes. Gracias.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Perfecto, doña Silvia. Los revisamos la semana pasada, se los vamos a pasar por correo para que puedan verlo por ahí. Está programado para las mismas sesiones de Junta, para no requerir tiempos extra de ustedes, pero se los vamos a pasar, la propuesta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto.”

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 5. *Comentario del presidente del Banco Central sobre su convocatoria a una comparecencia en la Asamblea Legislativa.*

Seguidamente, el señor **Róger Madrigal López**, presidente de Banco Central, informó a los miembros de la Junta Directiva que había sido convocado por la Comisión Especial Dictaminadora de la Asamblea Legislativa, el 24 de enero de 2024, a una comparecencia para tratar el tema de las reformas legales necesarias para definir la estructura territorial del impuesto sobre la renta y ganancia de capital de fuente costarricense y entidades calificadas, expediente 23.950.

Al respecto, se transcribe la siguiente discusión:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Alguien más?

Bueno, de mi parte informar que el día de ayer fui convocado a las 4:30 p.m., no, a las cinco de la tarde, llegué como a las 4:30 p.m., pero finalmente nos atendieron como a las seis de la tarde, en la Asamblea Legislativa, para ver una consulta que se le hacía a la Presidencia del Banco sobre los criterios de territorialidad para el impuesto sobre la renta. Entonces, fuimos a eso y me apegué mucho a lo conceptual.

Eso fue una comparecencia un tanto extensa, como de hora y media. Derivó en que se hablara de otros temas, pero bueno, es parte de lo que... el derecho que tienen la gente, obviamente, de hacer preguntas y el Banco, por supuesto, la obligación de, en la medida de lo posible, de contestar. Es simplemente informar eso.

Así las cosas, entonces, ya aprobamos las actas.”

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 6. *Asunto confidencial.*

Se deja constancia de, por una parte, que el asunto contenido en este artículo es de carácter confidencial de conformidad con lo establecido en el artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558 y por la otra, que el señor Francisco Meza Chacón, director del Departamento de Administración de Operaciones Nacionales, adscrito a la División Gestión de Activos y Pasivos, participó virtualmente en la discusión del asunto al cual se refiere este artículo.

(...)

ARTÍCULO 7. *Asunto confidencial.*

Se deja constancia de, por una parte, que el tema al que se refiere el presente artículo es de índole confidencial de conformidad con lo establecido en el artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558, y por la otra, que el señor Francisco Meza Chacón, director del Departamento Administración de Operaciones Nacionales, adscrito a la División Gestión de Activos y Pasivos, fue invitado a participar en la discusión del asunto al que refiere el presente artículo.

(...)

ARTÍCULO 8. *Proyecto de Ley Aprobación del contrato de préstamo 2317 que financiará el Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI), suscrito entre la República de Costa Rica y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), expediente 23.635.*

Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, y Juan Carlos Quirós Solano, funcionario de ese mismo Departamento, adscrito a la División Económica, fueron invitados a participar virtualmente en la discusión del

asunto al cual se refiere este artículo.

A continuación, se entró a conocer el oficio DEC-CPL-3.1_885, del 24 de enero de 2024, adjunto al cual, el señor **Alonso Alfaro Ureña**, economista en jefe del Banco Central, remite un estudio, así como un borrador del criterio que podría adoptar la Junta Directiva sobre el particular, en torno al proyecto de *Ley Aprobación del contrato de préstamo 2317 que financiará el Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (Proeri)*, suscrito entre la República de Costa Rica y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), contenido en el expediente 23.635.

Del citado oficio se transcribe el siguiente resumen:

“I. Solicitud y antecedentes

Mediante oficio AL-DSDI-OFI-00005-2024, enviado el 19 de enero del 2024, la Asamblea Legislativa solicitó la posición del Banco Central de Costa Rica sobre el texto sustitutivo del proyecto de ley “Aprobación del contrato de préstamo N°2317 que financiará el Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI), que suscribiría el Gobierno de la República de Costa Rica y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)”, contenido en el expediente 23.635.

El objetivo de este Programa es mejorar la productividad mediante la reconstrucción de infraestructura afectada por fenómenos meteorológicos y de aquella calificada como en riesgo inminente.

El contrato de préstamo es por USD 700 millones, el prestatario es el Gobierno de la República, en tanto que, la Comisión Nacional de Prevención de Riesgos y Atención de Emergencias (CNE) ejecutará los proyectos amparados en los decretos de emergencia que sustentan el Programa¹ y fungirá como órgano ejecutor coordinador ante las demás entidades ejecutoras: el Consejo Nacional de Vialidad, el Ministerio de Vivienda y Asentamientos Humanos, el Ministerio de Educación Pública y el Instituto Costarricense de Ferrocarriles.

Cabe indicar que en el 2023 la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica rindió criterio positivo sobre esta operación de crédito en dos oportunidades:

- 1. Mediante el artículo 5, del acta de la sesión 6110-2023, del 9 de marzo del 2023 dio autorización para la contratación de esta operación de crédito externo, al amparo de lo dispuesto en los artículos 106 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 7558) y 7 de la Ley de Contratos de Financiamiento Externo con Bancos Privados (Ley 7010).*
- 2. En el artículo 3, del acta de la sesión 6156-2023, del 11 de diciembre del 2023 emitió criterio favorable al proyecto de ley “Aprobación del contrato de préstamo N°2317 que financiará el Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI), que suscribiría el Gobierno de la República de Costa Rica y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), expediente 23.635 (texto original).*

En esta segunda oportunidad la Junta Directiva conoció la eventual mejora en las condiciones financieras de la operación de crédito, informada por la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda en correo electrónico del 9 de noviembre del 2023 y que sería posteriormente incorporada en el proyecto de ley.”

Del mismo modo, de lo expuesto sobre el tema en cuestión, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El siguiente asunto es el 5.1, algo que nos hace muy feliz, es discutir sobre el proyecto Proeri, ¿quién

¹ Decretos originados en la Tormenta Tropical Bonnie (DE-43626), la Zona de Convergencia Intertropical del Pacífico (DE-43752) y el Huracán Julia (DE-43754).

va a hablar de esto, don Alonso?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor, ya deberían de estar entrando Juan Carlos y doña Betty. Don Juan Carlos es el que preparó el informe, entonces, él presentaría.

Esta sería la tercera vez que se toca...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Voy a hacer una barbaridad, perdonenme, voy a tomarme el receso que no me tomé antes, de tres minutos. Ya vengo.

Pueden ir cargando la presentación, si les parece.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Buenos días a todos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Buenos días.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Buenos días.

Se deja constancia de que, al ser las once horas con dos minutos, el señor presidente del Banco Central decretó un receso, el cual concluyó a las once horas con cinco minutos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora sí, compañeros, ya regresé, estamos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Muchas gracias, Don Roger. No sé, Alonso, si vas a mencionar algo, te escuché, ¿ibas a decir algo?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

No, en realidad lo que iba a mencionar es que nos llegó una consulta sobre la versión definitiva de este proyecto de ley. Entonces, el análisis que se hizo es con respecto a esto. Adelante, Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Muchas gracias, muy buenos días nuevamente, un placer estar con ustedes, sí, efectivamente, la solicitud de criterio nos llegó en el oficio DSDI-OFI-0005, el pasado 19 de enero. Recordarles que este Cuerpo Colegiado en 2023 rindió criterio positivo sobre esta operación de crédito en dos ámbitos.

El primero, en el artículo 5 de la sesión 6110 del 2023, del 9 de marzo del 2023, donde dio la autorización, propiamente, al amparo de lo dispuesto en los artículos 106 de la 7558 y del 7 de la Ley 7010. Posteriormente, hace un poquito, casi un poquito más de un mes, en el artículo 3 de la sesión 6156 de diciembre del 2023. Ahí se metió criterio favorable a este proyecto de ley, al texto

original como tal. Sin embargo, recordarles que en esa oportunidad la Junta Directiva conoció las mejoras en las condiciones financieras que fueron informadas por la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda en correo del 9 de noviembre del 2023 y que, posteriormente, serían incorporadas al proyecto de ley.

¿Cuáles son las principales mociones que han sido incorporadas en este texto sustitutivo? Básicamente, como es bien conocido a raíz de las discusiones, de los análisis, de las consultas, se incorporaron observaciones en torno a lo que es el costo financiero y a la gestión y ejecución de los proyectos de infraestructura de las 503 intervenciones que van... que se irían a ejecutar y algunos temas de gobernanza.

Básicamente, comentarles que en el artículo 1 se está incorporando el cambio en las condiciones financieras, esto en un adendum -así se le denominó- adendum N°1 al contrato de préstamo 2317 que fue presentado precisamente por el ministro de Hacienda en diciembre del 2023 y que esto implica una reducción de 100... aproximadamente 100 puntos base en la tasa promedio pondera con respecto a lo incluido en el texto original.

Un artículo 2 en donde lo que se incluye es la lista de proyectos asociados a...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, yo sé que al final uno todo lo puede modelar como un principal y una tasa de interés, pero en sentido estricto, ¿es en la tasa de interés con el costo financiero que incluye comisiones?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí señor, bueno, en realidad es el... sí en el costo financiero, realmente lo que se está modificando ahí es el margen propiamente, lo demás que ustedes conocieron en términos de comisiones se mantiene, el plazo se mantiene, todo lo demás. Realmente, aquí lo que sí hubo fue un cambio en la estructuración de la fuente de financiamiento -como les había mencionado- lo que fue el BCIE, recursos de BCIE, recursos KFW y el programa especial, básicamente, lo que fue el programa de reducción contra la pobreza, específicamente, pero las comisiones se mantienen, tal cual, es prácticamente, es en la tasa promedio ponderado como tal donde se ve ese efecto magnificado, don Róger.

Otro elemento importante es en el artículo 2, que se incluye la lista de proyectos asociados, tanto a los decretos ejecutivos de declaratoria de emergencia y a las resoluciones del riesgo eminente. Ahí quedaron plasmado -como les mencionaba- las 503 intervenciones.

Y otro tema importante, que se trata en dos nuevos artículos que es en materia de gestión y ejecución de proyectos de infraestructura y lo que es de fiscalización y seguimiento sobre el avance. Entonces, se incorpora un artículo 16 que lo que establece es que la Auditoría Interna de la Comisión Nacional de Emergencias debe preparar un informe semestral, durante la vida del proyecto en general, para que el presidente de la Comisión Nacional de Emergencia lo remita a la Comisión de Asunto... a la Comisión Permanente Asuntos Hacendarios y a la Contraloría General de la República. En donde, como mínimo, tenga que hacer ver cómo va, cómo se ha desempeñado las... recordemos, los

organismos fiscalizadores, cómo está el tema en cuanto a administración y ejecución de recursos, cómo consta el avance físico y financiero. Incluso, la coordinación entre los distintos co-ejecutores, cómo va el cumplimiento de plazos, todo eso como mínimo tiene que estar en ese informe semestral que tiene que ser suministrado a estos órganos.

El artículo 18, también, se incluye, que es a partir de la fase de inversión, eso es propiamente la fase de ejecución, las obras deben ser incluidas en el Banco de Proyectos de Inversión Pública de Mideplan. Nuevamente, con el fin de informar los avances físicos y financieros. Hay otros ajustes que se hacen, por ejemplo, anteriormente la versión original se indicaba que los recursos se iban a incorporar por decreto ejecutivo, no, ahora, como es usual se va a incorporar vía presupuesto. Algunas cuestiones menores, pero esto son como los principales elementos que fueron incorporados después de todas las discusiones y consultas.

Y entonces, en ese sentido, nosotros queríamos compartirles algunos comentarios al respecto. Lo primero es que, en efecto, las condiciones macroeconómicas observadas y perspectivas analizadas por la Junta Directiva, al momento de evaluar las implicaciones de esta operación de crédito, tanto sobre la situación monetaria, la balanza de pagos y la situación de deuda de lo que fue en marzo del 2023, no difieren de manera significativa cuando se incorporan los desarrollos recogidos a enero del 2024. En ese sentido, también, vemos que hay mejoras en condiciones financieras, como les mencionaba, producto de ese cambio en la estructura de fuentes de recursos, que en diciembre conoció la Junta Directiva y que fueron formalizadas, finalmente, en este adendum de contrato y esto se traduce en un costo financiero menor al analizado en marzo del 2023.

En marzo de 2023, esta tasa promedio ponderada se ubicaba en torno a 8,32%. En diciembre ese costo se ubicaba en 8% y ahora este se ubicaría 17,23% que representaría, si lo vemos con respecto a esa propuesta original en términos de intereses, ahorros anuales en torno a USD 7,6 millones.

Y algo, también, que queríamos rescatar era que en la sesión 6110 del 2023, el Banco Central en su función de Consejero del Estado recomendó en su momento a la Comisión Nacional de Emergencias, dos cosas: uno, procurar la inclusión de la información de los proyectos en el Banco de Proyectos de Mideplan una vez que se dispusieron de los estudios para ejecutar la obra y mantener la información actualizada hasta la conclusión del proyecto, y lo otro, también, en temas de fiscalización tomar medidas adicionales pertinentes para fortalecer el mecanismo de seguimiento al Proeri y por medio de la firma implementadora coordinadora en procura de asegurar una adecuada coordinación con el resto de firmas de implementación.

Entonces, en ese sentido, estas sugerencias fueron contempladas en los artículos 16 y 18 de este nuevo texto en aras de mejorar la fiscalización de los proyectos de Proeri y fortalecer la planificación de la inversión pública.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Juan Carlos.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Aquí hay un elemento adicional que, aunque no iba en... fue parte de la discusión de lo que se hizo tanto en marzo como en diciembre, que se daba la posibilidad de contar con los recursos a menor costo, no quedó en el acuerdo en la parte resolutive, pero sí en la discusión. Entonces la nueva

versión incorpora, tanto las recomendaciones de marzo como un menor costo financiero, eso es todo.

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Sí señor. Sí, muy bien la observación, exactamente, y en ese sentido la recomendación general es dar criterio favorable del Banco Central a este texto sustitutivo del proyecto ley, denominado *Aprobación del contrato de préstamo N° 2317 que financiará el Proeri y que suscribiría el Gobierno de la República y el BCIE*, contenido en el expediente 23.635, por hasta USD 700 millones.

Eso sería, don Róger y estimados miembros de Junta Directiva, muchísimas gracias.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

El micrófono, Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, si le parece quite la presentación para que nos hablemos. Comentarios, observaciones, no... bueno, doña Marta y luego don Max y doña Silvia, en ese orden. Adelante.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

De mí parte estoy de acuerdo con el proyecto, estuve de acuerdo la vez anterior, pero dado que, incluso, se le ha hecho mejoras en cuanto a fiscalización, la inclusión en el Banco de Proyectos y una mejora en las condiciones financieras, con mucha más razón estoy de acuerdo con el proyecto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, doña Marta.

Don Max.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias, sí, bueno, yo voté positivamente, en marzo, la recomendación administrativa para... en la fase administrativa, en la que se incluyeron algunas recomendaciones que consideramos convenientes y oportunas para la mejor gestión y ejecución de ese proyecto de préstamo.

En el diciembre voté negativamente porque no se habían recogido esas recomendaciones y a mi juicio, había un costo elevado financiero para ese tipo de proyectos y problemas, que habían señalado no sólo otros compañeros de la Junta, respecto de la gobernanza y de la de fiscalización de los proyectos, sino también, la propia Contraloría de la República y también, algunos diputados.

En este caso, a mí me parece que se han incorporado elementos importantes. Básicamente, los que el Banco Central había señalado desde marzo y los que reiteramos algunos en diciembre, sobre todo, respecto de la gestión y fiscalización, pero también, que se materializara ya la reducción del costo financiero. De manera que yo en lo personal me doy por satisfecho con los cambios que se han incorporado en el proyecto final y estaría dispuesto, también, a apoyarlo. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Max.

Doña Silvia.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, buenos días, me complace que este proyecto de ley haya sido mejorado como producto de las deliberaciones técnicas realizadas en el seno de la Comisión de Asuntos Hacendarios de la Asamblea Legislativa, entro de las cuales se cita la participación de la División Económica del Banco Central de Costa Rica.

En ese sentido, quisiera hacer un reconocimiento a la División Económica, en este caso, pero en general, a las divisiones del Banco Central, quien doy fe, en materia de endeudamiento, a lo largo de los años se ha caracterizado por brindarnos los mejores criterios técnicos a la Junta Directiva para que tome sus decisiones.

La riqueza e independencia del análisis de la División Económica merece la atención, no sólo de nosotros, sino también de los receptores del criterio solicitado al Banco, razón por la cual, me alegra que haya sido tomada en cuenta en esta ocasión. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. Compañeros, ¿procederíamos a votar? Estarían de acuerdo con... ¿estamos de acuerdo? Vamos a ver, doña Marta, don Max, don Miguel, doña Silvia, don Jorge y mi persona y le damos firmeza, es parte de la urgencia, todos los seis presentes estamos de acuerdo con darle firmeza. Muy bien, aprobado en firme el asunto 5.1 que se refería al proyecto de endeudamiento con el BCIE bajo el programa denominado Proeri. Muchísimas gracias.”

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en la documentación conocida, la presentación realizada en esta oportunidad, los comentarios y observaciones realizadas sobre el particular, las cuales quedaron transcritas en la parte expositiva de este artículo,

consideró que:

- A. La Asamblea Legislativa mediante el oficio AL-DSDI-OFI-00005-2024 del 19 de enero del presente año, solicitó la posición del Banco Central de Costa Rica sobre el texto sustitutivo del proyecto de *Ley Aprobación del contrato de préstamo 2317 que financiará el Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI), que suscribiría el Gobierno de la República de Costa Rica y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)*, expediente 23.635.

En esta operación de crédito por USD 700 millones el prestatario es el Gobierno de la República.

- B. Esta Junta Directiva ha rendido criterio positivo sobre esta operación de crédito en dos oportunidades:
- En el artículo 5 del acta de la sesión 6110-2023, del 9 de marzo del 2023 dio su autorización para la contratación de esta operación de crédito externo, al amparo de lo dispuesto en los artículos 106 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558 y 7 de la *Ley de Contratos de Financiamiento Externo con Bancos Privados*, Ley 7010.
 - En el artículo 3 del acta de la sesión 6156-2023, del 11 de diciembre del 2023 dio criterio favorable a la versión original de este proyecto de ley.
- C. Las condiciones macroeconómicas, observadas y prospectivas, analizadas por la Junta Directiva del Banco Central al momento de evaluar las implicaciones de esta operación de

crédito sobre la situación monetaria, la balanza de pagos y la situación de deuda (en marzo del 2023), no difieren de manera significativa al incorporar los desarrollos económicos recogidos a enero del 2024.

Además, la mejora en las condiciones financieras, producto del cambio en la estructura de las fuentes de recursos, que conoció la Junta Directiva en diciembre pasado (ocasión en la que analizó el proyecto de ley), fue formalizada en el “*Addendum N°1 al Contrato de Préstamo 2317*”. Esto se traduce en un costo financiero menor al analizado en marzo del 2023.

Así, el análisis macroeconómico que fundamentó las decisiones de esta Junta Directiva adoptadas en las sesiones de previa cita mantendría su vigencia.

- D. El texto sustitutivo incorpora medidas (artículos 16 y 18) que procuran mejorar la fiscalización de los proyectos del PROERI y fortalecer la planificación de la inversión pública.

En el primero de los casos, mediante informes semestrales de la CNE a la Comisión Permanente de Asuntos Hacendarios de la Asamblea Legislativa y a la Contraloría General de la República. Esos informes incorporarán, entre otros, temas como el desempeño de las Firmas de Implementación, la administración y ejecución de recursos y el avance físico y financiero de los proyectos incluidos en este programa.

Además, contempla que, a partir de la fase de inversión, los proyectos de este Programa deberán ser presentados ante del Banco de Proyectos de Inversión Pública del Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica y se deberá informar sobre los avances físicos y financieros de cada proyecto.

Estas modificaciones van en línea con las sugerencias que emitió esta Junta Directiva en la sesión 6110-2023, recomendaciones dadas en su función de consejero del Estado establecida en los artículos 3 y 99 de la Ley 7558.

por estas razones, dispuso en firme:

emitir dictamen favorable del Banco Central de Costa Rica al texto sustitutivo del proyecto de *Ley Aprobación del contrato de préstamo 2317 que financiará el Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI)*, suscrito entre la República de Costa Rica y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), expediente 23.635. La operación de crédito es por un monto de USD 700 millones.

Comunicar a: Presidente del Banco, Departamento Secretaría del Directorio de la Asamblea Legislativa, diario oficial La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Asesoría Jurídica, División Económica, División Gestión de Activos y Pasivos).

ARTÍCULO 9. *Aprobación del Informe de Política Monetaria a enero de 2024.*

Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Evellyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, José Fabio Gómez Rodríguez, Carlos Brenes Soto, Olga Monge Alvarado, Álvaro Solera Ramírez y

Esteban Sánchez Gómez, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director interino del Departamento Estadística Macroeconómica, Manfred Viquez Alcázar y Jacqueline Zamora Bolaños, todos funcionarios de la División Gestión de Información, participaron en la discusión del asunto al cual se refiere este artículo.

En cumplimiento de lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, y según lo acordado en el artículo 5 del acta de la sesión 6041-2022, celebrada el 5 de enero de 2022, se llevó a cabo la segunda discusión del Informe de Política Monetaria a abril de 2023, en atención a lo dispuesto en el artículo 4 del acta de la sesión 6163-2023, del 18 de enero de 2024.

De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pasaríamos a los asuntos de política, tendríamos...

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón. Muchas gracias a los compañeros. Betty, usted se queda, ¿verdad? Sí, bueno, porque viene lo del Informe de Política Monetaria, entonces, hagan pasar a los compañeros que corresponde y vayan cargando la presentación, a ver cómo nos va.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor, ya vamos a empezar con eso, aprovecho el período mientras van entrando para agradecer las palabras de doña Silvia. Obviamente, yo doy el agradecimiento, pero el trabajo es de la División, de las personas involucradas, entonces, lo agradecemos mucho.

Me parece, Betty el que va a presentar es Manuel Esteban, ¿verdad?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Correcto, ya está ahí.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Entonces, lo podemos poner en visión... Exactamente.

Bueno, muchísimas gracias, esta es la segunda discusión del Informe de Política Monetaria. Nosotros distribuimos una versión del documento el martes en la noche que la Secretaría, muy gentilmente, nos ayudó a compartirlas.

Quisiéramos indicar que en esta ocasión hemos tenido algunos retrasos en recibir alguna de la información crucial para poder elaborar el informe y esa es una de las razones por las cuales se envió en ese momento y deseáramos que, si nos pudieran enviar algunos comentarios, sugerencias de mejora, esperaríamos ojalá para mañana, para que nos dé *chance* en los siguientes días de incorporarlos y poder proceder con la publicación que tiene que darse el martes de la siguiente semana.

Entonces, pasemos a la siguiente, si quiere de una vez le doy la palabra a Betty para que nos comente algunos detalles de los cambios que hay en esas proyecciones de la economía internacional. Hemos

incorporado la mejor información disponible. Adelante, Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Gracias Alonso, bueno, mucha de esta información...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Se le oye un poco bajito, perdón.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

¿Ahora?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, si quiere póngase el micrófono un poquito más cerca, perfecto.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, bueno, mucha esta información la habíamos presentado la semana pasada. Ya hemos ido recabando más información de organismos internacionales de otras fuentes externas. Lo que traemos, un recordatorio quizá, un crecimiento mundial y de los principales socios comerciales modesto. En el caso de nuestros principales socios comerciales, estaríamos pasando de un crecimiento de 2,5 en el año 2023 a 2,2 en el 24 y a 2% en el 25. Este crecimiento se daría en un entorno que ha caracterizado en el último año y medio, más o menos, de un proceso de estimulación gradual en el mundo y en nuestros principales socios comerciales.

Entonces, en materia de inflación, lo que tiene implícito el ejercicio es una inflación de socios que pasaría de un 3,8 en el 2023 a un 2,9 y un 2,5 en ese orden, en el año 24, 25. Este proceso de desinflación estaría apoyado, por un lado, por una política monetaria restrictiva, que de acuerdo con los analistas internacionales ha sido o ha tardado más o ha sido más restrictiva... ha sido restrictiva por un tiempo mayor al previsto originalmente.

Y por otro, tenemos un precio de hidrocarburos en particular, bueno, en particular hidrocarburos que ha sido revisada a la baja con respecto a lo que teníamos en octubre pasado, ligeramente, pero sí son precios menores a los que habíamos incluido en el ejercicio anterior. En el caso de 2024 estamos hablando de 4,0 poco menos de USD 5, menos en materia de precio promedio de coctel y en el 20... no, ese es el 24 estaríamos hablando de USD 7 menos en promedio y una variación de 2,5 con respecto a ese ejercicio de octubre pasado. Esto se traduce en una mejora en los términos de intercambio...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, eso, sí hay un cambio con el tono con las proyecciones del Banco Mundial, ¿verdad? El mundo no decrece como lo decía el Banco Mundial y sí coincide con lo del Banco Mundial con lo de que Estados Unidos va a crecer menos, pero no tanto menos. Me parece que hay una diferencia relativamente significativa entre cómo ve el Banco Mundial y cómo ve el Fondo, bueno ustedes.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, incorporamos información de Banco Mundial, del Fondo, de OCDE; incluso, el dato que tenemos acá para el 2023 de crecimiento de Estados Unidos de 2,5, hoy sacan la estimación, la primera estimación de crecimiento del cuarto trimestre de ese país y es una tasa anualizada del 3,3. Ese es un desempeño mejor al previsto por el mercado. Los analistas consideraban que el rango era muy amplio, decían que el cuarto trimestre podía crecer entre 0,8 y 2,8; en general menos del tres y el resultado, esa primera estimación que sacan para este trimestre es de un 3,3. Entonces, este ejercicio lleva a un crecimiento anual para Estados Unidos en el 2023 2,5. Entonces, es un dato similar al que tienen organismos internacionales para ese país en particular el Fondo Monetario, esa es una información que la tomamos del Fondo.

Entonces, sí, usted tiene razón, el mundo, las previsiones que incluimos acá tienen una relativa estabilidad entre 23, 24; pero nuestros socios comerciales sí muestran una desaceleración, que es al final de cuentas lo que nos impacta directamente.

Con esta evolución de... volviendo al tema de inflación y de precio de hidrocarburos, llegamos a una mejora en términos de intercambio de 1,1 en el 2024 y alrededor del 1% en el 2025.

En términos de tasas de interés lo que está incorporado en el ejercicio es un comportamiento a la baja, gradual, de manera gradual, en los años 24 y 25 con respecto a las tasas observadas en el año previo. Entonces, básicamente, es lo que tenemos acá en economía internacional en proyecciones.

Quizá, la siguiente, es información nueva, está actualizada al día de hoy. Lo primero es que para la Reserva Federal no hemos tenido noticias nuevas después de lo que les trajimos la semana pasada. Pero en general, lo que se recoge de los funcionarios de la Reserva o del Comité de Operaciones de Mercado es que ellos prevén aplicar una baja $\frac{3}{4}$ de punto, o sea, 0,75 puntos base durante el 2024. La próxima reunión es 30, 31 de enero, entonces la tendríamos ya una vez que ha sido publicado el Informe de Política.

La decisión del Banco Central... perdón, el gráfico es la probabilidad que ve el mercado de ajuste en la tasa de referencia por parte de Estados Unidos y la probabilidad de ajuste, que en enero no va a haber ajuste y que ese ajuste sería de un 46% de probabilidad, sería en la decisión que tomen el 20 de marzo.

Entonces, este...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Betty, un pequeño detalle, esa probabilidad del 20 de marzo ha estado oscilando porque hace algunos días estaba, mayoritariamente, dos terceras partes inclinado a bajar 25 puntos en marzo. Ahora está más, cerca de la mitad, inclinado, incluso a mantenerla. Para las reuniones posteriores, la del 1° de mayo más bien, incluso hay una probabilidad que es casi el 40% de que hay una reducción hasta 4,75 a 5,00, o sea, 50 puntos base. Entonces, eso es algo a lo que le vamos a estar dando seguimiento en los siguientes días, porque por lo menos lo que el mercado imputa en esas probabilidades varía un poco, no tanto de si se va a bajar, sino si ocurre en la reunión de marzo o en la reunión de inicio de mayo e incluso, que hay una probabilidad de que hasta en la de mayo llegue incluso a 50 puntos base acumulado. Perdón, adelante.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, no se preocupe, Alonso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, no, tal vez, el detalle que quería aclarar, pero es que, parte de lo que les comenté a ustedes como el 11 o el 12 de marzo, era que la noticia del IPC de los Estados Unidos era una pésima noticia, parecía como muy exagerado. Pero más bien después del 12 de enero, lo que hemos visto es que están revisando las expectativas y es lo que usted dice, Alonso, hay dudas de si la Reserva Federal realmente bajará la tasa de interés en marzo y cuidadito se tarden un poco más. O sea, hay muchas dudas, no les gusta el dato de inflación y se van al dato del Índice de Consumo Personal, ese índice y tampoco les gusta lo que ven.

Pero, bueno, por eso la prudencia en lo que el Banco hace, en ese sentido, la prudencia de lo que nosotros debemos hacer como Banco Central.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Este dato del IPC sale el 26 de enero, siempre es más tardado.

Bueno, el segundo punto de referencia es el Banco Central Europeo que hoy salió publicado, hace unas horas, la decisión de que mantienen la tasa de interés, el mercado así lo tenía previsto. Pero hay aquí un par de mensajes que se desprenden. Lo primero es que ellos dicen: esperan que la inflación se sitúe pronto, le agregan ese 'pronto' en su objetivo del 2% a mediano plazo, ese por ahí es un mensaje. Y el siguiente, ellos reafirman dice: 'las tasas de interés están en niveles que si se mantienen por más tiempo pueden contribuir a alcanzar el objetivo de inflación'.

Entonces, lo vemos como, por un lado, mandan un mensaje de que pronto se alcanzara ese objetivo, agregarle esa palabra, pero por otro dicen: 'mantendremos esas tasas en los niveles para alcanzar ese objetivo'. Entonces, no sé, al menos yo lo interpreto como un mensaje de que así estarán en esos niveles altos por un poco más de tiempo. Entonces, no es claro, al menos yo no lo encontré claro, el mensaje.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, lo que pasa con los europeos y los norteamericanos ya están adoptando algo de eso. Ellos dicen: 'vea, nosotros decimos, nosotros tomamos decisiones con base en información'. Y los europeos han sido muy claros, que información es, yo que tengo que ver primero que la inflación baja para luego bajar las tasas. Y en el caso de los Estados Unidos estaba como en una especie -si se puede llamar entre comillas- de psicología de mercado del optimismo de que ya estábamos listos -nosotros no- ellos, ellos ya estaban listos para bajar la tasa.

Y parece que poco a poco algunas declaraciones de la demás gente, de la misma Reserva Federal ha dicho que les parece correcto el punto de vista de los europeos y que la tasa debería bajar hasta que haya pruebas claras, unívocas, de que la inflación está bajando.

Y creo que eso es, el [...] de diciembre, no les gustó, eso es lo que le mete dudas de que si todavía en marzo van a tener la suficiente evidencia. El mensaje, como usted lo dice, es mixto con esos dos, pero si le agrega las declaraciones anteriores y eso creo que fue don Jorge Guardia que la semana pasada en la discusión dijo 'ustedes traen dos informaciones, la que dicen los mercados y las que dicen los funcionarios' y dijo 'al menos yo creo más en lo que dicen los funcionarios que lo que dicen los mercados'. En el caso pareciera, que una semana después se está decantando por lo que dicen los funcionarios y no lo que dicen los mercados. Bueno, perdón.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, en el caso del Banco de Inglaterra, la decisión la toman 1º de febrero, ellos prevén esa caída gradual de las tasas de interés al 4,25; pero es un proceso que va a tomar varios años.

Eso es lo que traemos en materia de supuestos y de hechos recientes de la parte internacional, ya lo que seguiría es la parte local, las proyecciones.

SR. MANUEL SÁNCHEZ GÓMEZ:

Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí.

SR. MANUEL SÁNCHEZ GÓMEZ:

Don Jorge tiene la mano levantada.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Disculpe, es que no lo veo.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias. Sí, yo lo veo como en dos momentos. Coincido con lo que han dicho ustedes, pero son dos momentos, uno es que se logre alcanzar, efectivamente, la tasa del 2% anual de inflación, pero el segundo momento es que se mantenga ahí por un tiempo para que se afiance, antes de que ellos se suelten a reducir las tasas de interés. Es la forma como he leído yo la información que ha salido estos días en la prensa internacional.

El último punto es esto, bueno, de aquí hay que sacar nosotros alguna conclusión, que yo supongo que la van a reflejar al final de esta presentación o por lo menos de la parte de la política interna... de la parte internacional.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Gracias, don Jorge.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, es que lo que don Jorge dice tiene... porque estamos hablando del Informe de Política Monetaria, lo que vamos a escribir y se irá para el público. Yo interpreto, la lectura que nosotros hacemos es que pareciera que los principales bancos centrales del mundo se comportan como lo habían dicho en octubre, altas y por más tiempo y que requieren de mayor evidencia para decididamente, decantar o declarar que ya controlaron la inflación.

No sé si los compañeros que han estado trabajando en eso tienen una conclusión distinta o algo, porque sí, me parece como que... sería lo de cierre que yo diría en esta parte internacional.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, al final traemos los principales mensajes que trae el IPM, entonces no sé si...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Pero coinciden con eso o no coinciden? Porque eso es esa...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo. Entonces, continuemos, más bien ya pasaríamos a la parte de proyecciones para la economía nacional. Con respecto a la semana pasada, se han hecho algunas revisiones, entonces si gusta, Henry, le doy la palabra para que usted continúe con esta parte.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Por un tema de eficiencia, voy a enfocarme en los cambios y no repetir todo lo que ya habíamos comentado sobre la evolución de la actividad. El cierre que tenemos ahorita dentro del 2023, que ya para efectos de lo que se incluya en el informe no tendría cambios. Es de un 5,1, en vez de 5% que trajimos la semana pasada.

Eso se explica, principalmente, por un mayor ingreso de turistas ya con los datos del cierre del cuarto trimestre nos llevó a revisar las exportaciones de servicios por ese concepto y casi que desde 10,0 a 10,5 fue la revisión en las exportaciones del 2023, el ajuste que hicimos.

También, hicimos una revisión un poquito más exhaustiva al tema de la formación bruta. Algo que yo no expliqué bien la semana pasada, es que están activos fijos físicos y tangibles y hay intangibles. Empresas de dispositivos médicos han estado comprando patentes, no es pagando el alquiler de la patente, sino comprando patentes y eso es parte de la formación bruta de capital. Entonces, para el dato del 2023 ya hicimos una revisión un poquito más exhaustiva y ajustamos a la baja un poco la tasa, de acuerdo a la información que tenemos por ese concepto.

Por actividad económica -dicen que se escucha cortado, pero no sé qué puede ser- por actividad económica la mayor revisión fue en la parte de hoteles y restaurantes, precisamente por este tema del ajuste al alza en las exportaciones de turismo. Si quiere vamos a los resultados del 2024 y 25, adelante.

Aquí, en el agregado, no hay modificaciones sustantivas. Con respecto a los señalamientos que nos hizo la Junta la semana pasada, hicimos una revisión del ingreso disponible, sobre todo en el 2025, ahí en términos reales o de volumen, creo que el pago de venta hacia el exterior lo teníamos tal vez, con una desaceleración un poco marcada. Entonces hicimos algún ajuste y eso nos llevó a revisar el crecimiento que antes era del 5% a 4. Entonces, en base a eso hicimos también un ajuste en la evolución del consumo de los hogares del 2025, que sí llamaba la atención que en el ejercicio anterior teníamos cerca del 5%.

También, en cuanto a los precios de las importaciones hicimos una reducción al alza, tal vez, no muy significativa, pero si nos llevó a ajustar en el 2024 sobre todo las importaciones de bienes, algo que andaba cerca de 9,0 ahora lo tenemos más cerca de 8,0. Pero en términos del mensaje agregado del tema de la trayectoria que estimamos para la producción, el mensaje es el mismo al que teníamos la semana anterior.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Dos observaciones, una es que teníamos muy firme el dato que teníamos de octubre del crecimiento del 23 y sí, hay una mejora con esta última estimación o medición a 5,1. Me parece que esa décima cambia porque la prensa y algunos otros analistas han tomado como el 5,0 que había dicho el Banco, entonces habrá que reposicionar el 5,1. Bueno, esa es una.

Luego, el ingreso real disponible de 5,7 se ve alto, pero bueno, ahí no sé si será por términos de intercambio, además del crecimiento. El crecimiento de la economía me da para explicar 5,1 de ese 5,7, ¿cómo lo ve?, ¿qué es lo que hace que el ingreso real disponible tenga una diferencia de más de medio punto con el crecimiento del PIB?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Efectivamente, la ganancia por términos de intercambio. La economía... hubo un choque favorable en los precios de las materias primas, favorable porque somos un importador neto y esto se termina reflejando en mayor ingreso disponible, los dos. Contribuye en la misma dirección, el mayor nivel de producción, pero también, en la mayor ganancia en términos del intercambio.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La otra cosa que es un detalle para tenerlo, porque eso de vez en cuando nos preguntan, hay una reducción en la tasa de crecimiento del 2024 de 4,3 a 4,0% con lo que habíamos sacado en octubre, estoy hablando de octubre.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Desaceleración.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Una desaceleración, lo cual es una caída en la tasa de crecimiento era 4,3 ahora es 4,0, pero usted a veces lo trae con la parte del absoluto, o sea, eso es lo que el volumen que usted llama físico de producción de lo que estima ahora para el 2024 con lo que estimó en octubre, ¿si es menor o es parecido? Porque está el asunto de las bases, de las tasas.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

En términos absolutos, voy a confirmarlo, pero creo que es mayor, pero ya se lo confirmo. En términos absolutos el tamaño del PIB de 2024 respecto a lo que teníamos en octubre.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ese es un detalle ya para la redacción de informe, no para cargarlo, pero podría ser, tal vez que se incluya en una nota del pie de página, si se diera el caso, porque a veces la noticia negativa es que se va a crecer menos, pero no en el absoluto con respecto a octubre, la situación es la que es, puede ser que de verdad caemos o puede ser que en tasas -como dice usted- desacelera, pero el absoluto dado que es sobre una base más alta, el absoluto queda parecido o es ligeramente mayor.

Perdón, continúen.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Vi una mano levantada ahí.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, soy yo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias. Si yo quiero hacer un par de comentarios. Uno es que la economía de Costa Rica está creciendo bastante, robustamente. Señalar que, prácticamente, duplica el crecimiento de los socios comerciales, de nuestros socios comerciales, tanto en el 23 como el 24 baja un poquito y otro poquito baja en el 25, pero se mantienen crecimientos que son muy altos; incluso, en esos dos años 24 y 25 van a ser superiores el crecimiento mundial. Me parece a mí que ese es un punto para destacar.

La otra cosa que quiero hacer es que, vean lo que está pasando con las exportaciones, a pesar de toda esa crítica de que el tipo de cambio se trae abajo las exportaciones y que se va a provocar un gran desempleo y todavía no hemos visto lo del desempleo, pero ahí las noticias no son malas. Pero vean ustedes, que las exportaciones están creciendo 10,5 en 23 y mantienen ese... un menor dinamismo, pero son cifras muy galanas también 6,4 y 5,9 en 24 y en 25. Ese es otro de los elementos que me parece a mí que es indispensable hacer destacar en el informe.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Jorge. Adelante, Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, ya en esta parte creo que podríamos avanzar porque los cambios sustantivos son los que ya comentamos. Aquí en esta parte, tal vez, no hay ajustes significativos.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Tal vez, antes de la cuenta corriente, para complementar lo que decía Henry, la ganancia en términos de intercambio en el 2023 no es nada despreciable es 4,1. En el 23 los precios, por ejemplo, de hidrocarburos bajaron el promedio un 15%, o sea, todo eso contribuye a la evolución del ingreso disponible.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Vi que subió el precio del petróleo de 72 a 75 el WTI de ayer a hoy, no sé si tiene que ver un poco con la parte del Mar Rojo y Hamas y esas cosas.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, vamos a averiguar, don Jorge.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón. Algo que iba a complementar yo es que toda esa mejora en términos de ingreso disponible, mejora en términos de intercambio, puede estar relacionada con toda la discusión que hemos tenido sobre el mercado laboral, pero estamos siempre en proceso de analizar esos temas.

Pero quería que el vínculo no se perdiera porque hemos dado un argumento de que alguna gente sale del mercado laboral y la pregunta es bueno, pero ¿qué está pasando con el ingreso de los hogares? Efectivamente, vemos evidencia de que hay un incremento bastante significativo de los hogares, no sólo por el crecimiento de la economía, si no por lo que mencionaba Betty de términos de intercambio. Adelante, Henry.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Alonso, perdón, una preguntita, ¿se va a reflejar esto en mejor distribución del ingreso de alguna forma?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Este es un comentario que voy a hacer, más general, cuando uno ve el tema de distribución del ingreso OCDE, en general el de Costa Rica no está tan lejos...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

O pobreza.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, bueno, en pobreza debería tener un impacto, no tengo un valor exacto para cuantificar. En distribución del ingreso... la distribución del ingreso antes de impuestos y transferencias de Costa Rica no está tan lejos de otros países de OCDE. Donde está la diferencia es que el ajuste que se hace por impuestos y transferencias, en Costa Rica es mínimo. Mientras que en otros países desarrollados ahí es donde se mejora la distribución del ingreso, que eso es para mí, personalmente, es una de las tareas que tenemos hacia adelante en las que trabajar y pensar cómo resolver.

Pero, en términos de crecimiento la solución para temas de desigualdad del ingreso va más por algo que se hace posterior, por una labor de Gobierno. Pero definitivamente, si pensaría que, en términos de la línea pobreza de la cantidad de personas que están bajo esa línea tiene que haber un impacto muy favorable.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Lo que pasa es que no tenemos toda la información, Uno podría pensar que, dado que las ocupaciones de calificación media y baja son las que tienen más ganancias en términos reales que las altas, las ocupaciones de clasificación alta más bien, creo que han bajado.

Entonces, uno diría por simple aritmética, sí, los más pobres ganan un poquito más, podría uno hacer la lógica y la gente de mayores ingresos que usualmente son los más educados, al menos en la forma que lo medimos de asalariados, pero no, su salario real les está cayendo.

Pero yo no haría... no me metería por la falta de... son indicios que tenemos, es una fuerza hacia una redistribución menos inequitativa o desigual. Pero, yo no me metería en eso porque no tenemos toda la información.

Perdón, a alguien interrumpí.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, era un comentario respecto de lo que señalaba Alonso. De lo que yo recuerdo de los análisis que se hicieron en el Instituto de Investigaciones Económicas por ahí, no sé, tal vez el 2015 o esos años de referencia. La conclusión que yo recuerdo es diferente de la que tiene Alonso, es decir, la distribución del ingreso después de impuestos y transferencias mejoraba en Costa Rica, si mal no recuerdo alrededor de 12 puntos porcentuales. De 12 puntos en el Gini, o sea, de 50, a treinta y pico, 40.

Y sobre todo por las transferencias en el sistema educativo, servicios sociales, salud, donde las transferencias iban, fundamentalmente, a los deciles o a los quintiles de menores ingresos a los primeros tres quintiles, básicamente. Cuyo ingreso, después de impuestos y transferencias, eran hasta en algunos casos, en los deciles más bajos duplicaban su ingreso salarial.

Entonces, bueno, tal vez, revisar eso porque, sí puede que sea menor el impacto que en los países

de OCDE, pero comparado con otros países de América Latina y todo, recuerdo que más bien era un caso en donde la política social reflejada a través del sistema impositivo y sobre todo de transferencias, tenía un impacto significativo.

Y después, nada más, en lo de las consecuencias sobre la desigualdad de los incrementos salariales de los últimos años, intuitivamente, yo pensaría que debería estar mejorando por el simple hecho de que uno de los factores que contribuían más a la desigualdad. Bueno, había dos focos, uno el de las zonas francas que se mostraban niveles salariales mucho mayores que el resto del sector privado y el otro era el sector público donde había diferencias hasta de 150%, o sea, un 50% más que el sector privado.

Desde el 2018 sabemos que ha habido una restricción salarial importante en el sector público, que aunado a los incrementos que nos han mostrado en el sector privado -salariales, en los salarios reales- sobre todo en ciertos sectores o segmentos del mercado laboral, uno esperaría que todo eso contribuya a una reducción de las desigualdades. Nada más como un comentario. Gracias.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo quiero decir algo, también. Yo concuerdo con Max. Además, he leído en el pasado algunos de los estudios que ellos mencionaron, ¿cómo se llamaba el muchacho que tenía ese, Rudolf, era? En el Instituto.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, Rudolf, pero los que más trabajaron sobre eso fueron Pablo Sauma y...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Y la Academia de Centroamérica.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Y Juan Diego Trejos.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, pero también en la Academia participó, incluso, Ronulfo, en algunos de esos estudios y señalaba, efectivamente, que los aportes estatales a los distintos percentiles contribuían a mejorar el ingreso disponible de las personas y en ese tanto, tanto la pobreza como la distribución.

Pero lo que vos decís que estás en desacuerdo con lo que plantea Alonso, es que, en Europa, según Alonso, las distribuciones son mayores. Pero eso no significa que, al haber mejorado el ingreso disponible, los salarios, aquí en Costa Rica, junto con lo que agrega Max de los aportes estatales, a mí me parece, que sí hay un buen indicio para pensar que tanto la pobreza como la distribución pueden haber mejorado, eso, por un lado.

Y el otro lado, Róger, me parece que uno lo puede plantear a nivel de hipótesis, aunque no tenga suficiente información, pero uno puede decir, existe la presunción de que por tales y tales razones es posible que haya mejorado estas variables. Yo no lo vería eso mal en un informe del Banco Central, sobre todo porque es la parte proactiva que se está dando al país.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tenemos que ver cuál es el nivel de riesgo que nos tomamos para poder... no sé si Alonso quiere referirse algo al estudio ese de OCDE que usted ha mencionado. Tenemos una limitación de tiempo, pero, entonces no quiero quitarle la palabra a nadie y después creo que Manfred. Entonces, quiero

intervenciones que vayan directo al punto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, muy brevemente. Efectivamente, el impuesto y transferencia mejora la distribución en Costa Rica y, por ejemplo, contra el Chile, la mejora más. El cuadro que estoy viendo es de... para 2018. Sin embargo, cuando se ve con respecto al resto de países de OCDE es muy pequeño y dentro de OCDE somos de los países más desiguales, sino que el más desigual y ahí es donde hay más espacio.

Luego, efectivamente, la distribución tiene que estar afectada por la caída en el ingreso real de 20% del ingreso real del sector público, pero a la vez hay una dinámica muy fuerte de incremento salarial. En un trabajo de investigación nos hemos encontrado que la prima salarial era, en promedio, 9% de la gente, por ejemplo, que va a trabajar en multinacionales, pero se puede incrementar hasta 30%, una vez que uno toma en cuenta la gente que tiene grado universitario.

Entonces, incluso, gente del sector público que haya tenido caídas en ingresos reales está pasando a multinacional con ingresos mucho más altos. Entonces, no necesariamente el ingreso real en el sector público esté cayendo, se traduce inmediatamente en una reducción en la desigualdad porque esas mismas personas pueden tener un ingreso superior de otra fuente.

De hecho, la caída de la ocupación calificada alta en términos salariales es mucho menor en el agregado justamente por la participación del sector privado en esas ocupaciones. Eso era lo que quería comentar, pero... y si gusta, don Max, le paso uno de esos cuadros que es en el que me estoy basando para hacer esa afirmación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Don Manfred, adelante.

SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:

Muy breve, un telegrama informativo para responderle a don Jorge. Esa variación de cerca del 2% del precio del petróleo, no está vinculada al conflicto en el Mar Rojo. Información preliminar la vincula, más bien, a un reporte de disminución en las reservas petroleras de los Estados Unidos, no a lo del Mar Rojo. Nada más.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Y también, perdón, Manfred, también señalaban algunas noticias que, a la publicación de los resultados del crecimiento económico de Estados Unidos, eso que comentábamos al inicio porque...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Pero sí se dio el aumento que fue lo que yo noté en los periódicos internacionales.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bien. Adelante, compañeros.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Bueno, buenos días, buenas tardes ya a todos. Vamos a puntualizar los cambios como el enfoque que había planteado don Henry, hace un momento. En términos de lo que son las... déficit de cuenta corriente que habíamos traído la semana pasada, no tenemos modificaciones, prácticamente.

Hay una actualización de los precios del petróleo al viernes 19 de enero, pero los cambios tampoco fueron muy significativos, habría que ver ahora si este incremento, que comentaba don Jorge, implicaría alguna revisión antes de que salga el informe el próximo martes.

Pero el principal cambio está focalizado en que estamos contemplando ahora en este ejercicio esta semana, unas compras para uso -entre comillas- propias del Banco Central. La semana pasada traíamos 800 millones, ahora tenemos mil para el 2024 y en el caso del 2025 traíamos 500 y ahora traemos 1.000. Esto con el fin de, bueno, primero viendo un poco la evolución de las compras hasta la fecha que llevamos 185 millones. Además, hay un tema acá de un anuncio de Hacienda que estaría vendiendo, potencialmente, USD 250 millones el 29 al Banco Central de sus depósitos. Y eso, probablemente, nos llevaría a hacer un ajuste en términos de que son las compras para el resto de sector público no bancario y mantener un saldo de presupuesto de 200 millones, conforme habíamos acordado en el ejercicio y trasladar esas compras para uso propio que entonces nos pasaría de 1.000 a 1.250. No había efecto en el saldo, pero sí sería importante contemplarlo porque a lo mejor tiene algún impacto en términos de liquidez. Pero en general, ese es el principal cambio que hay.

Cerraríamos al 24 y el 2025 con un saldo en reservas, quedaría una señal de una mayor capacidad del país de hacerle frente a *shocks* inesperados, o qué sé yo, en generar mayor confianza en términos de la capacidad del Banco Central de hacerle frente a cualquier ruidito que se pueda presentar en el mercado de cambios.

Y en términos de lo que es el índice de reservas en concordancia con la metodología del nivel adecuado del Fondo, estaríamos con 141 en el año como el indicador 2024 y de 139.

Se mantiene un nivel de inversión directa similar al que teníamos en el ejercicio de la semana pasada, por eso decía, puntualizaba particularmente el tema de reservas y tal vez ahí lo habíamos visto un poco rápido la vez anterior, el tema de la constitución del cambio de las reservas. Ahí se está incorporando, tal vez, en el que sigue, ahí Betty o más bien, Manuel Esteban. Donde vemos éstas... lo que les comentaba, los 1.000 millones de operaciones propias comprando el 100% de los requerimientos del resto de sector público no bancario.

Como les decía, esos 250 que están contemplando a lo mejor habría que hacer un ajuste ahí en términos de las líneas, pero para el saldo no tendría ningún efecto. Para el año 2025, como les decía ahora, estamos hablando de USD 1.000 millones.

Me parece que el siguiente gráfico, ahí podemos observar que las reservas estarían cerrando, como decía 141 y 139, la semana pasada traíamos 139 y 131. De nuevo tendríamos una foto más... con un blindaje mayor de la economía costarricense y básicamente, esos son los cambios fundamentales que tenemos respecto a lo que presentamos la semana previa.

No sé, don Róger, ¿cómo ve esos 1.000 y 1.000? Pero de momento tenemos 185 millones a la fecha y habría que ver si el Gobierno nos vende los 250, entonces incrementar ese monto de 1.000 a 1.250 en el 2024, pero habría que esperar a ver si se materializa esa programación que hizo Hacienda el día de ayer.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo lo miro eso bien, todavía sigue siendo relativamente conservador, dada la historia reciente. Entonces, por el momento me parece bien. Entonces, adelante, continúen con la presentación.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Betty, ¿tenía algo que decir o no, Betty?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, es esto que comentó Róger. Que estos datos en realidad es un escenario conservador, porque las compras incluidas las de para mejorar blindaje y para atender los requerimientos contemporáneos del sector público, en ambos años 24, 25, son bastante menores que las que tuvimos en el año 2023. Entonces, es bastante conservador.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Una pregunta que le habíamos hecho otras veces. Siempre conserva un número como USD1.200, USD1.300 millones que eventualmente las operadoras de pensiones podrían convertir a dólares, ¿eso lo consideran en el ejercicio?

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

El año pasado las operadoras me compraron 1.384 millones y estamos alrededor de un poquito más 1.500 – 1.600 este año y algo similar para el año 2025. Había un dato inicial un poquito más alto, pero lo estamos revisando un poco a la baja. Estamos viendo que por lo menos en el primer mes, lo que llevamos de enero no ha habido una, no ha habido compras importantes, sí ha habido compras, pero no a un ritmo que podría llevar a un monto superior a los 1.400 y 1.600 millones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hay un detalle, tal vez, para tomar en cuenta. Tal vez, no cambia la magnitud, pero sí la distribución. Se envió a consulta y ya se aprobó en firme que entra a regir -me parece- que a partir del 1° de julio, lo que se llaman los fondos generacionales en las operadoras de pensiones. Y eso lleva a que algunas operadoras tengan que deshacer posiciones y reconstituirlas, porque entonces en vez de administrar uno o dos fondos van a tener como mínimo cuatro. Entonces, con características de riesgo, moneda, en fin.

Entonces, puede ser que en este momento todavía están -esta primera parte del año, las primeras cuatro semanas- tal vez un poquito más, que ellos internamente estén haciendo sus propios ejercicios de programación. Y entonces, para qué van a comprar títulos en moneda extranjera si, eventualmente, tendrían que deshacer alguna posición.

Eso puede ser, que una vez que cuando tengan claridad de lo que va a pasar. Lo que he escuchado de algunas operadoras, que en algunos pueden implicar más bien traer dólares, en otras lo que puede implicar es que van a comprar poco o eventualmente en algunas, que para cierto fondo y en particular tenga que comprar más.

Entonces, hay como una especie de incertidumbre, ante el cambio regulatorio de lo que ha ocurrido o lo que ocurrió con los fondos generacionales y eso tenemos que tomarlo en cuenta. Una vez que se estabilice, probablemente, retomen el ritmo de pasar a moneda extranjera lo que ellos estiman de acuerdo con sus preferencias de riesgo.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Sí, entonces sería, con esa información, darle seguimiento; ver qué ocurre ahora en enero, febrero, marzo para revisar en el IPM de abril e incorporar una mejor estimación con ya algunos datos observados. Pero de momento -como digo- ya lo estamos en ese monto, entre 1.400 millones, 1.500 millones o 1.500 que es un monto bastante razonable respecto a lo que ha ocurrido en años en años previos.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Rigoberto, una pregunta, nada más, para salir de la duda de si estoy interpretando bien el gráfico y lo que dijo, el cambio que hay con respecto a lo que vimos la vez anterior es en el nivel de reservas adecuado al 25, que entiendo que era 131 anteriormente, ahora es 139.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Sí, correcto.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Lo cual me parece mucho más congruente con la misma política de mantener el nivel de reservas adecuado dentro de cierto rango. La pregunta es si eso, ¿este incremento en reservas tiene alguna consecuencia sobre la inflación o no?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Por el momento no, porque se está esterilizando, don Max, pero está el riesgo. Es el riesgo que tenemos, ya en el pasado en el 2008, el 14 y el 17, montos de compras de reservas llevaron en un momento que esas reservas, los colones... perdóneme, más bien, se compran las reservas, se coloniza eso, el Banco lo trata de esterilizar a algún plazo, donde por el momento hemos visto sobre todo es en corto plazo. Entonces, puede haber cambio en la percepción de riesgo o lo que sea y esos colones los tiran hacia el mercado cambiario que luego influye sobre las expectativas de inflación y por lo tanto en la inflación.

Lo que podemos decir es lo que ha pasado hasta el día de hoy, habíamos sido eficaces en que eso no se manifeste en precios de bienes y servicios, ni en presiones cambiarias, pero ese es el reto.

Betty, perdóneme, yo creo que me metí en el campo suyo, pero no sé si tiene algo o Alonso.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Ahí traemos un ejercicio. Bueno, el cálculo del déficit que más o menos recoge esa historia que está contando.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdóneme.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Betty, si quiere toque de una vez esas proyecciones para que pase al...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí. Bueno, estas son las proyecciones fiscales. Es la primera vez que las traemos. Es un trabajo que todavía está en proceso en el Ministerio de Hacienda, ellos están enfocados en sacar su ejercicio plurianual para presentar en marzo. Entonces, les hemos compartido los supuestos que ustedes han... cada vez que hay una salida de producción o de datos de importaciones, eso se les comparte. Entonces, en este momento el despacho del ministro tiene esta información, o sea, la que les acabamos de compartir.

Lo que nos enviaron anteayer es el avance de su revisión de proyecciones para el 24-25, tienen un horizonte más largo. Nos hacen una advertencia: no tienen todavía el cierre del 2023 porque han tenido atrasos y esperan sacarlo el viernes próximo, pero entonces, este preliminar del 2023 es un mix de entre la información que nosotros tenemos a noviembre y lo que nos compartieron del

despacho del ministro.

Entonces, vamos a ver. A noviembre el resultado primario que se les compartió a ustedes da 1,8; la estimación que tiene el despacho del ministro -o sea, no ha salido el dato de la contabilidad todavía- la estimación que tiene el despacho del ministro y también nuestra estimación, puede ser que muy burda pero nuestra estimación apunta que podemos estar cerrando el año 23 en 1,8 de superávit primario con un resultado financiero de 3,1 deficitario.

Entonces, estos resultados son bastante buenos y lo vemos con respecto al año 22, sobre todo. Sí hay un deterioro, en el sentido de que hay un registro que se dio -si ustedes recuerdan- en el año 2022 por la aplicación de la Ley de los órganos desconcentrados que eso implicó un efecto base de aproximadamente 0,4 del PIB. Entonces, eso me explica en buena medida el deterioro, entonces, ustedes ven la senda del 2023 o los resultados fiscales quitando ese efecto es una mejora en el desempeño fiscal. Por qué el efecto base, no lo puedo eliminar. Ese es el resultado 23. Para el 24 y el 25 lo que está suponiendo -estos son los datos del despacho o de los asesores del ministro- están mostrando un superávit primario de 1,9 y de 2,3 para 1,9 en el 24; 2,3 en el año 2025.

Ahí mucho está amarrado con la meta que está establecida en la Ley de Emisión de Títulos de Deuda Externa, la 10 362, que establece metas para el primario en el 24 de 1,85, o sea, como mínimo y en el 25 de 2,25. Entonces, ellos lo tienen a amarradito para el cumplimiento de la ley. Y con la estimación que ellos tienen de los otros componentes, suponen que el resultado financiero en el 24 va a ser de 3,1; un déficit de 3,1; o sea, estaría dando similar al que tenemos nosotros previsto para el 23 y de 2,4 en el año 2025.

Detrás de esa trayectoria, por ejemplo, de gastos de intereses, hay un comportamiento del costo medio de la deuda que ha seguido hasta el 24, un comportamiento creciente. Porque yo les comentaba, yo creo que hace como dos meses que habíamos conseguido esta información, que la tasa media de la deuda recoge muchos efectos, recoge la composición de la deuda, colocaciones que se hicieron a tasa de interés fija cuando estaban altas, los ajustes en las tasas de interés variable que son semestrales. Entonces, el proceso de reducción en tasa todavía no se muestra de una manera clara.

Entonces, la trayectoria del costo de la deuda que tiene este ejercicio es que en el 2024 la tasa media de la deuda andaría en 8,18. Para el 23 la estimación es un 8%, pero a partir del 25 empieza un proceso de reducción y alcanza -nos dieron hasta el 2028- un 6,98. Entonces, el máximo del costo de la deuda estaría en el año 2024.

Bueno, ¿qué más hay detrás de estas proyecciones? Hay, los comentarios o los supuestos que mencionó Rigoberto, de la colocación de títulos de deuda externa. Todavía quedan dos emisiones de 1.000 millones como máximo en el 24 y en el 25. Los créditos de apoyo presupuestario que en estos dos años están más centrados en el año 24 con poco más de 900 millones, 500 en el año 25; los ingresos del Fondo Monetario. Y hay incluido en el año 24 un programa de refinanciamiento, entonces, ellos, igual lo aplicaron en el 2023, entonces, hay más o menos 1.200 millones de refinanciamiento en... USD 1.300 millones en el año 24. O sea, ellos van a captar, salir a captar para mantener para pagos futuros USD 1.300 millones en el 24 y alrededor de €300 mil millones, igual en el 24, que son montos bastante similares al pre- financiamiento que aplicaron el año pasado. Curiosamente, para el año 25 no tiene activo ese programa de pre- financiamiento o esa estrategia de refinanciamiento.

Entonces, en buena medida se explica esa trayectoria, de la razón de deuda a PIB que cerró en

nuestras estimaciones en un 71,5% en el año 2023, esto es ligeramente más bajo de lo que teníamos previsto en el IPM de octubre para el 2024 con este ejercicio y los supuestos que está usando Hacienda, la razón de deuda a PIB cerraría en un 61% en el año 24, pero baja significativamente en el 25 alrededor del 59%. Consideramos que ahí, en buena medida, está influida por esa ausencia de esa estrategia de pre- financiamiento en el año 2025. Eso es lo que tenemos de la trayectoria de las proyecciones fiscales. Si ellos quedaron de pasarnos algo entre viernes y lunes, nos dijeron, porque continúan en el proceso de revisión.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Una pregunta, Betty. Respecto de ese último dato de la razón deuda PIB en el 25 que sería el primer año que baja del 60%. En relación con la regla fiscal, ¿eso significaría que hasta el 2026 podría...? O ¿el 27?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

27, porque son dos años, o sea, es de T+, digámosle así T+2 o T-2 dependiendo de qué vea. Pero si son dos años entre la razón de deuda y la aplicación de ese porcentaje al gasto total o al gasto corriente.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Okey.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Róger, no sé si quería decir algo.

Ahí a mí lo que me preocupa al dar estos datos con esa caída importante en el año 25 es que hay que ver cómo la amarramos, porque nos van a preguntar.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señora.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, yo tengo dos preguntas. Yo tengo una enorme curiosidad y no sé si ustedes tienen alguna novedad, específicamente, sobre el tema de ingresos tributarios ahora en enero, porque bueno, es un mes importantísimo para el desempeño de los ingresos.

Y sobre lo segundo, de acuerdo con usted, es decir, yo creo que tendríamos que decir qué es lo que falta en el año 25. Si bien se tiene claro los años anteriores o el 24, en el año 25 hay un dato que no sabemos, de incertidumbre.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, con respecto a enero lo que yo he visto es que el desempeño de... o sea, lo veo por los depósitos de Hacienda que vienen bastante, han estado bastante alegres, se podría decir. Pero sí... lo vemos cuando hacemos las estimaciones de liquidez. Entonces, que los depósitos se mantienen altos. Pero sí tendríamos que conseguir más información con ellos de cómo perciben este inicio de año, si ha sido en relación con lo previsto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, yo lo que había observado, perdón que me meta, es que tal vez las cifras de aquí va a ser la de marzo más que la de enero, porque en marzo es la fecha de liquidación de impuestos. Y coincido con usted, no todas las semanas, pero algunas semanas he visto que Hacienda es tímido en las subastas, que ha ido saliendo adelante y no ha vendido reservas todavía. Entonces, como no es que mayoritariamente más deuda y no están cambiando de dólares, entonces por decirlo, lo que queda es la recaudación. Entonces, me da la impresión de que hasta marzo lo vamos a ver, pero que se ve bien, hasta el momento, la recaudación, es lo que yo diría.

No sé, Betty. Tal vez, como curiosidad, lo podemos hacer de revisar los distintos días de enero. No para el martes que es el día de la presentación, pero sí tenerlo en algún momento, para tener algo que decir. Y creo que lo que más nos urgiría a nosotros es qué es lo que pasa... esos tres puntos, esos dos puntos de PIB del 24 con el 25 a qué se deben.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Correcto, sí señor.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Yo tengo, Betty, otra pregunta, también, por el lado de los egresos o de gasto, mejor dicho, cuál es el impacto que irá a tener si alguno -no sé cómo se presupuesta esto en el sector público- la salida de los jubilados, de todos los pensionados del año pasado, si esas plazas, no recuerdo si esas plazas se eliminan o se mantienen o qué significa en términos de gasto.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Ahí veo a Jacqueline, no sé si Jacqueline tiene alguna información al respecto.

SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:

Hola, buenos días. Lo que no tenemos, exactamente, del Ministerio de Hacienda es una respuesta de qué van a hacer ellos con las plazas, lo podríamos consultar. Pero en las estimaciones que recibimos sí veíamos un incremento un poco en la parte de remuneraciones.

En nuestro ejercicio, dado lo que pasó en el dos mil... bueno, pero eso era un efecto para el 2023, sí vimos una contención muy grande en el tema de plazas. Para el 2024 nosotros estamos suponiendo que, dada esa restricción tan grande que hubo en el 2023, se va a reconstituir el tema de... tal vez, no todas, pero sí, algunas plazas, o sea, la caída tan grande del 23 no se va a repetir en el 24, en términos de volumen, en algo van a tener que reemplazar esa gente. Pero sí me dejó la inquietud para consultarlo directamente con la Autoridad Presupuestaria, doña Silvia.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, aquí el cuidado que hay que tener es que creo que ha habido autorizaciones para incrementar el empleo en dos áreas como educación y seguridad. Entonces, para todo el sector público en general, la totalidad, existe la restricción, pero hay una recomposición. Entonces, si en algunos lugares se están liberando, se liberan plazas, no sería nada raro que esas plazas sean reasignadas al Ministerio de Seguridad. Que es parte de las cosas que se ha dicho que se requiere, pero bueno.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

La siguiente Esteban. En agregados monetarios y crediticios el cierre del 2023 fue bastante cercano a lo que habíamos incluido en nuestras proyecciones. Los agregados como el amplio, liquidez total,

creció 7,2, o sea, anduvo bastante cercano a lo previsto. El crédito al sector privado también, anduvimos bastante cercanos a lo que habíamos incluido en el IPM con un crecimiento de 6,7. Estas cifras no incluyen efecto cambiario.

Donde sí tuvimos una diferencia fue en la composición del crédito al sector privado. Nosotros previmos un menor crecimiento o un impulso mayor en moneda nacional y una desaceleración al crecimiento que veíamos en el crédito en moneda extranjera, cosa que no se dio. Al final del año, la moneda nacional creció 4,6 y la moneda extranjera creció el 11%.

¿Qué estamos suponiendo para el 2024 y 25? Siempre, crecimientos coherentes con lo que pasa en la actividad económica, con la meta de inflación. Entonces, nuestra previsión es que en este bienio la liquidez estaría en torno al 7% en ambos años, 7,0 - 6,9 por ahí. El crédito, dados los distintos componentes o movimientos con el resto de las cuentas de la economía estamos suponiendo que, los bancos tendrían espacio para un crecimiento del 6,5 en el 2024 colones-dólares y un 6,2 en 2025.

La composición por moneda ya es un supuesto, estamos considerando una desaceleración importante en el crecimiento del crédito en moneda extranjera y un impulso del crédito de moneda nacional. A pesar de eso, continuaría ligeramente esa preferencia por la moneda extranjera. La participación del crédito moneda extranjera se mantendría en niveles relativamente estables en 24 y caería en el 2025.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señora.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Betty, ¿basado en qué, suponen que se desaceleraría el crédito en moneda extranjera?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, el ejercicio está suponiendo una relativa estabilidad de tipo de cambio, tenemos la trayectoria de tasas de interés externa e interna básicamente. Entonces, que esa relativa estabilidad podría generar el tipo cambio una mayor preferencia por operaciones crediticias en colones.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo ese crecimiento en moneda extranjera, lo veo muy bajo, sobre todo si uno piensa que las tasas en colones, puede ser que bajen, pero no bajan mucho, o sea, no va a poder bajar mucho y, además, la transmisión a las tasas activas ya hemos visto que se hace de manera muy lenta. Entonces, no sé, me parece que esos crecimientos del crédito en moneda extranjera están muy bajas y tal vez el de moneda nacional están muy altas. El total sí es probable que ande por ahí o incluso un poquito más altas, pero la composición sí me parece que a la larga no va a andar por ahí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Okey.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, yo iba a decir lo mismo, creo que es que el punto es que, aunque el tipo cambio esté estable, creo que la gente lo que se fija es en la cuota y la tasa de interés que le cobran. Y las tasas activas en colones creo que sí van a seguir -no debería serlo- pero me parece que van a seguir bastante más

altas que las de dólares. Están bien, porque las de dólares, me parece que las tasas de captación de los bancos son menores que lo que en el mercado internacional, uno ve las tasas de interés internas y parece ser que son extremadamente bajas. Entonces, de nuevo, yo creo que el número total parece razonable, pero sí, puede haber ahí alguna diferencia en la mezcla.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Está bien, don Miguel.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Creo que la vez pasada lo hicieron en uno de los informes que le dieron otra 'revisadita' precisamente, para redistribuir ese crecimiento. Tal vez, las tendencias son correctas, pero no las magnitudes, es lo que uno pensaría.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Ahí lo revisamos. La siguiente, Esteban.

El resultado financiero, no sé si ya vieron el resultado financiero del Banco, esto es metodología cuentas monetarias, pero no sé si en informes previos.

¿Cómo cerramos el 2023? El resultado financiero de Banco Central cerró en 3.700, metodología cuentas monetarios, un déficit de ₡3.765 millones, eso en términos del PIB es prácticamente cero. Partiendo del resultado del año 2022, la diferencia es significativa de 31 500 millones en el 22 de déficit a 3.765. Ahí está explicado, principalmente, por unos ingresos sobre activos externos que se triplicaron, en el 22 se recibieron ₡74 mil millones, el equivalente en colones y en el 23 el registro da ₡221 mil millones.

Si vemos los principales egresos, ahí hay un cambio que es, aquí ya volvemos, un poco para atender la consulta de don Max. El Banco, todos los ingresos o la expansión monetaria que se hizo por la compra de reservas, esto se esterilizó, pero se esterilizó mayormente con instrumentos en el MIL, instrumentos de muy corto plazo. Efectivamente, hubo colocaciones de Bonos de Estabilización Monetaria, pero en términos relativos, fue mayormente en instrumentos de muy corto plazo. Entonces, eso se manifiesta en el pago de intereses, porque los de corto tienen una tasa de interés más baja.

Antes de entrar a las proyecciones -Esteban, podría por favor pasarse a la siguiente filmina- si uno ve el P×Q, viendo las dos primeras columnas 2022, 2023, el saldo medio de reservas, mientras en el 2022 fue 7.684, en el 2023, poco menos del 50%, aumentó un poco menos del 50%, registró un saldo de 11 mil, casi 11.500 millones como nivel medio. Y la tasa de interés efectiva se duplicó, de 1,8 que recibieron los activos externos en el 2022 a un 3,5. Entonces, esto me explica, o sea hay un efecto cantidad y un efecto precio que me explica el por qué el flujo de intereses en el 2023 se triplica con respecto al 2022.

Y bueno, ahí están los principales componentes de los pasivos en moneda nacional. En el caso de los Bonos de Estabilización Monetaria suben porque hay un efecto, igual, precio-cantidad. El saldo de pasivos, el saldo promedio de bonos de estabilización pasó de 1,2 billones a 1,5 billones con un aumento en tasa de interés del 5,9; el costo promedio efectivo o la tasa de interés efectiva promedio de 5,9 a 7,5. Igual ejercicio se hace con los depósitos, los DEP y el saldo promedio en MIL, que reflejan igual comportamiento. Un efecto precio, un efecto cantidad.

Tal vez, volvamos a la anterior.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Betty, dos observaciones. Nada más para saber si lo tomaron en cuenta, uno pensaría que la redención de las operaciones diferidas a plazo ¿se llaman así?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Las ODP, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Esas que ya para el 2025 tienen que estar redimidas todas ¿verdad? Ya tienen que haber pagado eso. Eso debería quitarle presión al Banco Central de control monetario, de esterilización, no sé si eso lo tienen ahí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Deberíamos de tener ese supuesto, pero sí, lo revisamos, Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso es. Y luego, vea que ustedes dicen para el 2024, de hecho, van a tener como 1.000 millones más de reservas de las del 2025 porque el Banco las va a comprar. No sé si, entonces... y el 2025 otros 1.000 más. Aún más, en un caso dice 1.250, pero esos 250 no cuentan porque no son reservas nuevas, porque son de los depósitos del Gobierno. Entonces, yo veo el saldo medio de reservas muy constante en ambos años. Ya vi ahora la reducción de tasa que explica que los ingresos son menores, significativamente menores en el 25 que en el 24 por las reservas. Pero no sé, tal vez que lo revisen eso, digamos cuál es el...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Está el pago del FLAR también.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ah, bueno, eso es un buen punto.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Porque, por ejemplo, en el 2024 de los 1.000 millones -Rigoberto me corrige- pero de los 1.000 millones que el Banco compraría, yo creo que se usan 800 para atender obligaciones de Banco Central. Entonces, en el neto eso tiene implicaciones.

Pero -volvamos al anterior, Esteban, por favor- este, ejercicio igual lo revisamos, pero el mensaje acá es, vean que el resultado financiero o el déficit de Banco Central vuelve como a sus niveles del último quinquenio, quitando el año 23, o sea, 0,2; 0,3 que son los niveles en que hemos estado en los últimos años, 0,2; 0,3 del PIB.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No lo vamos a resolver ahora, pero tenerlo para una próxima oportunidad. El DIE había estimado en algún momento, que el señoreaje... bueno, vamos a ver, niveles de déficit bajo esta metodología iguales o menores a 0,6 del PIB no llevaban a... eran coherentes con la meta del 3%. Yo no sé si eso se mantiene, si hay que revisarlo.

De hecho, el DIE había acuñado un término, era que las 'pérdidas no inflacionarias' del Banco. Que, en realidad, buena parte de lo que ha ocurrido en los últimos 10 -12 años es que el Banco ha estado en un nivel de pérdidas no inflacionarias, que han sido cubiertas básicamente por el señoreaje.

Yo no sé si esa afirmación se puede hacer todavía, si tienen la respuesta ahora, perfecto, si no. Pero eso sí lo necesitamos en algún momento para saber cómo andamos con eso.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Hay que actualizar el ejercicio.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, ¿Alguien más iba a decir algo?

Adelante, entonces.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, ya después de esto lo que traemos son las proyecciones de inflación.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Betty, si quiere.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Adelante

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Aquí está la proyección de inflación con el IPC y con inflación subyacente. Lo que vemos es... bueno, básicamente lo que habíamos comentado previamente, un retorno hacia el rango meta más cerca del final del 2024 de lo que habíamos previsto inicialmente. Y se observa, también, que en el abanico están inclinados hacia la baja esas probabilidades, entonces algo que hay que tomar en cuenta, pero esto es básicamente la información que se utilizó para tomar la decisión de política monetaria en la semana pasada.

Para ir cerrando porque, además, tengo conciencia de que la Junta tiene que ver un tema adicional. En el balance de riesgos, teníamos en riesgos al alza, el primero, que era una mezcla de varios temas relacionados que son los choques de oferta y fragmentación del comercio global. Especialmente, por costos de transportes en mercancías que son algunos de los elementos que se están viendo en las últimas semanas; conflictos geopolíticos que están relacionados con eso, no sólo en la región del Mar Rojo, sino Medio Oriente, incluso alguna intensificación en Europa; y un el tema de fenómenos climatológicos locales y externos que afecta, también, indirectamente a algunos de estos otros elementos, creo que el tema del Canal de Panamá, incluso, ha incrementado importancia. En los últimos días, hemos visto artículos relacionados con el tema de la limitación al flujo de buques. El segundo riesgo al alza es el que hemos comentado periódicamente de la recomposición del portafolio instrumentos.

En riesgos a la baja, de nuevo, el crecimiento de socios comerciales que sea menor al previsto porque la política monetaria pudiera ser restrictiva por más tiempo. Uno importante que incorporamos en esta ocasión es que haya una transmisión de la persistente inflación negativa hacia las expectativas, hemos visto que, las expectativas, sobre todo la mediana está prácticamente en el límite inferior. Otro riesgo que hemos comentado en algunas otras ocasiones es que el traslado de la reducción de la Tasa de Política Monetaria sea más lento a lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica y creo que esa es una preocupación que se ha manifestado en la Junta. Y el último que es un tema un poco más reciente, pero que hemos escuchado y hemos leído información que ha habido rebrotes en los socios comerciales. Incluso, la circulación del virus se ha incrementado en las últimas semanas

en Costa Rica, en algunos otros lugares ha adquirido alguna importancia superior a la que ha tenido algunos meses previos y ese es un riesgo a la baja importante.

Como cierre podemos hacer un resumen de los principales mensajes.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Ustedes obtuvieron información de lo que nosotros llamamos información de la proyección de inflación con la información de medio período del INEC?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, la información llegó me parece que ayer, no sé, Álvaro, recuerdo que la variación mensual de enero... ¿Álvaro está por ahí? Para que nos dé el dato exacto.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Sí, correcto. La información fue suministrada el martes al final de la tarde. Incorporando esa información, la tasa mensual para enero estaría quedando en 0,54% y ello implicaría una tasa interanual en torno a -1,4%. Lo que trajimos la semana anterior, en términos interanuales, era una estimación de -1,6; o sea, hay dos décimas más de inflación. Esa es la información que tenemos incorporada hasta el momento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Y eso no sería bueno incorporarlo en esta... sería apropiado incorporarlo en lo que va a salir en el Informe de Política Monetaria?, ¿es muy costoso hacerlo a esta altura?

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Bueno...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo sé que es una combinación entre el DGI y el DAAE.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

En la proyección de inflación que va en los abanicos sería relativamente rápido de incorporar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Qué insumo requiere?

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

No, precisamente los datos que Álvaro acaba de comentar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero él tiene... él también tiene que hacer algo para muy, muy corto plazo a dos y a tres meses, ¿o no?

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Sí, realizar esas proyecciones, pero ya hecho eso, es relativamente sencillo incorporar la nueva información.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Eso va en la dirección de incrementar un poco las perspectivas, pero también con respecto a octubre, por ejemplo, sí hay... lo que quiero decir es, el cambio de incorporar esa información de la de medio período es mucho menor, o sea, debe estar mucho más cerca de lo que traíamos, de lo que tenemos hasta el momento que de las proyecciones anteriores. Pero, definitivamente, lo incorporamos para tenerlo en cuenta en los gráficos de abanico en las proyecciones que tenemos en la publicación final.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, tal vez, para la Junta que lo tengamos claro. El dato de inflación de enero es un dato con información de medio periodo, tenemos errores y demás, pero es un dato que da miedo, 0,54, positivo +0,54. Eso había desaparecido, pero usualmente los diciembres y enero eran meses de alta inflación, eso había desaparecido en Costa Rica, pero pareciera que aquí hay... se retoma ese patrón, no sé si son los costos de energía, sobre todo el ajuste eléctrico que la mayor parte la estamos viendo en enero o qué será.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, efectivamente, hubo un ajuste importante de electricidad. También, contribuye alimentos, pero bastante electricidad y luego una reducción en combustibles. Entonces la combinación de ambas cosas y aquí le estoy robando la palabra a Álvaro, porque fue el que me había transmitido esa información, pero electricidad es de los elementos que impulsan más.

Ciertamente en enero, si uno ve hacía atrás, se ven generalmente variaciones mensuales positivas superiores al promedio, pero la variación interanual continúa siendo negativa.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Negativa.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, más bien sí, exacto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, pero eso lo que hace es que refuerza ese dato de enero, perdón, Álvaro, ya le doy... ese es el cuidado que hay que tener, refuerza la prudencia con que el Banco está moviendo la tasa de interés.

Precisamente, este tipo de cosas son los tipos de sorpresas que no queremos encontrarnos y que si bien, son muy agresivos con la reducción de tasa de interés si en algún momento tenemos que devolvernos y eso no quisiéramos hacer eso. Perdón, don Álvaro, adelante.

Póngalo a que suene, Álvaro.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, está en mudo.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

No, lo que quería agregar, es que efectivamente, lo que está explicando, básicamente, la variación positiva de enero es el ajuste que estamos estimando en electricidad; y también, la parte de los alimentos. Eso es compensado parcialmente por la reducción en los combustibles. Esos son como

los tres factores que nos estarían llevando a la estimación mensual positiva de alrededor de 0,5% para enero y una interanual que es una menor deflación de alrededor de dos décimas con respecto a lo que observamos o lo que presentamos hoy hace ocho días.

Pero sí, esta información se puede incorporar, me parece a mí, que rápidamente en la información que maneja el modelo, pero pienso que, para la convergencia, no nos estaría como... pienso yo, como dando ninguna otra señal diferente a la que tenemos actualmente, que es una convergencia hacia el cuarto trimestre del 2024.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias. Perdón, ahora sí, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Para ir cerrando, estos son los principales mensajes del informe en términos de economía externa. El crecimiento económico mundial en este año fue modesto y por debajo del promedio histórico. Habría una desaceleración de los principales socios comerciales. Lento crecimiento del comercio internacional. Persistencia de conflicto de geopolíticos que, incluso, se pueden ir agravando. Se mantienen las condiciones financieras restrictivas.

En términos de inflación, el proceso desinflacionario continúa a la baja y se supondría que haya una convergencia a la meta, especialmente en el 2025, particularmente, para economías avanzadas. Hay menores precios del petróleo y granos básicos. Y esperaríamos que haya una reducción en las tasas de política monetaria de las economías avanzadas a partir del 2024, en el tanto la reducción de la inflación sea sostenida como ha sido comunicado oficialmente, especialmente, en el Banco Central Europeo, pero también los indicios que tenemos de la Reserva Federal.

Para el 2024 en la economía local y en el 25, esperamos un crecimiento del 4,0 y 3,9 respectivamente, impulsado especialmente por la demanda interna. Y algo que comentamos previamente es que ha habido una mejora sustancial en términos de intercambio que afecta el ingreso disponible. La expectativa sería que la inflación general y subyacente retornen al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre de este año. Hay un leve aumento del déficit de la cuenta corriente que definitivamente...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahí el énfasis yo lo cambiaría. Más bien, a mí lo que me llama la atención es que estamos por debajo de los niveles históricos de déficit de cuenta corriente. El déficit de cuenta corriente se mantiene por debajo de los niveles históricos y ligeramente superior al del 2023, es otro de los indicios de que hay un desequilibrio cambiario. Eso no tienen que agregarlo, pero es parte del análisis integral que hace el Banco. Perdón, continúe.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor, efectivamente eso iba a acotar que es, históricamente, bajo en términos del resultado y pareciera que, poco a poco el país podría en algún momento, incluso obtener un superávit de cuenta corriente dado los resultados de la balanza comercial.

En términos de las finanzas públicas, continuaría la senda hacia la sostenibilidad, quizá nuestras perspectivas son para 2024 que se frene un poquito con respecto a la velocidad en la que venía reduciéndose y que en el 25 haya una reducción por debajo del nivel de 60%, dada la mejor información que tenemos en el momento.

En el aumento del ahorro financiero y crédito del sector privado es coherente con el crecimiento real de la actividad económica y meta de inflación, vamos a tomar en cuenta los comentarios relacionados, especialmente, con el crédito en moneda extranjera que agradecemos mucho.

En el Informe de Política Monetaria estamos incluyendo cuatro recuadros y aquí está el resumen de ellos para efectos de tiempo, nada más presentamos los títulos, creemos que son temas que son muy pertinentes a la discusión actual y que contribuyen a la esencia del informe que estamos presentando. Tiene relación con la demografía a las empresas, la productividad; un recuadro sobre mercado laboral, que lo que incluye es la probabilidad de encontrar empleo a partir de matrices de transición; y dos temas relacionados con tipo de cambio, uno de tipo de cambio real y uno de tipo de cambio nominal, cuál es el efecto del tipo de cambio nominal sobre la inflación y se hace una desagregación mucho más amplia de eso; y un recuadro que tenemos pendiente de hacer público, está relacionado con el tipo de cambio real de equilibrio.

Ya para cerrar...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ya lo habíamos hecho público con las jornadas, pero en buena hora lo retoman.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Exactamente, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Un asunto, este si es una solicitud que es más trabajo, no para que lo incluyan en el informe, sino que lo tengamos, es el desempeño fiscal. Tomar la carta de intenciones del 2020, qué era lo que se suponía que iba a ocurrir con el programa con el Fondo, originalmente, cuando se firmó eso y qué es lo que ocurrió finalmente. Todavía no ha podido ocurrir finalmente porque tenemos hasta el 23 terminaría en el 24, pero me parece que eso es relevante porque hay ojos externos y que ven a Costa Rica... esas son de las cosas que más elogios recibe Costa Rica, el esfuerzo fiscal que se ha hecho en los últimos cinco o seis años.

Entonces, como queremos compararnos contra algo, cuáles eran los compromisos del país con el Fondo, originalmente y qué crecimiento tiene, eso es.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Definitivo, sí, lo vamos a anotar por ahí para hacer un trabajo relacionado con este tema.

El cierre es relacionado con los mensajes que generalmente da el Banco. El compromiso con la estabilidad de precios como pilar fundamental de la estabilidad macroeconómica, se reitera la meta de inflación, en términos de acciones específicas ya dio un retorno gradual y ordenado a la postura neutral de política monetaria y ese ajuste va a depender del análisis prospectivo de inflación, los determinantes y los riesgos, que haya una gestión activa de la deuda y de la liquidez para evitar que los excesos monetarios generen presiones inflacionarias en exceso a la meta, que haya una mejora continua de la comunicación, pero este proceso siempre de mejora continua sobre el desempeño

macroeconómico y las decisiones de política para mejorar la formación de expectativas.

Creo que en las últimas semanas hemos salido, incluso, públicamente, a dar mensajes que nos parecen importantes y contribuyen a esa discusión económica en el país y creo que eso es algo que se debe continuar. La participación en el mercado cambiario debe ser para atender los requerimientos propios y del sector público no bancario y mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. Este es el último, tal vez, un elemento en el que ha tomado menor importancia en los últimos tiempos. Y finalmente continuar con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento del mercado cambiario y contribuyan al proceso eficiente de formación de precios.

Con esto, concluimos nuestra presentación, más bien muchas gracias por el tiempo.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Está en silencio, don Róger.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

El micrófono.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, compañeros. Que eso sí requiere una aprobación formal de la Junta bajo la idea de que se incorporen los cambios que ustedes han dicho o que nosotros hemos dicho. Entonces, yo no sé si alguien quiere hacer un comentario para ver como lo adoptamos al documento y luego de eso, si estamos de acuerdo, proceder al voto del documento.

Don Max y luego don Jorge.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, muy breve, me parece un excelente documento, un trabajo muy profesional, que, además, informa a diferentes segmentos de los públicos que atiende el Banco Central de una manera muy bien documentada y explicada. En particular, me llamaron la atención los recuadros, por ejemplo, el del análisis de supervivencia de las empresas, un tema que se relaciona con muchos otros de interés del Banco Central con el mercado laboral, con el tema mismo del sector externo.

Recuerdo trabajos de estos que se hicieron en la década pasada ahí en la Universidad de Costa Rica, algunos, por ejemplo, sobre los determinantes de los flujos de exportación para las empresas basado en otra base de datos, imagino, que tiene el Banco que esa era creo que de Procomer, si mal no recuerdo, en la que se analizaba también la sobrevivencia de las entidades, de las empresas dedicadas a la exportación o cuáles ingresaban y se volvían a abandonar las exportaciones, etcétera y todas las implicaciones que esto tenía para las políticas de comercio exterior. Aquí, en este caso también, de empleo con el otro recuerdo que no lo vi, porque no estaba incluido, de las matrices de transición en el empleo, pero todos son temas que me parece podrían ser incluso, tal vez, más leídos o atractivos para el público que el informe mismo de política monetaria.

Entonces creo que debe seguirse con esta línea que además permite conectar el esfuerzo de investigación que hace el Banco Central con los temas de política económica y hacer, al mismo tiempo, un aporte al conocimiento y a la investigación en estos temas. De manera que mis felicitaciones, muy satisfecho con este documento. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Max.

Don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo quisiera destacar, más que un buen informe, una buena realidad macroeconómica. Yo creo que el informe lo que está es da es cuenta de una buena política macroeconómica, ejecutada durante todo este período. Eso me parece a mí que es lo más destacable.

El otro punto que quiero hacer es que me parece que el informe se caracteriza por ser muy modesto, tremendamente modesto. Los logros que ha logrado en la parte importante el Banco, no se han destacado en la forma como a mí me hubiera gustado. Por ejemplo, en crecimiento económico, superamos al crecimiento promedio mundial, al crecimiento económico -como dije hace un rato- de los socios comerciales y apenas se menciona, ni siquiera se menciona, perdón, en términos comparativos cómo nos ha ido de bien.

Después, sólo me parece a mí que el único punto de la filmina, antes de la final, en donde se destaca un poquito, es el logro que ha tenido la parte fiscal, que no es nuestra es de Hacienda, hacia la sostenibilidad. Ahí por lo menos hay un elemento cualitativo que dice que el Ministerio de Hacienda hizo una buena labor, pero en todas las demás cosas me parece que ha sido una descripción muy plana, en donde yo hubiera aprovechado la ocasión para destacar la labor que ha hecho y sobre todo el Banco Central en muchas de sus políticas.

También, yo hubiera aprovechado la ocasión en este informe que es muy importante, que va a ser, ciertamente, bien leído, para contrarrestar algunas de las manifestaciones críticas que se han hecho del Banco Central. Por ejemplo, no se menciona nada de las razones por las cuales el mercado cambiario ha sido superavitario, que es lo que ha efectivamente explicado la caída en el tipo de cambio. En un sentido de rescatar de que el mercado funciona bien, el mercado cambiario no está funcionando mal, al contrario, si el tipo de cambio ha caído es porque el mercado cambiario está funcionando bien, eso me parece a mí que es una que es una realidad. Entonces, uno lo que le corresponde ahí es explicar las razones por las cuales el tipo de cambio ha bajado. Esa es otra de las cosas que yo quería ver.

A mí me parece que, también, habría que destacar un poco más efectivamente la prudencia con que ha manejado el Banco Central la política de tasa de interés, en particular la Tasa de Política Monetaria y también, yo hubiera señalado un poco más, efectivamente, cómo por los otros bancos centrales están actuando de una manera mucho más prudente de lo que el mercado quisiera. Entonces, en esa dualidad entre mercado y lo que es la responsabilidad fundamental que tienen los bancos centrales, que tienen objetivos distintos, el mercado quiere hacer plata, el Banco Central quiere hacer estabilidad.

Entonces, ahí hay diferencias de percepción importantes y habría otras que, tal vez, en otra oportunidad quiero hacer, pero en particular, obviamente, como digo, estoy muy contento y satisfecho con el informe, pero más satisfecho aún con las acciones macroeconómicas en las que ha contribuido definitivamente mucho el Banco Central, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Jorge. ¿Algún otro comentario? Bueno compañeros, si estamos de acuerdo, lo propongo de esta forma: aprobar el informe, bajo el entendido que se incorporan los comentarios, en la medida que corresponda, hechos durante estas dos reuniones a las actualizaciones que

hablábamos de las revisiones de algunas cifras, pero el mensaje genérico es que se está aprobando.

Alonso, ¿qué pasó?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, muy brevemente, que el recuadro que don Max mencionó, efectivamente, lo tenemos pendiente. Esperamos enviárselos el día de hoy y sin duda, bueno, agradecer los comentarios y vamos a incorporar las sugerencias que nos hagan y si nos pueden hacer comentarios por escrito, también, si pudieran en el transcurso de aquí a mañana en la noche, lo agradeceríamos mucho.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Para ponerlo así, pongamos la hora, Betty me va a matar, pongamos la hora de entrega no más tarde de las ocho de la mañana del sábado.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Nada más para... voy a unirme a esto de Alonso, para un pendiente que yo quedé de atender, la proyección del 2025 sí contempla el pago de las ODP, entonces ese efecto contractivo ya está incorporado en el ejercicio.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, muchas gracias. Bueno, los que estamos de acuerdo con aprobar el Informe de Política Monetaria presentado por las distintas divisiones del Banco, por favor, levantemos la mano, veo a doña Marta, a don Miguel, a doña Silvia, don Max, don Jorge. Y los que estemos de acuerdo con darle firmeza, igual, las mismas seis personas, don Jorge, doña Marta, don Miguel, don Max, ¿usted está de acuerdo con darle firmeza?

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, claro, nada más, me imagino que siempre incorpora la autorización al presidente para que se incorporen observaciones de última hora que se hagan de aquí al sábado, eso porque el informe no está terminado en este momento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy buena la observación, ahí buscamos la redacción aprobada que se autoriza al presidente del Banco Central para verificar que se hacen las observaciones, que incluyen las observaciones que esta que ha realizado en esta oportunidad. Muy bien, ¿algo más? Bueno, muchísimas gracias.”

Ampliamente analizado el tema, la Junta Directiva, con base en la presentación conocida en esta oportunidad, así como en los comentarios y observaciones realizadas sobre el particular,

dispuso en firme:

aprobar, ajustándolo con base en los comentarios y observaciones realizadas, el Informe de Política Monetaria a enero del 2024, cuyo texto se inserta más adelante, de conformidad con lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558:

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA -ENERO 2024-

El régimen de política monetaria del BCCR

La política monetaria comprende el conjunto de acciones que toma un banco central para influir sobre la

cantidad de dinero disponible en la economía (y sobre las tasas de interés), con el fin de promover la estabilidad de los precios.

En el caso de Costa Rica, las disposiciones en materia de política monetaria se rigen por lo establecido en la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. De acuerdo con su artículo 2, el Banco Central orienta sus acciones de política monetaria al logro de una inflación baja y estable como objetivo principal. En enero del 2018, el BCCR adoptó oficialmente el esquema de metas explícitas de inflación para la conducción de su política monetaria²; sin embargo, desde años antes implementaba, de hecho, este esquema monetario.

Dicho marco se caracteriza por el anuncio público sobre el compromiso del banco central de alcanzar un objetivo cuantitativo (por lo general con un rango de tolerancia alrededor de la meta) para la tasa de inflación en un determinado horizonte de tiempo, y se acompaña del reconocimiento de que el principal objetivo del banco central es mantener la inflación baja y estable. Además, manifiesta la importancia de la rendición de cuentas y la explicación de las motivaciones en la toma de decisiones de la autoridad monetaria, para el proceso de formación de expectativas inflacionarias.

De acuerdo con lo anterior, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica definió la meta explícita de inflación en 3%, con un margen de tolerancia de ± 1 punto porcentual, en un horizonte de 12 a 24 meses.

Esto significa que la política monetaria del BCCR es prospectiva. Es decir, dado que las medidas de política monetaria requieren tiempo para transmitirse hacia otras variables económicas y tener el efecto esperado sobre la inflación, éstas se fundamentan en la evolución proyectada de la inflación y de sus determinantes. El principal instrumento para indicar el tono de la política monetaria es la Tasa de Política Monetaria (TPM), la cual se revisa de conformidad con un calendario aprobado por la Junta Directiva, que se hace de conocimiento público con antelación. Así, la TPM y la política monetaria en general se ajustarán de forma tal que la inflación proyectada en un horizonte de 12 a 24 meses se oriente a la meta de 3%.

Los análisis efectuados por el BCCR para tomar sus decisiones de política monetaria son informados a la sociedad por medio de comunicados y documentos analíticos. Entre ellos está el Informe de Política Monetaria el cual se publica cuatro veces al año, al término de enero, abril, julio y octubre. Este informe analiza la coyuntura macroeconómica, detalla las acciones de política monetaria aplicadas por el Banco Central y presenta las proyecciones de esta entidad para la inflación y la producción.

Presentación

En nombre de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, presento el Informe de Política Monetaria (IPM) correspondiente a enero del 2024. Este documento hace explícita la visión del Banco Central de Costa Rica (BCCR) sobre la coyuntura económica, nacional e internacional, revisa las proyecciones para un conjunto de variables macroeconómicas y detalla las acciones de política aplicadas y la orientación de las que ejecutaría para cumplir con los objetivos establecidos en su Ley Orgánica.

Desde el último IPM, publicado en octubre del 2023, el panorama económico internacional se ha tornado más riesgoso debido, principalmente, a la intensificación de los conflictos geopolíticos.

En particular, los problemas recientes en el mar Rojo, asociados al conflicto entre Hamás e Israel, han generado un aumento en el precio mundial del transporte marítimo, que aviva los temores de que se produzcan dificultades en las cadenas de suministro similares a los que hubo durante la pandemia, e incentiven también un alza en el precio de las materias primas, especialmente en el petróleo, todo lo cual redundaría, en última instancia, en mayores presiones sobre la inflación mundial.

Sin embargo, estos riesgos inflacionarios no se han materializado y la economía global continúa con un

² Un mayor detalle del marco de política monetaria del BCCR se presenta en el capítulo 2 del Informe de Política Monetaria de abril del 2020.

crecimiento moderado y una tendencia a la baja en la inflación, aunque la convergencia al objetivo de los bancos centrales ha sido más lenta de lo inicialmente previsto. De particular importancia para Costa Rica ha sido la caída en los precios internacionales del petróleo, a pesar de las circunstancias mencionadas, toda vez que ello ha significado una ganancia por los términos internacionales de intercambio.

En este contexto de más incertidumbre, pero también con aspectos favorables, la economía costarricense ha mostrado resultados macroeconómicos que, en términos generales, se consideran positivos.

Conforme a lo previsto en el Informe de Política Monetaria de octubre del 2023, en el cuarto trimestre de ese año la actividad económica moderó su ritmo de crecimiento en comparación con el previo, pero se mantuvo robusto y, al término del año, el producto interno bruto (PIB) en volumen registró una variación de 5,1%, superior a la del 2022 (4,6%).

La importancia de este resultado es evidente cuando se compara con otros países, en especial con nuestros principales socios comerciales, que crecieron en promedio 2,5% en el 2023, lo cual significa que el crecimiento de la economía costarricense duplicó al de este conjunto de países. Más aún, el aumento de la actividad económica del país superó al de la economía global (estimado en 3,1% por el Fondo Monetario Internacional).

Este crecimiento del PIB se dio en un contexto de descenso de la inflación, e incluso de deflación a partir de junio del 2023, lo que constituye también una diferencia con lo observado en otras naciones, donde la inflación ha sido más persistente.

Este hecho posibilitó que el BCCR iniciara el 15 de marzo del 2023 un proceso gradual de reducción de su tasa de interés de referencia. Así, entre esa fecha y el 19 de enero del 2024, disminuyó la Tasa de Política Monetaria (TPM) en siete ocasiones, por un acumulado de 325 puntos base (p.b.).

Coherente con la evolución de la producción, los indicadores del mercado laboral mostraron una tendencia a la mejora, aunque el BCCR reconoce que los indicadores laborales también responden a factores socioeconómicos y demográficos que inciden en que, juntamente con la caída en las tasas de desempleo, subempleo e informalidad se presenten disminuciones en las tasas de participación y ocupación.

También es destacable la mejora en las operaciones con el sector externo, evidenciada en la reducción de 2,3 puntos porcentuales (p.p.) durante el 2023 en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos con respecto al año previo, en lo cual influyó el aumento antes mencionado en los términos internacionales de intercambio, así como el buen desempeño del turismo receptivo y de las exportaciones de las empresas adscritas al régimen de zona franca.

Precisamente, el dinamismo de las exportaciones, junto con otros factores como la atracción de inversión directa, influyeron en la disponibilidad de divisas que caracterizó al mercado cambiario costarricense en el 2023 y continúa en el presente año.

Para el bienio 2024-2025, el BCCR proyecta en este informe un crecimiento promedio de la actividad económica de 4%, que sería impulsado, principalmente, por la demanda interna.

Asimismo, prevé que la inflación general y la subyacente, ambos medidos en términos interanuales, retornarían al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2024 y que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos aumentaría en el bienio con respecto al 2023, pero se mantendría por debajo del promedio de la década previa a la pandemia. Ello significa que se mantendría la tendencia secular de reducción del desequilibrio en las transacciones con el resto del mundo que por décadas ha mostrado la economía costarricense.

Debe tenerse presente que las previsiones para las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe, que son afines con un buen desempeño de la economía nacional, están sujetas a varios riesgos de

naturaleza tanto interna como externa, y en la actual coyuntura mundial, estos últimos se han ampliado.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, el BCCR continuará con una política monetaria prudente, basada en un análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes, así como los riesgos cuya materialización podrían desviar a la inflación de su trayectoria central.

Asimismo, participará en el mercado de divisas para atender sus requerimientos y los del sector público no bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio, y mantendrá sus esfuerzos por mejorar la comunicación con el público en general y los mercados en particular, por medio, entre otros, de documentos como el que se presenta en esta ocasión.

Róger Madrigal López



Resumen

I. Coyuntura económica

El entorno internacional continúa con importantes desafíos para el desempeño de la economía mundial y, por ende, para nuestro país. Los conflictos bélicos parecieran estar lejos de llegar a una solución y más bien en algunos, como el enfrentamiento armado entre Israel y el grupo Hamás, los riesgos de que se expanda y se transforme en un conflicto regional han ido en aumento. A ello se suman hechos que generan incertidumbre, como el elevado endeudamiento en muchos países y los resultados de los procesos electorales que se realizarán este año en gran cantidad de naciones.

Una de las preocupaciones alrededor de estos eventos, en especial de los bélicos, es que puedan provocar un incremento significativo en el precio de las materias primas, en especial el petróleo, que frene o incluso revierta los avances logrados por los bancos centrales en el control de la inflación.

No obstante, aunque el precio de esa materia prima aumentó al inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania, posteriormente empezó a disminuir y el impacto del ataque en Israel hasta el momento ha sido más limitado. Ello permitió que la inflación continuara el proceso de desaceleración iniciado desde mediados del 2022, aunque el ajuste ha sido más lento de lo previsto inicialmente.

Por otra parte, a pesar de difícil entorno, la economía mundial ha mostrado fortaleza pues, si bien su crecimiento se ha desacelerado, no entró en recesión, como se esperaba meses atrás. Sin embargo, existen diferencias importantes entre los distintos países; por ejemplo, en el cuarto trimestre del 2023 Estados Unidos creció a una tasa anualizada de 3,3% (primera estimación), mientras que en ese mismo periodo la variación interanual del PIB en la zona del euro fue de 0,1%.

El ajuste más lento de lo esperado en la inflación mundial y la relativa fortaleza de la economía mundial ha llevado a que los bancos centrales mantengan el tono restrictivo de la política monetaria, aunque se prevé que las economías avanzadas iniciarán en el 2024 los ajustes a la baja en sus tasas de interés de referencia, proceso que las economías emergentes iniciaron desde el año pasado.

En Costa Rica, durante el cuarto trimestre del 2023, al igual que en el previo, la inflación general interanual fue negativa (deflación), aunque en tres de los últimos cuatro meses de ese año la variación mensual fue positiva. Por otra parte, la inflación subyacente interanual se mantuvo en valores positivos, aunque relativamente bajos (inferiores al 1%). Ambos indicadores se ubicaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.). Particularmente, en diciembre la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de -1,8% y la del promedio de los indicadores de inflación subyacente de 0,2%.

La reducción de la inflación, con valores negativos desde junio del 2023, ha estado determinada, en mayor medida, por la reversión de los choques de oferta externos y la política monetaria restrictiva.

Por otra parte, en el cuarto trimestre del 2023 la actividad económica moderó su ritmo de crecimiento en comparación con el previo, aunque se mantuvo robusto. En este lapso, el PIB en volumen creció a una tasa interanual de 5,3% (0,1 p.p. menos que en el tercer trimestre), con lo cual al término del año registró una variación de 5,1%, superior a la del 2022 (4,6%).

Particularmente, en el resultado del cuarto trimestre, destacan, por componentes del gasto, la aceleración del consumo privado, el incremento en la inversión y la moderación en el crecimiento de las exportaciones, mientras que, por actividad económica, sobresalen la recuperación en la agricultura y la construcción, así como la aceleración en la manufactura.

Por tipo de régimen de comercio, el mayor aporte a la aceleración de la actividad económica en el 2023 provino del régimen definitivo, lo cual es reflejo de la recuperación de las actividades antes mencionadas, además del comercio.

En línea con la evolución de la producción, los indicadores del mercado laboral continuaron mejorando, lo cual se evidenció en menores tasas de desempleo y subempleo, el incremento en la ocupación de algunos grupos de trabajadores y la recuperación de los ingresos reales. Sin embargo, existen retos a mediano plazo asociados con los factores estructurales que restringen la participación laboral, dado que condicionan la capacidad de producción y de crecimiento de la economía.

A noviembre, las finanzas públicas continuaron con un buen desempeño, que apoya el objetivo de procurar su sostenibilidad a mediano plazo. Si bien a ese mes tanto el resultado financiero como el primario mostraron un deterioro en relación con un año atrás, este responde, principalmente, al registro de ingresos extraordinarios en el 2022 por la aplicación de la Ley 9524 y, en menor medida, al efecto neto negativo de la apreciación de la moneda nacional y el crecimiento del gasto por intereses.

Los buenos resultados fiscales se manifiestan en varios aspectos, entre ellos la disminución de la razón deuda a PIB (1,5 p.p. con respecto a diciembre del año pasado) y la mayor confianza de los ahorrantes sobre la capacidad del Gobierno para atender sus obligaciones, que ha permitido una reducción en el costo marginal de la deuda y una menor prima por riesgo país.

Las operaciones con el sector externo también mejoraron en el 2023. En ese año, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a 1,4% del PIB (2,3 p.p. menos que el año previo). Lo anterior como consecuencia del aumento en los términos internacionales de intercambio, principalmente por la baja en los precios externos de las materias primas, así como el buen desempeño del turismo receptivo y de las exportaciones de las empresas adscritas al régimen de zona franca. En este lapso, Costa Rica mantuvo el acceso al ahorro externo en niveles suficientes para financiar la brecha en la cuenta corriente y fortalecer el acervo de activos de reserva.

Por último, el crédito al sector privado creció 6,7% en el 2023, con un mayor impulso de las operaciones en moneda extranjera. Asimismo, el BCCR estima que el comportamiento de los agregados monetarios en el cuarto trimestre del 2023 no generará mayor inflación en el presente año ni en el próximo y, a pesar de que el premio en colones se mantiene en torno a cero, no hay evidencia de dolarización del ahorro financiero.

II. Acciones de política del BCCR

En el 2023 la Junta Directiva del BCCR redujo la TPM en seis ocasiones, por un acumulado de 300 p.b.³. Estas reducciones se sustentaron en un análisis del comportamiento de la inflación, de la evolución prevista para esta variable y sus determinantes, así como la valoración de los riesgos existentes, con base en lo cual la Junta consideró que existía espacio para propiciar una postura monetaria menos restrictiva.

³ La reducción acumulada desde el 16 de marzo del 2023 al 19 de enero del 2024 es de 325 p.b.

Cabe señalar que en setiembre del año pasado el proceso de reducción de la TPM se pausó con el objetivo de dar el espacio requerido para que las reducciones aplicadas previamente se transmitieran al resto de tasas de interés del sistema financiero. Sin embargo, en las reuniones de política monetaria de octubre y diciembre de ese año, así como en la de enero del actual año, se retomaron los ajustes graduales a la baja en dicho indicador.

La Junta ha manifestado reiteradamente que los cambios en la TPM han de ser graduales y prudentes, para reaccionar en forma oportuna y en la dirección que corresponda, si las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo requieren. Además, ha externado su voluntad de continuar la senda hacia la neutralidad de la política monetaria en el mediano plazo, siempre y cuando las circunstancias lo permitan.

Las acciones de política monetaria consideran también las condiciones de liquidez de corto plazo. Tanto en el 2023 como en lo transcurrido del actual año, el sistema financiero nacional mostró una condición holgada de liquidez que ha ido en aumento, en buena medida debido a la expansión monetaria por la compra de dólares por parte del BCCR.

Esta compra se dio en un marco de mayor disponibilidad de divisas en el mercado cambiario, determinada en buena medida por operaciones del sector real. Dicho resultado es congruente con la evolución de la actividad económica, el notable desempeño de las exportaciones de bienes del régimen de zonas francas, de algunas actividades agrícolas (que se registran como parte del régimen definitivo) y el repunte en el turismo receptivo, que también es parte de dicho régimen.

La alta disponibilidad de divisas ha permitido al Banco Central participar en el mercado cambiario como demandante neto y, con ello, atender los requerimientos del Sector Público no Bancario (SPNB) y fortalecer su posición de reservas. Dado lo anterior, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) se ubicó al 29 de enero del año en curso en el equivalente a 140% del valor adecuado según la metodología ARA⁴ del FMI.

También esa alta disponibilidad de divisas se ha manifestado en una caída del tipo de cambio nominal, pese a la activa participación del BCCR como demandante neto. Al 30 de enero del 2024, el tipo de cambio promedio ponderado en Monex se ubicó en ₡ 517,06, lo que significa una variación interanual de -6,8% y acumulada de -1,0% con respecto al término del 2023.

III. Proyecciones y acciones futuras de política monetaria

Los organismos financieros internacionales estiman que en el 2024 y el 2025 la actividad económica mundial tendría un crecimiento moderado (en torno a 2,8% en promedio), inferior al nivel medio previo a la pandemia (3,8% en el 2000-2019). Asimismo, esperan que la inflación se ubique en torno al objetivo de los bancos centrales hasta en el 2025, particularmente en el caso de las economías avanzadas. Por tal razón, consideran que la política monetaria restrictiva deberá mantenerse en esos países hasta que haya evidencia contundente de que la inflación está controlada.

El comportamiento de la actividad económica global estaría influido por la desaceleración en las principales economías, el lento crecimiento del comercio internacional, los conflictos geopolíticos y las condiciones financieras restrictivas, que mantienen costos elevados de la deuda principalmente en las economías en vías de desarrollo.

El precio del petróleo, variable de importancia crítica para Costa Rica por su condición de importador, seguiría una tendencia a la baja en el bienio, asociada al debilitamiento de su demanda global y el aumento en la producción de crudo. Este hecho, unido a la evolución prevista en el precio de las exportaciones de nuestro país, darían lugar a una ganancia en los términos de intercambio en ambos años.

Para la economía nacional, luego de crecer 5,1% en el 2023, el BCCR estima un crecimiento promedio de

⁴ ARA: Assessing Reserve Adequacy.

4% en el 2024-2025, que sería impulsado, principalmente, por la demanda interna, en particular por la inversión y del consumo de hogares y de Gobierno. El ritmo de crecimiento de la demanda externa se moderaría con respecto al 2023, debido a la desaceleración prevista en la actividad económica de nuestros principales socios comerciales.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría, en promedio, en 1,8% durante el bienio, lo que significa un aumento de 0,4 puntos porcentuales (p.p.) con respecto al 2023. Ello debido, principalmente, al incremento esperado en el déficit de bienes y del ingreso primario. En ambos años el déficit sería más que financiado con flujos externos de mediano y largo plazo, que permitirían mantener el saldo de los activos de reserva dentro del rango que se considera adecuado según la metodología del FMI antes indicada.

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían en correspondencia con el crecimiento real de la actividad económica, la meta de inflación y el mayor grado de profundización financiera que ha experimentado el país. En particular, el aumento del crédito sería impulsado, mayormente, por colocaciones en moneda nacional, toda vez que se supone que se contiene el proceso de dolarización relativa del crédito observado en el año 2023.

Según las estimaciones preliminares del Ministerio de Hacienda, las finanzas públicas continuarían en la senda hacia la sostenibilidad, con resultados primarios positivos de 1,9% y 2,3% del PIB y déficits financieros de 3,1% y 2,4% del PIB en el 2024 y 2025, respectivamente. De cumplirse estas proyecciones, la deuda del Gobierno Central con respecto al PIB disminuiría, en comparación con el 2023, tanto en el 2024 como en el 2025, lo cual ubicaría dicha relación en este último año por debajo de 60%.

Se estima que la inflación general y la subyacente retornarán al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2024. La primera permanecería en valores negativos interanuales durante el primer trimestre del año en curso, aunque con valores cada vez menos negativos.

La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas presentada en este informe incorpora la mejor información disponible al momento, pero está sujeta a riesgos que, de materializarse, podrían desviar la inflación hacia arriba (riesgos al alza) o hacia abajo (riesgos a la baja) con respecto al valor central estimado en este informe.

De los riesgos al alza, destacan la intensificación de los conflictos geopolíticos, en particular, en el Oriente Medio, la fragmentación del comercio mundial y los efectos del cambio climático. Por su parte, de los riesgos a la baja sobresalen un eventual crecimiento de la economía mundial inferior a lo previsto y una deflación interna más extendida de lo pronosticado en este ejercicio.

La Junta Directiva del BCCR reitera su compromiso con la estabilidad de precios como condición necesaria para la estabilidad macroeconómica y, congruente con ello, mantiene la meta de inflación en 3%, con un rango de tolerancia de ± 1 p.p.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, su política monetaria estará basada en un análisis prospectivo de la inflación y de sus determinantes, así como los riesgos cuya materialización podrían desviar a la inflación de su trayectoria central. Con base en este análisis realizará los ajustes necesarios en la tasa de interés de referencia, en procura de que la inflación se ubique en valores cercanos a la meta en el horizonte de su programación macroeconómica. También con este propósito, procurará reducir los excesos monetarios, con el fin de evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias, para lo cual gestionará activamente la liquidez en el mercado de dinero.

En materia de política cambiaria, el BCCR participará en el mercado de divisas para atender sus requerimientos y los del SPNB, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. Además, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento de este mercado y contribuyan al proceso de formación de precios.

Finalmente, consecuente con los esfuerzos para mejorar su comunicación con el público en general y los mercados en particular, proveerá información y explicará los elementos relevantes de la coyuntura económica y los fundamentos de las decisiones de política monetaria, cambiaria y del sistema financiero, con el fin de contribuir con un proceso informado de construcción de expectativas que facilite la convergencia de la inflación al objetivo inflacionario.

CAPÍTULO 1. COYUNTURA ECONÓMICA.

Capítulo 1. Coyuntura económica

Seguidamente se presentan los principales hechos de la coyuntura macroeconómica externa y nacional que determinan el contexto en el cual el Banco Central de Costa Rica aplica su política monetaria.

En el entorno externo, la inflación global mantiene el comportamiento a la baja iniciado a mediados del 2022, aunque el ajuste ha tomado más tiempo del inicialmente previsto. Asimismo, la producción mundial crece a un ritmo modesto y desacelerado, pero se ha mantenido más fuerte de lo que se esperaba meses atrás, cuando se preveía que entrara en recesión.

En este contexto, la mayoría de los bancos centrales de las economías avanzadas mantienen el tono restrictivo de su política monetaria, en tanto que muchas economías emergentes, particularmente latinoamericanas, han reducido sus tasas de interés de referencia. Se prevé que las economías avanzadas también reduzcan a lo largo de 2024 esa referencia, pero condicionado a evidencia clara de la consolidación del control inflacionario.

En el ámbito local, la actividad económica mantuvo un ritmo relativamente alto de crecimiento en el cuarto trimestre del 2023, aunque más moderado que en el trimestre previo, y la tasa de desempleo siguió a la baja, en un contexto de menor participación laboral. Además, en términos interanuales continuó la reducción del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos y las finanzas públicas presentaron resultados primarios positivos, lo que apoya la gradual reducción de la relación de deuda pública PIB en el mediano plazo.

Por su parte, el crédito al sector privado muestra un crecimiento acorde con el dinamismo de la actividad real y se estima que el comportamiento tendencial de los agregados monetarios no generará presiones inflacionarias en el presente año, ni en el próximo.

Por último, durante el cuarto trimestre del 2023, la inflación general interanual fue negativa (deflación), aunque en tres de los últimos cuatro meses del año la variación mensual fue positiva. Por su parte, la inflación subyacente interanual continuó en valores positivos, aunque inferiores al 1,0%.

1.1 Economía internacional

La inflación mundial continuó desacelerándose y, en algunos casos, ya se aproxima al objetivo de los bancos centrales, aunque el ajuste ha sido más lento de lo previsto.

La inflación mundial mantuvo en el último trimestre del 2023 la senda descendente iniciada desde mediados del año previo (Gráficos 1.A y 1.B), debido a la moderación en los precios de la energía y alimentos, la normalización de las cadenas globales de suministro y la reducción de las presiones inflacionistas en los demás bienes y servicios.

Así, en Estados Unidos, la inflación general y subyacente, medida por el Índice de precios del gasto del consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) fue en diciembre de 2,6% y 2,9%, respectivamente (2,6%

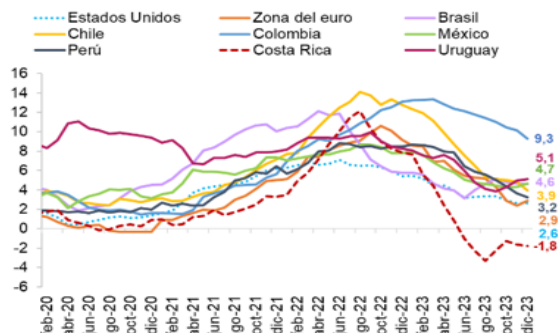
y 3,2% en noviembre)⁵. La inflación general en la zona del euro fue de 2,9% en diciembre, mientras que su componente subyacente alcanzó un 3,4% (2,4% y 3,6% en el mes previo).

En América Latina, en una muestra de nueve países, la inflación general de diciembre se ubicó entre 2,9% y 5,1%, con excepción de Colombia y Costa Rica. Del grupo aquí ilustrado, solo en Brasil, Chile y Uruguay el indicador se ubicó dentro del intervalo de tolerancia para la meta de inflación⁶.

Gráfico 1. Indicadores de precios internacionales

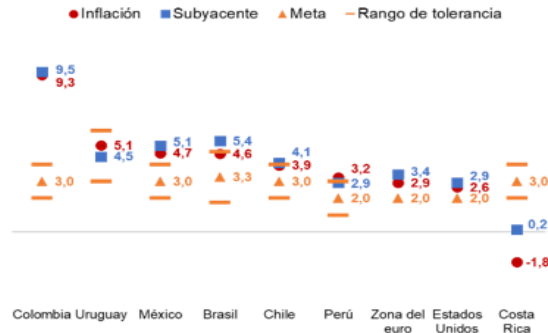
A. Inflación en algunas economías

Variación interanual en porcentajes



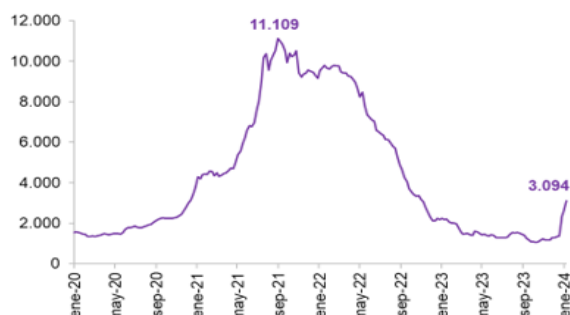
B. Inflación en algunas economías y meta¹

Variación interanual, en porcentajes



C. Precio de transporte de contenedores²

En dólares



D. Precios del petróleo WTI

Dólares por barril



¹Inflación de diciembre del 2023. 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.

²Precios diarios de envío de un contenedor de 40 pies en 12 rutas comerciales globales <https://fbx.freightos.com/>
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 23 de enero de 2024.

Los efectos del cambio climático en el funcionamiento del canal de Panamá, junto con las crecientes tensiones políticas en Oriente Medio, introducen costos en las cadenas de suministro, debido a que algunas compañías navieras han optado por rutas comerciales alternas, lo cual ha aumentado el precio mundial del transporte marítimo de contenedores. Así, este precio pasó de USD 1.365 el 31 de diciembre del 2023 a USD 3.094 el 23 de enero del presente año, lo que representa un incremento de 127% (Gráfico 1.C)⁷. De prolongarse esta situación, se generarían nuevas presiones inflacionarias.

No obstante, todavía no se han evidenciado esas presiones. Por ejemplo, el precio del barril del petróleo ha tendido a la baja desde octubre del año pasado, luego de una breve reacción alcista ante el conflicto entre

⁵ El Sistema de la Reserva Federal utiliza como referencia el PCE desde el 2000 (ver [aquí](#) las razones de dicha escogencia) para establecer la meta de inflación, aunque también le da seguimiento a la inflación general, medida con el Índice de precios al consumidor. La inflación general se ubicó en 3,4% en diciembre (3,1% en noviembre).

⁶ El rango en Brasil es de 3,25%±1,5 p.p.; en Chile, 3%±1,0 p.p. y en Uruguay el rango de tolerancia para la inflación está entre 3% y 6%, y no tiene una meta puntual.

⁷ Como referencia se utiliza el Índice Global de Fletes en Contenedores (FBX, por sus siglas en inglés), que pondera las doce principales rutas marítimas de contenedores y cuyas tarifas varían según el recorrido. Por ejemplo, la tarifa más alta hasta el momento corresponde a la ruta China/Este de Asia al Mediterráneo (USD 6.772). Sin embargo, ese precio está lejos a los máximos observados para el indicador global durante el periodo pandémico (USD 11.109 en setiembre del 2021)

Hamás e Israel, que exacerbó las tensiones políticas en el Oriente Medio.

La cotización promedio del barril de petróleo WTI al 23 de enero del actual año fue de USD 72,8, lo que significó un aumento de 0,8% y una disminución de 15,2% con respecto a la cotización promedio de diciembre (USD 72,3) y de octubre (USD 85,8) del 2023, respectivamente (Gráfico 1.D).

Este comportamiento estuvo influido por el menor temor de problemas de abastecimiento de crudo ante el conflicto en Oriente Medio, el debilitamiento de la demanda global, en especial la proveniente del China, expectativas de una política monetaria restrictiva por más tiempo (principalmente en las economías avanzadas) y los recortes en los precios por parte de Arabia Saudita.

El ajuste más lento de lo esperado en la inflación mundial y la relativa fortaleza de la economía mundial ha llevado a que los bancos centrales mantengan su postura restrictiva de política monetaria.

El tono restrictivo de la política monetaria se mantiene a nivel global, aunque se prevé que las economías avanzadas iniciarán en el 2024 los ajustes a la baja en sus tasas de interés de referencia (Gráfico 2.A).

En particular, el Comité Federal de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, en su reunión del 12 y 13 de diciembre, dejó sin cambios el rango de la tasa de interés de referencia en 5,25% y 5,50%, pero señaló la posibilidad de realizar un giro en su postura en el 2024. Similarmente, el 14 de diciembre, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra mantuvieron su tasa de interés de referencia en 4,50% y 5,25%, respectivamente. Sin embargo, ambos bancos indicaron que la política monetaria restrictiva continuará durante más tiempo y no habrá cambio hasta tener mayor certeza (datos) de una disminución sostenida de la inflación⁸.

En la reunión del 25 de enero recién pasado, el BCE decidió mantener sin cambio (4,5%) la tasa de interés de referencia por tercera vez consecutiva. Además, indicó que las tasas de interés están en niveles que, si se mantienen por más tiempo, contribuirán a alcanzar el objetivo de inflación⁹ del 2%.

Las economías emergentes, particularmente latinoamericanas, empezaron ese proceso de reducción gradual de la tasa de interés en el 2023, comportamiento que algunas continuaron en enero del presente año. Por ejemplo, en su última decisión de política monetaria aplicaron reducciones Chile (75 p.b.), Brasil (50 p.b.) y Uruguay (25 p.b.) el pasado mes de diciembre, y Perú y Costa Rica en enero del 2024 la redujeron 25 p.b.¹⁰ (Gráfico 2.B).

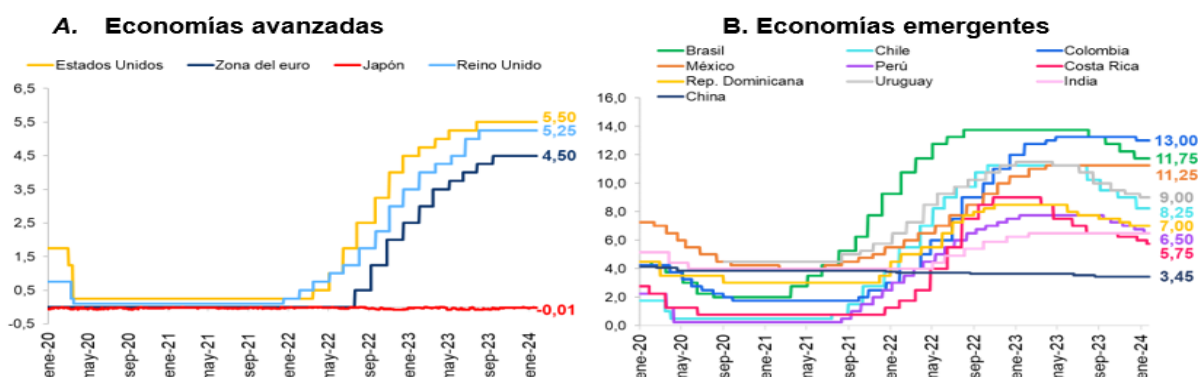
En China, la segunda economía del mundo, la tasa de interés de referencia utilizada es la tasa preferencial de préstamos a un año, la cual se ubicó el 30 de enero del presente año en 3,45%, mientras que, en India, economía de importancia sistémica, la TPM se mantiene en 6,5% desde febrero del 2023 (Gráfico 2.B).

⁸ “¿Se acabó el gran susto de la inflación? Las razones de un optimismo moderado”. Banco Mundial. Diciembre 2023.

⁹ Decisiones de política monetaria, 25 de enero de 2024, Banco Central Europeo.

¹⁰ Costa Rica inició la reducción el 16 de marzo del 2023, con un acumulado de 325 p.b. al 19 de enero del 2024; Brasil el 2 de agosto del 2023 (-200 p.b.); Chile el 28 de julio del 2023 (-300 p.b.); Colombia el 19 de diciembre del 2023 (25 p.b.); Perú el 14 de setiembre (125 p.b.) y Uruguay el 19 de abril del 2023 (250 p.b.). De la muestra de países latinoamericanos utilizada, México es el único que ha mantenido su tasa de referencia.

Gráfico 2. Tasas de política monetaria en algunas economías seleccionadas
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 24 de enero del 2024.

La desaceleración de la actividad económica continuó en el tercer trimestre del 2023, aunque con algunas excepciones.

Pese a esa desaceleración, el crecimiento económico es mayor con respecto a lo previsto meses atrás, cuando se estimaba que la actividad económica global entraría en recesión, debido al tono restrictivo de la política monetaria de la mayoría de los bancos centrales. Sin embargo, esto no se materializó y varias economías lograron acelerar su crecimiento¹¹. Por ejemplo, Estados Unidos registró en el tercer trimestre del 2023 una tasa de crecimiento anualizada de 4,9% (tercera estimación), considerablemente superior al 2,1% (tercera estimación) del segundo¹². Ello en respuesta a la fortaleza del consumo privado y al desempeño del mercado laboral, que mantiene bajas tasas de desempleo.

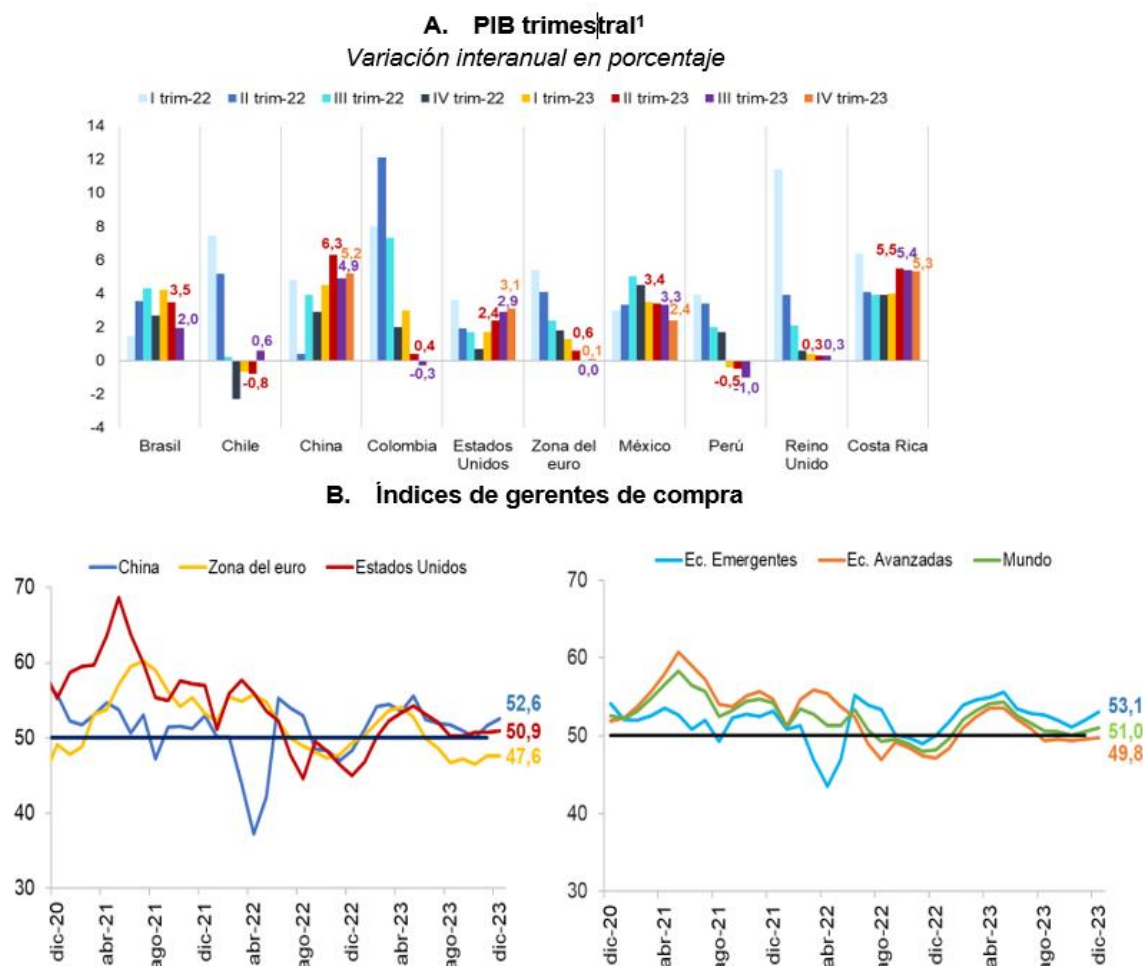
En la zona del euro la variación interanual del PIB en el tercer trimestre fue de cero¹³, mientras que, en general, las economías latinoamericanas y China mostraron una desaceleración económica (Gráfico 3.A).

¹¹ “Evolución económica, financiera y monetaria”, Boletín Económico del BCE, 8/2023.

¹² En Estados Unidos, la tasa anualizada de crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del 2023 fue de 3,3% (primera estimación). En el gráfico 3.A, para fines comparativos, los datos se incluyen en términos interanuales. Conforme a ello, dicha variación en el cuarto trimestre del 2023 fue de 3,1%.

¹³ En el cuarto trimestre del 2023, la variación interanual del PIB fue de 0,1% (dato preliminar).

Gráfico 3. Indicadores de actividad económica en algunas economías



¹Para Costa Rica se utiliza la T(1,4) de la tendencia ciclo. Para algunas economías la información está al cuarto trimestre del 2023.

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

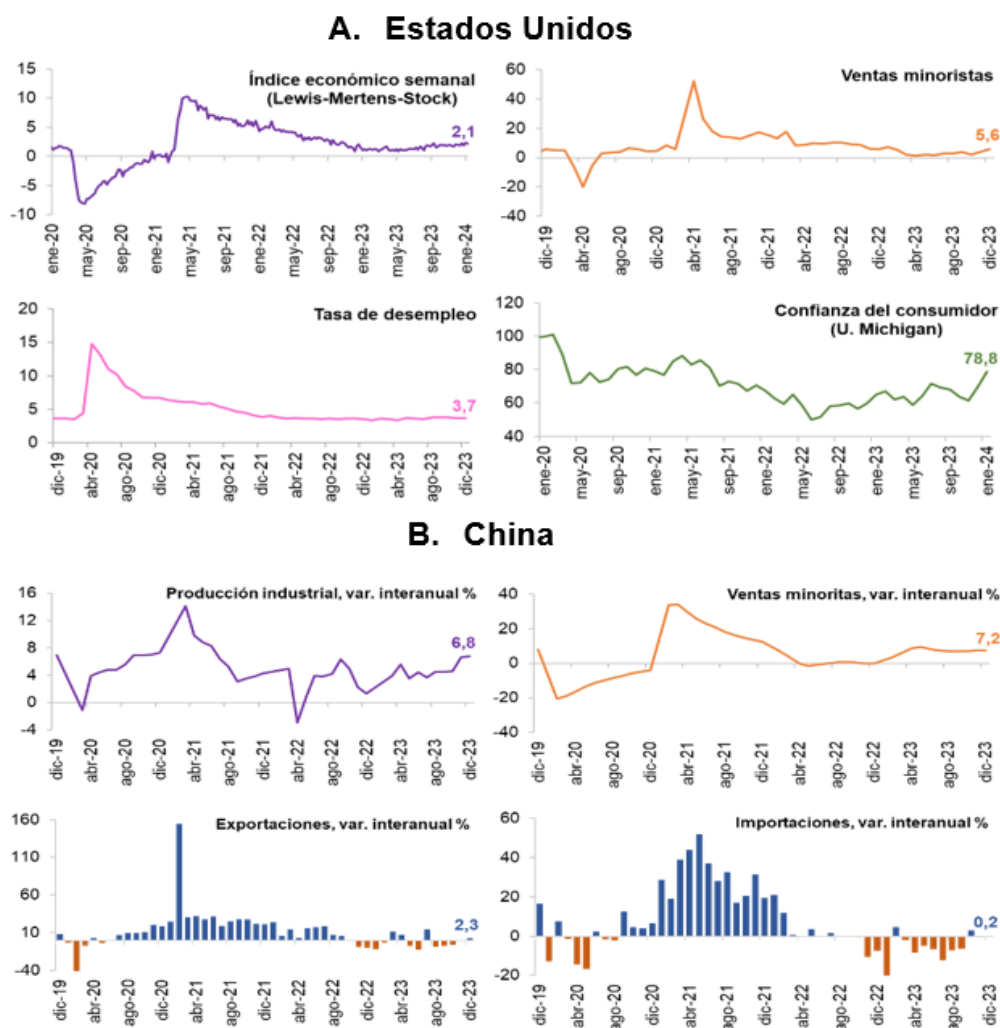
Los indicadores de crecimiento económico de corto plazo dan señales mixtas. A modo de referencia, el Índice de gerentes de compra¹⁴ mantuvo, para el mundo en forma agregada, valores por arriba de 50 en diciembre (Gráfico 3.B), pero no así para el subgrupo de economías avanzadas y, en particular, en la zona del euro, que se ubicó en terreno de contracción por séptimo mes consecutivo.

En Estados Unidos y China, otros indicadores también muestran estabilidad y fortaleza. Para el primer caso, el desempleo en diciembre fue de 3,7% (igual que el mes previo) y la confianza de los consumidores, medida por la Universidad de Michigan, pasó de 69,7 puntos en diciembre a 78,8 puntos en enero del presente año (Gráfico 4.A). En China, la producción industrial creció 6,8% en diciembre (6,6% en noviembre), mientras que, para igual período, las cifras de comercio exterior muestran una mejora en relación con el valor negativo de dos dígitos en meses anteriores (Gráfico 4.B).

¹⁴ Si el índice está por encima de 50 indica una expansión y por debajo de 50, contracción. El indicador global, para economías avanzadas y emergentes pasó de 50,5, 49,6 y 52,0 en noviembre a 51,0, 49,8 y 53,1, en ese orden.

Gráfico 4. Indicadores de corto plazo

Variación interanual



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

Desde el IPM de octubre 2023, la incertidumbre sobre la evolución de la economía global es alta.

La evolución de la economía global y nacional se encuentra actualmente en un entorno de alta incertidumbre debido a la intensificación de las tensiones geopolíticas, los problemas en las cadenas globales de suministro (mar Rojo, canal de Panamá), los efectos del cambio climático, la mayor fragmentación económica, la elevada deuda en muchas economías y las elecciones en el 2024 en varios países, entre ellos Estados Unidos, Rusia e India.

Algunos de estos riesgos continúan desde el IPM de octubre pasado, como los conflictos bélicos, los problemas en las cadenas de suministro y la incertidumbre que generan los procesos electorales en varios países que tendrán lugar en el 2024. En esta sección se presentan algunos indicadores de estos riesgos¹⁵.

Los riesgos de mayor relevancia para los mercados y la economía mundial son los relacionados con la geopolítica, sobre todo por las dos principales guerras en curso: una en Europa (Ucrania-Rusia) desde el 24 de febrero del 2022 y otra en Oriente Medio (desde el 7 de octubre del 2023), a las que se unen las tensiones

¹⁵ Algunos de estos indicadores de riesgo se mencionan en el discurso “*Monetary Policy in Times of Conflicts*” de François Villeroy de Galhau, gobernador del Banco de Francia.

en África Occidental, en particular, en la región del Sahel¹⁶, y las vigentes entre China y Taiwán.

Como se mencionó en el recuadro 3 del IPM de julio del 2022, para evaluar el impacto de este tipo de sucesos sobre la macroeconomía es útil contar con un indicador que permita medir este tipo de riesgo en el tiempo. Uno de los indicadores más utilizado en la literatura económica es el Índice de riesgo geopolítico (GPR, por sus siglas en inglés) desarrollado por Caldara e Iacoviello (2022), cuya medición se basa en un algoritmo que calcula la proporción de artículos publicados en periódicos de los Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá que mencionan factores geopolíticos adversos.

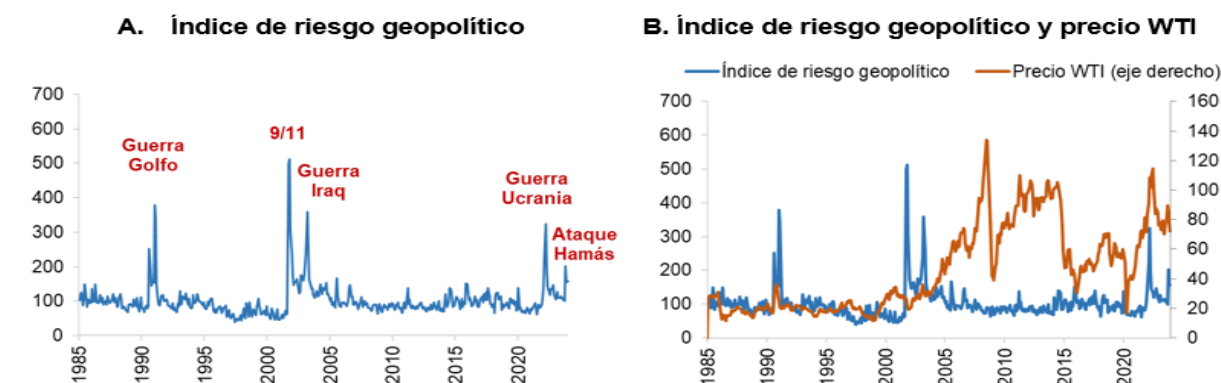
El GPR global aumentó en torno al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania (en febrero y marzo del 2022), pero luego disminuyó, aunque sin alcanzar los niveles previos a dicho conflicto (Gráfico 5.A). Más recientemente este índice volvió a aumentar por el ataque de Hamás y se ha mantenido en niveles superiores a 150.

Una de las mayores preocupaciones es que una eventual intensificación de los eventos geopolíticos aumente el precio del petróleo. Específicamente, en el caso de los conflictos bélicos entre Ucrania y Rusia, y en el Oriente Medio, se aprecia un mayor impacto en el primero de estos eventos que en el segundo (Gráfico 5.B)¹⁷. Ello puede estar relacionado con las siguientes consideraciones:

- a) Rusia es una potencia en la producción de petróleo (11% de la producción mundial), a diferencia de Israel.
- b) Los países de la zona del euro y Estados Unidos impusieron muchas sanciones a Rusia, lo cual no ha sucedido con Israel.
- c) En el caso del conflicto en Israel, los países que sí son potencias petroleras, como Irán, no han participado directamente, lo cual ha evitado que haya repercusiones en el precio del petróleo.
- d) En el conflicto Rusia-Ucrania ha influido también el recorte de la producción de la OPEP+.

Gráfico 5. Índice mensual de riesgo geopolítico y precio del petróleo WTI

Índice 1985:2019=100 y USD por barril



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Caldara e Iacoviello (2022) disponible a diciembre del 2023 y Bloomberg.

Otro riesgo es el incremento en el costo del transporte marítimo, que surge de las tensiones en el mar Rojo y los problemas de sequía que afectan el tránsito por el Canal de Panamá, lo que a su vez genera presiones inflacionarias, tal como se comentó en la sección de inflación de la coyuntura internacional.

Adicionalmente, la elevada deuda en muchos países es motivo de valoración permanente de los mercados,

¹⁶ Esta región ha sido afectada por una crisis de golpes de Estado que inició en el 2020.

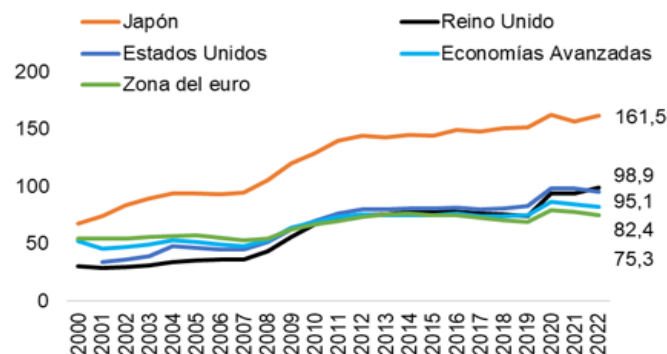
¹⁷ Sin embargo, si se consideran varios eventos, la relación entre el indicador antes mencionado y los precios del petróleo no es clara, tal como concluyó un estudio reciente del BCE. Ver: Recuadro 2 “Geopolitical risk and oil prices”, Boletín Económico del Banco Central Europeo, 8/2023.

sobre todo en un contexto de altas tasas de interés, que se prevé se mantengan en ese estado por más tiempo. En particular, la proporción de deuda pública con respecto al PIB de los países que conforman el G7, se encuentra en niveles históricamente altos (Gráfico 6).

Como se mencionó en el IPM de octubre del 2023, en el caso específico de Estados Unidos, el problema radica, en parte, en el costo de su deuda y las recurrentes crisis en los procesos políticos para aprobar nuevos límites de dicho endeudamiento¹⁸.

A lo anterior se le agregaría la elevada incertidumbre en torno los resultados de algunos procesos electorales que tienen el potencial de modificar algunas tensiones políticas con sus consecuentes efectos económicos¹⁹.

Gráfico 6. Deuda neta del Gobierno General en algunas economías del G7
Porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del WEO del FMI de octubre del 2023.

1.2 Economía local: actividad económica, mercado laboral, balanza de pagos y finanzas públicas

En el cuarto trimestre del 2023 el ritmo de crecimiento de la actividad económica se moderó ligeramente respecto al trimestre previo, aunque fue superior al de un año atrás.

El PIB en volumen mostró una variación interanual de 5,3% en el cuarto trimestre del 2023, superior en 1,4 p.p. al valor registrado en igual periodo un año atrás, aunque inferior en 0,1 p.p. a la variación del trimestre previo. A pesar de esta leve moderación, el crecimiento económico ha sido relativamente alto (Gráfico 7).

De igual forma, el consumo privado se mantuvo al alza, resultado de la mejora en el ingreso disponible y la confianza de los consumidores. Además, la inversión aumentó, principalmente en la construcción.

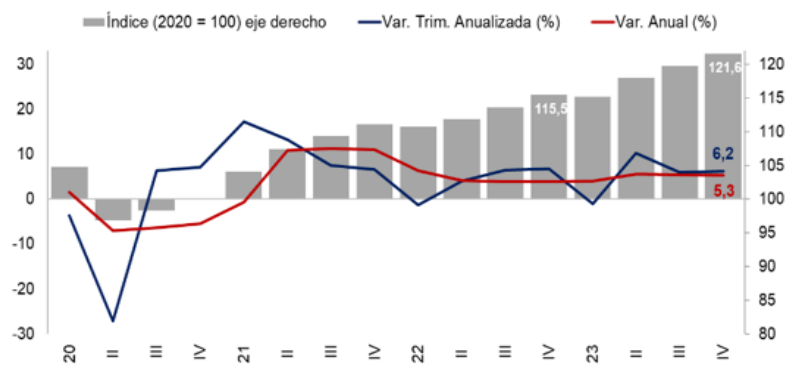
Asimismo, las exportaciones continuaron con un buen ritmo de crecimiento, impulsadas por las ventas de bienes manufacturados y servicios empresariales de los regímenes especiales. Por su parte, las importaciones aumentaron debido al incremento del turismo emisor, así como a las mayores compras de bienes de consumo y de capital, principalmente por parte del régimen definitivo.

Desde una perspectiva más amplia, la recuperación del parque empresarial, todavía en proceso, así como el aumento de la productividad que inició años antes de la pandemia, también han contribuido al crecimiento observado en los últimos años en la actividad económica (Recuadro 1).

¹⁸ Además, algunos países han reducido su tenencia de deuda estadounidense, entre ellos China y Japón.

¹⁹ Como antecedente, en las elecciones presidenciales de Estados Unidos del 2016, la incertidumbre sobre el posible resultado generó una reducción en el precio de los bonos soberanos de ese país y un aumento en el precio de algunas materias primas.

Gráfico 7. PIB trimestral en volumen (tendencia ciclo)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Como resultado del dinamismo de la actividad económica a lo largo del 2023, al término del año el PIB registró una variación de 5,1%, superior a la del 2022.

El mayor crecimiento de los socios comerciales del país con respecto a lo previsto inicialmente, tal como se comentó antes, implicó un mayor dinamismo de la demanda de origen externo, proceso que fue reforzado por la llegada de nuevas empresas al país para la producción tanto de bienes manufacturados como de servicios, derivada del proceso de relocalización geográfica.

De igual modo, la demanda interna también mostró una mejora, impulsada por la recuperación del ingreso disponible, lo cual incidió positivamente en el consumo de los hogares. Asimismo, se registró un aumento en la inversión, principalmente de obras privadas. Todo esto, en un contexto de mejora en las finanzas públicas y de reducción del riesgo país, que favorece las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos.

Por componentes del gasto (Gráfico 8), destaca la aceleración del consumo privado y el incremento en la inversión y la moderación en el crecimiento de las exportaciones.

El gasto de consumo final de los hogares²⁰ aumentó como resultado de la mejora en el ingreso disponible real, la cual a su vez se explica por: a) el incremento en los términos internacionales de intercambio, b) la desaceleración de la inflación, c) la apreciación del colón, d) la recuperación de los salarios principalmente en el sector privado y d) la aceleración del crédito²¹, principalmente en moneda extranjera.

El desempeño de la formación bruta de capital estuvo determinado, principalmente, por la recuperación en la inversión en nuevas construcciones, tanto privadas como públicas. En particular, destacó la obra en vivienda, naves industriales, locales comerciales, edificios de apartamentos y las relacionadas con proyectos viales y eléctricos. Además, aportó al acervo del capital de la economía el aumento en la importación de maquinaria para el transporte (de mercancías y personas) y de equipo para telecomunicaciones.

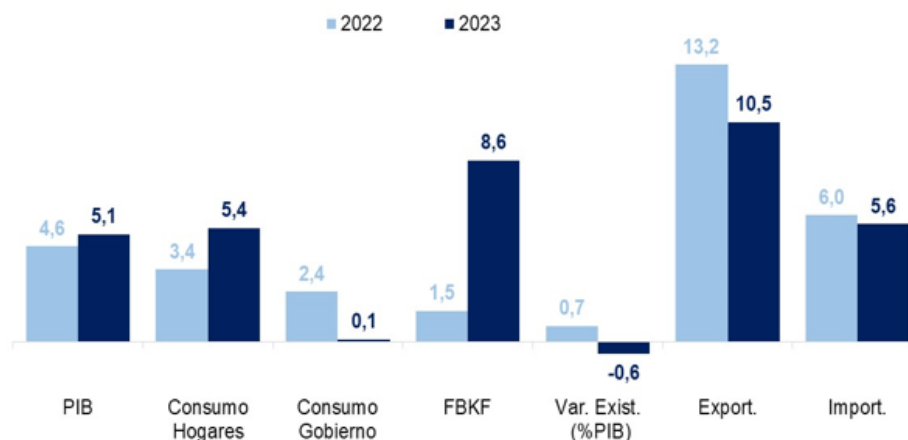
En contraste, la desaceleración del consumo del Gobierno se vincula con el cumplimiento de la regla de contención del gasto. Debido a ello, el gasto de las entidades públicas dedicadas a las actividades de

²⁰ Por tipo de bien y servicio, destaca el mayor aporte al crecimiento del consumo de servicios de comida, bebidas, alquiler de vivienda y servicios de salud, que se sumó al consumo de vehículos.

²¹ En el 2023, los préstamos para consumo crecieron en torno al 8% interanual (superior en 5 p.p. con respecto al año anterior), aun cuando las tasas de interés fueron superiores a las del 2022.

administración, enseñanza pública y salud registró una caída en la contratación de nuevas plazas, que fue compensada por el aumento en las compras de bienes y servicios para escuelas, colegios públicos y para la atención de la salud de la población, en particular de medicamentos y otros productos farmacéuticos por parte de la CCSS.

Gráfico 8. PIB en volumen por componentes del gasto
Variación interanual en porcentajes.



Nota: FBKF: Formación bruta de capital fijo.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La moderación de las exportaciones, a pesar de crecer a una tasa de dos dígitos, se relaciona con el relativo menor dinamismo de las ventas de servicios, en particular los profesionales e informáticos, toda vez que las ventas de bienes mantuvieron el impulso del año previo.

En el comportamiento de la demanda externa por bienes sobresalieron las ventas de las empresas del régimen especial (implementos médicos), a lo que se sumó la recuperación en las ventas de banano, piña y productos lácteos, y las mayores ventas de raíces, tubérculos y hortalizas.

Congruente con el desempeño de la demanda interna (consumo e inversión), el aumento de las importaciones guarda relación con las mayores compras de vehículos, combustible, productos alimenticios, equipo de transporte y de comunicaciones, además de materias primas para la industria alimenticia, eléctrica y electrónica. El crecimiento de las importaciones de servicios es resultado de la mayor salida de costarricenses al exterior.

Por tipo de actividad económica (Gráfico 9), destacan tanto la recuperación en la agricultura y la construcción, como la aceleración en la manufactura.

La producción de la actividad agrícola registró un incremento, en contraste con lo registrado un año atrás, determinado por el buen desempeño de la producción de bienes orientados al mercado externo (banano, piña, raíces, tubérculos y hortalizas)²². También contribuyó a este resultado la estabilización de los precios del banano y la piña en el mercado internacional, la reducción en el precio de los fertilizantes y las condiciones climáticas relativamente estables en la primera parte del año.

Por su parte, la construcción pasó de una contracción en el 2022 a un crecimiento de dos dígitos en el 2023, comportamiento que se asocia con un entorno de precios más bajos y estables de los materiales importados que se usan en esta actividad.

²² Por el contrario, la producción de palma, otras frutas, caña de azúcar y ganado vacuno, se contrajeron debido a la afectación por plagas y enfermedades.

En particular, destacó la construcción residencial (edificios de apartamentos y viviendas) y no residencial (edificios, locales comerciales y estacionamientos). Asimismo, las obras con destino público tuvieron una mejora (crecimiento de 1,1% que contrasta con la caída de 11,1% en el 2022)²³.

Por último, la aceleración en la manufactura se relaciona con la actividad de las empresas del régimen especial, particularmente de implementos médicos, junto con la mejora en la actividad de las empresas del régimen definitivo. Este último influido por una mayor demanda local de la producción de sustancias químicas y plástico, así como de algunos productos alimenticios (pollo, frutas, legumbres, café y bebidas), que fue compensada por una disminución en la producción de llantas, cemento, papel, hierro, acero y otros productos alimenticios (azúcar, panadería y arroz).

La recuperación de los flujos de turismo de no residentes favoreció a la actividad de hoteles y restaurantes, lo cual, a su vez, se manifestó en la mayor tasa de crecimiento en los servicios de comercio.

Como resultado de la afluencia de turistas al país (incremento de 17,1% con respecto al 2022) y la mayor demanda interna, la actividad de hoteles y restaurantes registró un resultado positivo en términos de su producción, aunque se moderó con respecto al año previo y aún no alcanzó los niveles registrados previo a la pandemia del COVID-19.

De manera similar, los servicios de transporte de carga y actividades de apoyo al transporte (servicios de peajes, aeropuertos y puertos) se beneficiaron del aumento en la movilidad de personas, del ingreso de turistas por vía aérea y de un mayor comercio exterior.

Por su parte, la actividad comercial presentó un ligero aumento con respecto al nivel del año previo, influido por el desempeño observado en las actividades agropecuaria, manufactura, construcción, y hoteles y restaurantes. Por tipo de bien, destacaron las ventas de vehículos, combustibles, productos alimenticios, materiales de construcción y de los productos eléctricos y electrónicos.

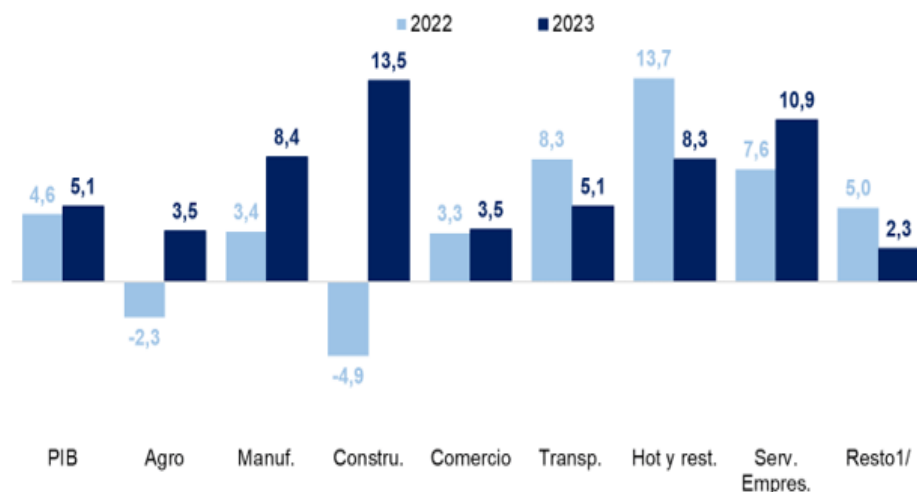
La mayor demanda externa explicó el crecimiento de los servicios empresariales, mientras que las innovaciones tecnológicas impulsaron a la actividad de información y comunicación.

Los servicios empresariales mostraron una aceleración con respecto al año anterior, determinada por la mayor demanda externa de las empresas del régimen especial. En el régimen definitivo destacó una mayor demanda de servicios profesionales relacionados con el turismo (agencias de viajes, alquiler de autos).

Finalmente, en el grupo del resto de actividades destaca el incremento de 4,5% en la actividad de información y comunicaciones, el cual se relaciona con una mayor demanda de servicios, tanto externa como interna, acorde con el avance mundial de la economía digital.

²³ Esto debido a la mayor ejecución de obras por parte del Consejo Nacional de Viabilidad (Circunvalación Norte Uruca-Tibás, instalación de puentes metálicos, puentes sobre la Ruta Nacional 160, paso a desnivel La Galera y Ruta Nacional 1), así como proyectos municipales (vías de comunicación) y de electricidad y telecomunicaciones (Instalación de servicios residenciales, proyecto geotérmico Borinquen, mejoras en la red de telecomunicaciones, proyecto de implementación de infraestructura y provisión de servicios de voz e internet del Fondo Nacional de Telecomunicaciones). Adicionalmente, hubo una mayor ejecución por parte del Programa de Integración Fronteriza.

Gráfico 9. PIB en volumen por actividad económica (tendencia ciclo)
Variación interanual en porcentajes

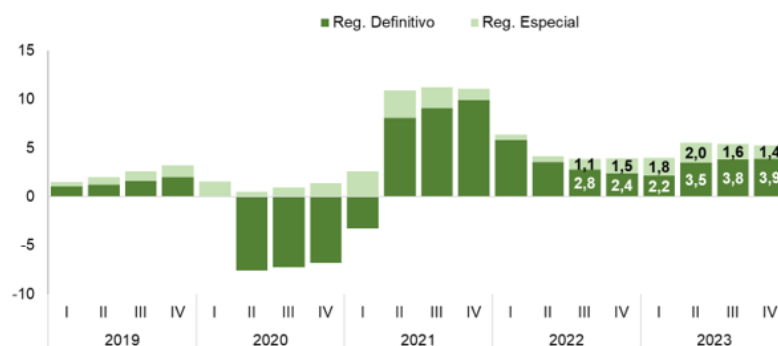


¹Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, información, comunicaciones, intermediarios financieros y seguros, inmobiliarias, administración pública, salud y educación, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores.
 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La aceleración de la actividad económica en el 2023 estuvo determinada por la actividad del régimen definitivo.

Por régimen de comercio, conforme a lo indicado en informes previos, la aceleración del crecimiento del PIB en el 2023 se identifica con el desempeño del régimen definitivo donde sobresale la recuperación de actividades como la agricultura, la construcción y el comercio, (Gráfico 10).

Gráfico 10. PIB trimestral en volumen por régimen de comercio
Aporte a la tasa de variación interanual de tendencia-ciclo en puntos porcentuales



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 1. Recuadro 1. Demografía empresarial y productividad en Costa Rica 2018-2022

Este recuadro presenta las estadísticas demográficas empresariales de Costa Rica para el periodo 2018-2022. Dicha información permite analizar la dinámica de la economía formal y examinar las disparidades en el nacimiento, mortalidad y sobrevivencia del parque empresarial según las características de las empresas.

En este periodo, el promedio anual de empresas formales activas²⁴ fue de 58.587, de las cuales más de la mitad estaban orientadas a los servicios, seguidas por las de comercio y manufactura, estructura que se observa también en la contratación de trabajadores (Cuadro 1.1.).

Cuadro 1.1. Distribución de la cantidad de empresas y empleo por actividad económica (2018-2022)

Actividad económica	Cantidad de empresas (%)	Empleo (%)
Servicios	55,2	54,5
Comercio	25,3	16,9
Manufactura	7,4	16,2
Agropecuario	6,9	8,8
Construcción	5,2	3,6
Total	100	100

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Registro de Variables Económicas (Revec).

Al término del 2022, hubo una reducción de 993 empresas formales con respecto al 2019, año previo a la pandemia del COVID-19 pues, aunque en el 2021 la cantidad de empresas aumentó en 987 empresas con respecto al 2020 (1,7% en términos interanuales), ese incremento fue más que compensado por las caídas registradas en el 2020 (1.290 empresas con respecto al 2019) y el 2022 (690 empresas con respecto al 2021)²⁵.

Según la actividad económica, la mayor caída en la cantidad de empresas activas entre el 2019 y el 2022 se registró en la construcción (7,9%), la manufactura (6,0%) y la actividad agropecuaria (5,1%) en tanto que las menores contracciones se observaron en comercio (2,0%) y servicios (0,03%).

Natalidad y mortalidad de las empresas

Entre el 2018 y el 2022 nacieron en promedio 5.285 empresas formales por año, lo que significó una tasa de natalidad²⁶ del parque empresarial de 9,0% (Gráfico 1.1.A). De las empresas entrantes²⁷, 57,2% pertenecen a servicios, 24,1% a comercio y 9,5% a construcción. En los últimos años, se identifica una tendencia a la baja en las tasas de natalidad del parque empresarial, la cual se ubicó en 6,5% en el 2022 desde un 10,6% en el 2019²⁸.

Por actividad económica, la construcción (16,8%), los servicios (9,3%) y el comercio (8,6%) registran en promedio las tasas de natalidad más altas, mientras que la manufactura (6,1%) y la actividad agropecuaria (5,5%) presentan las tasas más bajas.

²⁴ Las empresas activas son aquellas que registran ventas mayores a cero y tienen al menos un trabajador contratado por año. Se excluyen entidades públicas, empresas sin fines de lucro y las empresas sin actividad económica identificable.

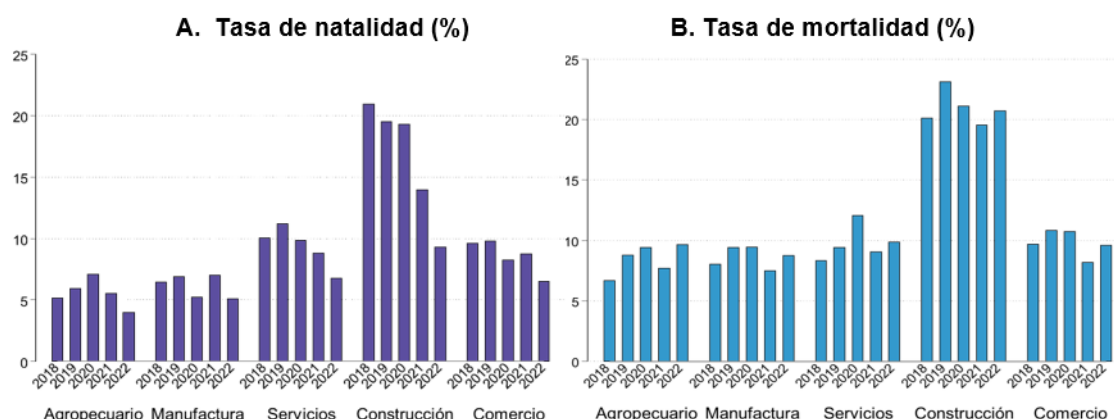
²⁵ El cambio en 2022 se deriva de un menor número de empresas nacientes y un mayor número de empresas salientes.

²⁶ Tasa de natalidad: número de nacimientos como porcentaje de la población de empresas activas.

²⁷ Una empresa entrante en el año t es aquella empresa activa que se observa por primera vez en t.

²⁸ Como referencia, la tasa de natalidad promedio de los países de la Unión Europea se ubicó en 8,5% en el 2021 con un rango entre 3,1% y 20,2% (dato preliminar registrado por Eurostat, código: bd_size).

Gráfico 1.1. Tasa de natalidad y mortalidad de las empresas por actividad económica (2018-2022)



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Revec.

Durante este mismo periodo cerraron en promedio 5.963 empresas por año, lo que llevó a una tasa de mortalidad²⁹ del parque empresarial de 10,2% (Gráfico 1.1.B). En particular, el 2020 fue el año que registró la mayor cantidad de empresas salientes (7.002) con una tasa de mortalidad de 12,1%. De las empresas salientes³⁰, 52,8% pertenecían a servicios, 24,5% a comercio y 10,7% a construcción. Por actividad económica, la construcción registra las tasas de mortalidad más altas (aunque también tiene tasas de natalidad mayores).

Sobrevivencia

El crecimiento económico depende, entre otros factores, del dinamismo del sector privado, de la evolución de la productividad y de la capacidad de las empresas entrantes y sobrevivientes de generar nuevos empleos en la economía. En ese sentido, examinar el desempeño de las empresas a partir de su nacimiento permite identificar si las empresas sobrevivientes lograron crecer, especialmente durante y después de la pandemia.

El Gráfico 1.2.A presenta la evolución de la tasa de sobrevivencia a 5 años con respecto al 2017, para las empresas que iniciaron actividades en el 2017. En promedio, en el primer año de vida las empresas entrantes tienen una sobrevivencia del 80,8%, la cual cae a 58,6% en un horizonte de 3 años, que coincide con la llegada de la pandemia, y a 50,3% en los 5 años que concluyen en el 2022. Como referencia, Jiménez, Segura y Vega (2023)³¹, a partir de mediciones que excluyen el año 2020, estiman una tasa de sobrevivencia del parque empresarial costarricense a 5 años de 55%.

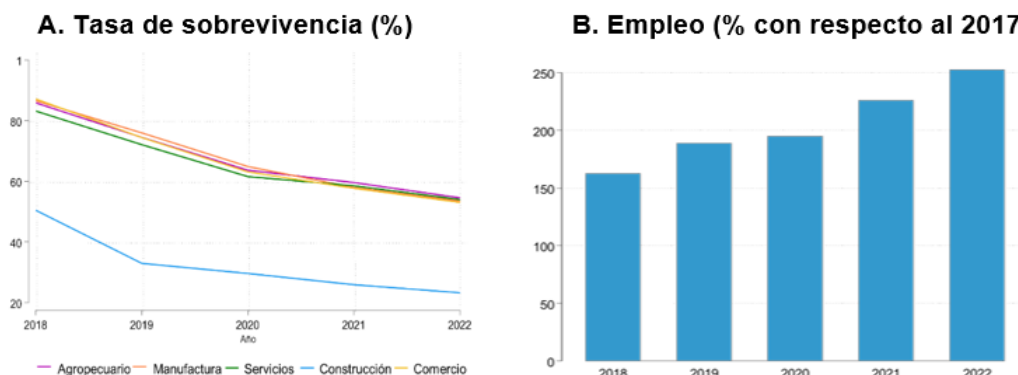
Al examinar la tasa de sobrevivencia por actividad económica, se observan algunas diferencias en el ciclo de vida empresarial. Por ejemplo, la probabilidad de mantener en operación una empresa durante 5 años en la actividad de la construcción es apenas de 23,2%, tasa inferior en 27,1 p.p. a la del parque empresarial. Por otro lado, las actividades agropecuaria y servicios registran tasas de sobrevivencia a 5 años de 54,5% y 54,0%, respectivamente. La sobrevivencia puede estar afectada por cierres efectivos, así como fusiones o rupturas que darían origen al registro de otras empresas.

²⁹ Tasa de mortalidad: número de muertes como porcentaje de la población de empresas activas.

³⁰ Una empresa saliente en el año t es aquella que estuvo activa en $t-1$, pero no volvió a estar activa a partir del año t .

³¹ Jiménez, P. Segura, R y Vega, M. (2023). Crecimiento de las ventas y sobrevivencia: retos del parque empresarial. Ponencia preparada para el Informe Estado de la Nación 2023. San José: PEN, Conare.

Gráfico 1.2. Tasa de sobrevivencia por actividad económica y empleos generados por las empresas sobrevivientes (2018-2022)



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Revec.

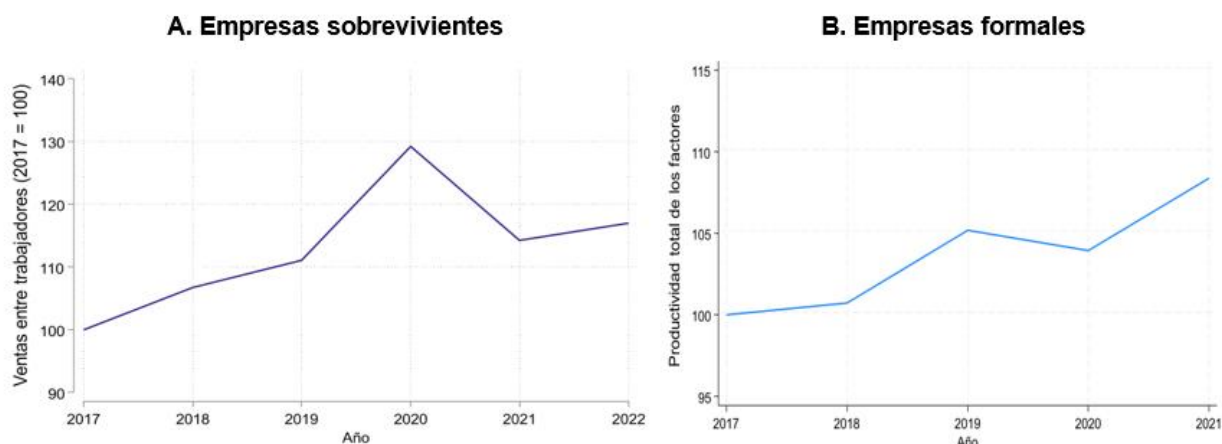
El Gráfico 1.2.B muestra el empleo generado por las empresas sobrevivientes como porcentaje del empleo que se registra durante su primer año de vida. Luego de dos años, dichas empresas casi duplican la cantidad de personas contratadas. Además, las empresas que sobreviven 5 años muestran que por cada persona contratada en el primer año de vida contratan en promedio 2,5 personas en el quinto año. Por lo tanto, las sobrevivientes han crecido en términos de empleo.

También es importante examinar la productividad tanto de las empresas sobrevivientes como del parque empresarial. El Gráfico 1.3.A presenta las ventas promedio por trabajador para las empresas nacidas en el 2017 y su evolución a lo largo de 5 años³². A pesar de la pandemia, la tendencia ascendente revela una mejora en la productividad de las empresas que lograron mantenerse activas durante estos 5 años. En cuanto a la productividad total de los factores, Jiménez y Vega (2023)³³ analizaron la evolución de la productividad del sector formal en Costa Rica para el período 2005-2021 y concluyeron que la productividad total de los factores ha mostrado una tendencia creciente desde el 2015, tal como se aprecia en el Gráfico 1.3.B. Ambos indicadores apuntan a que se ha dado un alza sostenida de la productividad de la economía formal costarricense en los últimos años.

³² A las ventas totales se les aplica el deflactor implícito de precios del PIB por actividad económica.

³³ Jiménez, S. y Vega, M. Análisis de productividad en Costa Rica: un enfoque microeconómico. Documento de Trabajo 2023-009: p. 1-36.

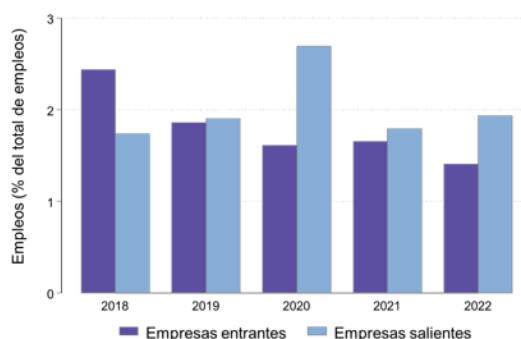
Gráfico 1.3. Indicadores de productividad (2017 = 100)



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Revec.

La entrada y salida de empresas también inciden en la creación y destrucción de puestos formales de trabajo. El Gráfico 1.4 muestra la cantidad de empleos generados durante el primer año de vida de las empresas entrantes y la cantidad de empleos destruidos como resultado del último año de actividad de las empresas salientes, expresado como porcentaje del total de empleos. Antes del 2020, se observa que el porcentaje de empleos generados era similar o mayor al porcentaje de empleos destruidos. En el 2020, las empresas entrantes generaron un 1,6% del total de empleos y las empresas salientes destruyeron un 2,7%. En particular, la salida de empresas de servicio, comercio y construcción generaron la mayor pérdida de puestos de trabajo durante ese periodo. Para el 2022, el porcentaje de empleos creados fue de un 1,4% y el de destruidos de un 1,9%.

Gráfico 1.4. Empleos creados por empresas entrantes y empleos destruidos por empresas salientes como porcentaje del total de empleos formales (2018-2022)



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Revec.

Consideraciones finales

1. El estudio de la demografía empresarial de Costa Rica revela una reducción de 993 empresas formales al término del 2022, con respecto al 2019 (previo a la pandemia). La mayor caída en la cantidad de empresas se registró en la construcción, la manufactura y la actividad agropecuaria.
2. No obstante, la cantidad de empresas al cierre del 2022 fue mayor al número registrado al inicio de

la pandemia (2020), lo que denota que, aunque la recuperación del número de empresas formales no ha sido lineal, el proceso continúa.

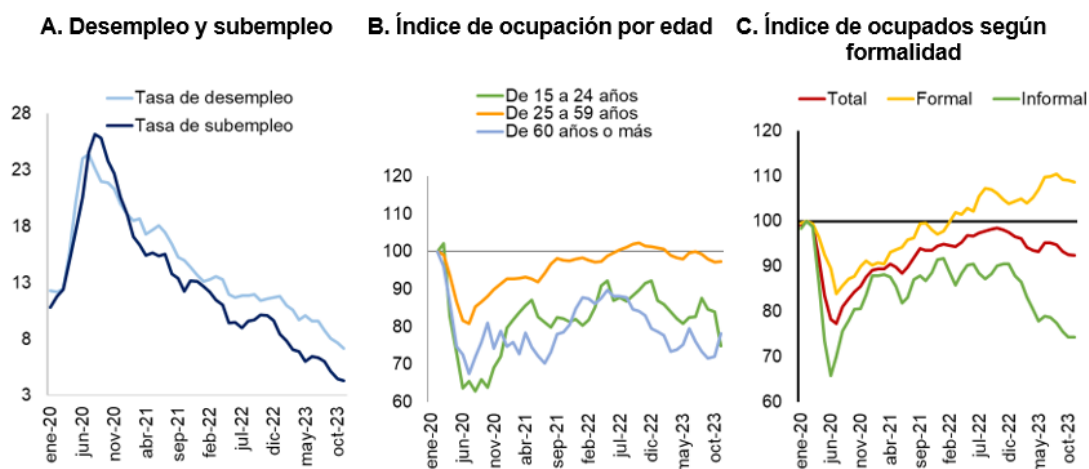
3. Las empresas sobrevivientes (nacidas en el 2017) han crecido en términos de la generación de nuevos puestos de trabajo y tienden a ser más productivas. El parque empresarial también ha mostrado un alza sostenida de la productividad.
4. Sin embargo, se observa una caída en las tasas de natalidad empresarial de los últimos años. En general, la creación de nuevas empresas se asocia a la competitividad, el crecimiento económico y la generación de nuevos puestos de trabajo.
5. La investigación futura debería profundizar en las causas detrás de la reducción en la tasa de natalidad empresarial y en las discrepancias en las tasas de sobrevivencia por actividad económica. Temas como el impacto de la carga regulatoria sobre la sobrevivencia de las empresas, los incentivos para la creación de nuevas empresas, y los cambios requeridos para simplificar la regulación empresarial son complementarios a los estudios de demografía empresarial.

Los indicadores del mercado laboral continúan con mejoras en el empleo formal, los salarios reales, las tasas de desempleo y subempleo, aunque decrece la participación laboral.

A noviembre, las tasas de desempleo³⁴ y de subempleo se ubicaron en 7,2% y 4,3%, respectivamente, lo que significó una reducción de 4,4 p.p. y 5,8 p.p. con respecto a lo registrado un año atrás (Gráfico 11.A). Dichos valores son los mínimos desde setiembre del 2010, cuando se empezó a dar seguimiento al mercado laboral por medio de la Encuesta Continua de Empleo (ECE).

Gráfico 11. Indicadores del mercado laboral

En porcentajes y base feb-20 = 100



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

El dinamismo de la actividad económica ha permitido una recuperación del nivel de ocupación de los trabajadores con edades entre 25 y 59 años, los cuales usualmente tienden a participar de forma más activa en el mercado laboral (Gráfico 11.B). En contraste, la ocupación en los trabajadores en edades entre 15 y 25 años y de 60 o más años continúa por debajo de los niveles registrados previo a la pandemia del COVID-19.

³⁴ Este indicador relaciona la población desempleada con la fuerza de trabajo. La población desempleada está compuesta por la fuerza de trabajo que no tenía empleo en la semana de referencia, aunque estaba disponible para participar en la producción de bienes y servicios, y buscó empleo. La fuerza de trabajo es el conjunto de personas de 15 años o más que durante el período de referencia participó en la producción de bienes y servicios o estaba dispuesta a hacerlo; está conformada por la población ocupada y la desocupada.

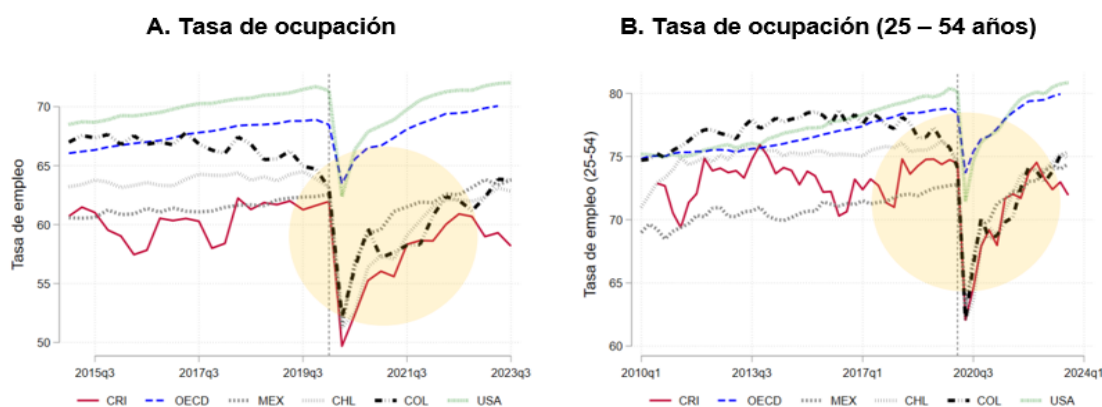
El empleo formal se recupera; su nivel a noviembre es superior en alrededor de 10% al de febrero del 2020. Por el contrario, el empleo informal baja alrededor del 25% (Gráfico 11.C). Similarmente, el empleo de calificación alta se ha recuperado, en tanto que el de calificación media y baja sigue por debajo de los niveles prepandémicos.

La recuperación de la ocupación en algunos grupos del mercado laboral (trabajadores entre 25 y 59 años, del sector formal y de calificación alta) no ha sido suficiente para compensar la contracción del resto de grupos, razón por la cual el nivel de ocupación total continúa por debajo del observado a principios del 2020³⁵. Simultáneamente, se han incrementado tanto la cantidad horas efectivas trabajadas por semana como la proporción de personas que trabajan más de 40 horas³⁶.

La dinámica de lenta recuperación del empleo y baja participación laboral parece ser un fenómeno común en algunos países de la región.

La lenta recuperación del empleo en el periodo postpandemia no es un fenómeno único de Costa Rica, sino que es una tendencia presente en varias economías latinoamericanas (Gráfico 12). En particular, economías como México, Chile y Colombia, miembros de la OCDE en Latinoamérica junto con Costa Rica, exhiben un patrón de lenta recuperación del empleo tanto para la población total como para aquellos entre 25 y 54 años.

Gráfico 12. Tasa de ocupación para economías seleccionadas



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de OCDE.

Otra característica que acompaña la disminución de la tasa de desempleo es la baja en la participación laboral: a noviembre se ubicó en 53,2%, mientras que un año atrás fue de 60%. Tal como se ha mencionado en publicaciones previas de este informe, este comportamiento responde en buena medida a factores estructurales, tales como el cambio demográfico (salida de trabajadores por tener edad avanzada) y las restricciones en la participación de la mujer, debido a la atención de tareas como el cuidado de niños y adultos mayores³⁷.

Particularmente, el grupo de personas entre 15-24 años y el de 60 años o más muestran la mayor reducción en su participación en el mercado de trabajo. En el caso del primer grupo esto obedece a motivos personales asociados con principalmente con estudio, mientras que en el segundo se explica por razones vinculadas a la vejez.

³⁵ En particular, la tasa de ocupación a noviembre fue de 49,4%, menor en 3,7 p.p. con respecto al valor registrado un año atrás y 6,7 p.p. respecto a febrero del 2020.

³⁶ Estos elementos sugieren que pueden estarse dando cambios en la estructura de la demanda laboral que ameritan un análisis adicional para identificar nuevas tendencias en el mercado de trabajo costarricense.

³⁷ Un análisis más amplio sobre la evolución reciente de la participación, la ocupación y el desempleo se encuentra disponible en el recuadro 1 del [Informe de Política Monetaria de julio de 2023](#).

Tal como en el caso de la ocupación, la caída en la participación laboral es un fenómeno que se manifiesta cada vez en más economías de la región. El más reciente informe de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la coyuntura laboral destaca que la tasa de participación al primer semestre del 2023 continúa 1,2 p.p. por debajo de los niveles registrados en el 2019 y, mientras que para las mujeres se mantuvo estancada, para los hombres registra una contracción. Además, señala la disparidad en las tasas de participación por sexo, debido al recargo en las actividades de cuidado que recaen sobre las mujeres y que tienden a limitar su inserción al mercado laboral³⁸.

Si bien algunas de las motivaciones asociadas a la decisión de participar en el mercado laboral pueden estar vinculadas a cambios estructurales, como una menor oferta relativa debido al envejecimiento poblacional, otras requieren de la implementación de políticas que promuevan la participación laboral, principalmente en algunos grupos de la población, especialmente en un contexto en el que el cambio tecnológico facilita un uso menos intensivo del factor trabajo.

A manera de ejemplo, la implementación de políticas públicas que faciliten la atención de obligaciones familiares promueve la integración de más mujeres en el mercado laboral, a la vez que pueden tener efectos positivos en términos de: a) una mayor capacidad productiva, b) un mayor dinamismo de la actividad económica y, c) una mayor generación de ingresos para los hogares.

Medidas específicas que pueden contribuir a una mayor participación de las mujeres son la provisión de servicios de cuidado (infantil y de adultos mayores), la implementación de mecanismos de difusión de información sobre oportunidades laborales y retornos de empleo, el desarrollo de programas de protección social, sistemas de seguridad y normativas sobre el acoso laboral, mejoras en el acceso y la calidad del servicio de transporte público, entre otras.

Por supuesto, estas medidas tienen un costo fiscal y podrían ser de difícil implementación en el contexto actual de contención del gasto público dada la regla fiscal. No obstante, es recomendable realizar una valoración más profunda sobre los potenciales costos y beneficios de incentivar a una mayor participación laboral.

Asimismo, resulta relevante retomar una agenda de medidas asociadas con la reducción de la informalidad, el ajuste de la oferta educativa para que sea más coincidente con los requerimientos del mercado y con el cumplimiento y la protección de los derechos laborales.

Continúa la recuperación de los ingresos reales, pero todavía siguen por debajo de los niveles prepandémicos.

Los ingresos reales de los trabajadores mostraron una aceleración durante el segundo semestre del 2023, resultado tanto de un mayor crecimiento del ingreso nominal como de la caída en la tasa de inflación. No obstante, persisten las diferencias en dicho comportamiento según sexo, calificación y sector institucional.

A noviembre, el ingreso real general promedio registró un incremento interanual de 6,4%. El aumento en el sector privado fue de 11,2% (Gráficos 13.A y 13.B), en tanto que en el sector público disminuyó en 5,5%. No obstante, persisten diferencias entre grupos de trabajadores. Según calificación, destaca la aceleración en el salario real de las ocupaciones de calificación media y baja (11,5% y 8,1% respectivamente).

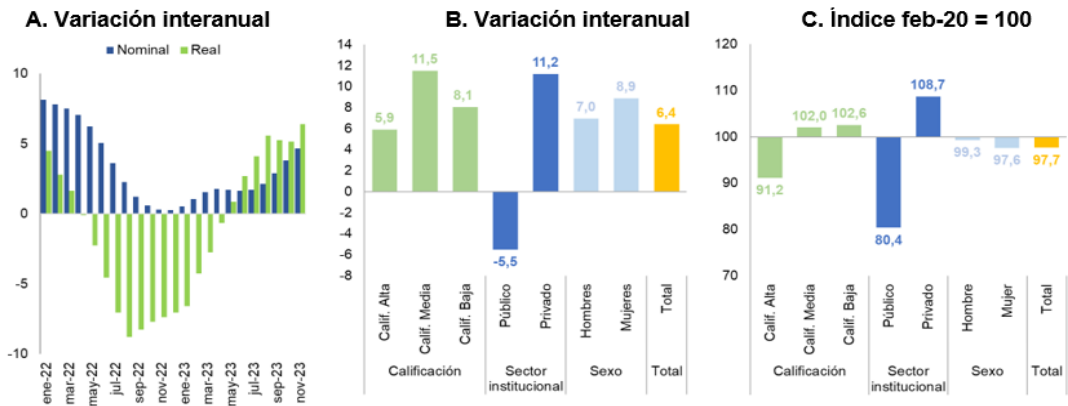
El ingreso real de los trabajadores de calificación media y baja superó el nivel registrado en febrero del 2020 en alrededor de 2 p.p. (Gráfico 13.C), lo que se corresponde con el hecho de que la ocupación en ambos grupos sigue por debajo de la registrada previo a la pandemia. Lo anterior sugiere que la demanda por trabajadores de calificaciones bajas y media es mayor que su oferta, lo que se manifiesta como presión al alza en los salarios de esas ocupaciones.

³⁸ Coyuntura laboral en América Latina y el Caribe: Desafíos y oportunidades para la inclusión laboral de las personas y la redistribución del trabajo de cuidados. Disponible [aquí](#).

En este contexto, es necesario un mayor seguimiento a la evolución de los salarios y la ocupación en dichos grupos, ante la posibilidad de que surjan presiones de costos que afecten los precios y su dinámica. Estos elementos resultan de interés para las autoridades del BCCR como insumo para la oportuna identificación de presiones inflacionarias.

Gráfico 13. Ingreso real en la ocupación principal según calificación, sexo y sector institucional

Variación interanual en porcentajes e índice feb-20 = 100.



Nota: Cálculos a partir de la serie de tendencia de los salarios reales.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

En síntesis, la tendencia de algunos indicadores del mercado laboral es hacia la mejora, lo cual se evidencia en una menor tasa de desempleo, el incremento en la ocupación de algunos grupos de trabajadores, la recuperación de los ingresos reales y la reducción de la informalidad. Sin embargo, existen retos a mediano plazo asociados con los factores subyacentes que restringen una mayor participación laboral, dado que limitan la capacidad de producción y de crecimiento de la economía.

Por otra parte, si bien la recuperación de los salarios en algunos grupos del mercado de trabajo es positiva, la menor oferta de mano de obra relativa podría implicar presiones de costos adicionales en algunas industrias.

Recuadro 2. Probabilidad de encontrar empleo en Costa Rica en el 2023: análisis con matrices de transición

Según la Encuesta Continua de Empleo (ECE) elaborada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), en los últimos 3 años la cantidad de personas ocupadas en Costa Rica se recuperó (Gráfico 2.1), aunque al tercer trimestre del 2023 todavía no había alcanzado los niveles previos a la pandemia del COVID-19.

Además, la tasa de inactividad aumentó hasta llegar a niveles superiores a los del 2020, mientras que la tasa de desempleo disminuyó y se ubicó por debajo de la tasa observada en el 2018 (Gráfico 2.2).

Estos resultados ocurren en un contexto de recuperación de la actividad económica, que coexiste con una menor participación de la población en el mercado laboral, dado el incremento que se observa en la población fuera de la fuerza de trabajo.

Gráfico 2.1. Cantidad de personas ocupadas¹ (en millones)

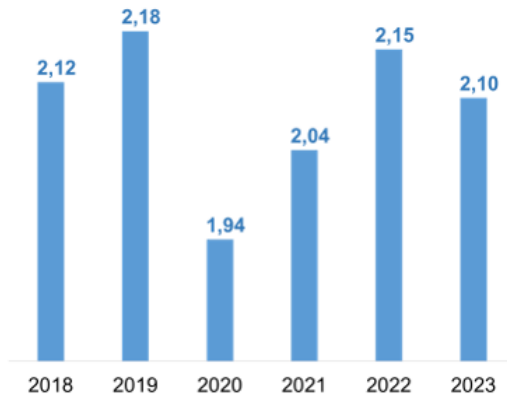
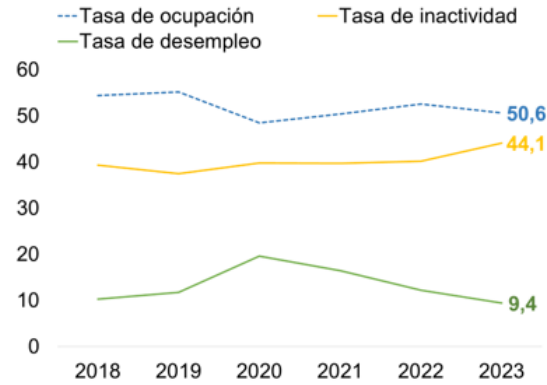


Gráfico 2.2. Indicadores del mercado laboral¹ (en porcentajes)



¹ Promedio anual. Para el 2023, el promedio se calculó con los datos del primer, segundo y tercer trimestres.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del INEC.

La dinámica de los flujos de entrada y salida entre las distintas condiciones de actividad (ocupados, desocupados e inactivos) permite estimar probabilidades asociadas a encontrar empleo, o bien permanecer en la misma condición.

Para estimar dichas probabilidades, se utilizaron matrices de transición³⁹, en las cuales cada elemento contiene la cantidad de personas que se encontraban en una condición i en el trimestre anterior ($t-1$) y pasaron a una condición j en el trimestre actual (t).

Los resultados que se presentan a continuación consideran a las personas ocupadas que cambiaron de empleo a otra rama de actividad y las personas desocupadas e inactivas que consiguieron trabajo.

La probabilidad de que el individuo i encuentre trabajo en el período $t + 1$ se puede calcular como:

$$P(s_i^{t+1} = \text{"empleado"} | s_i^t) = P_t(s_i^t, \text{"empleado"}), \text{ donde:}$$

T el número de períodos de tiempo.

S el conjunto de estados laborales.

P_t la matriz de transición de estados laborales en el período t .

s_i^t el estado laboral del individuo i en el período t .

x_i las características del individuo i .

Por su parte, la probabilidad total de encontrar trabajo en la población se puede calcular como:

$$P(s_i^{t+1}, \text{"empleado"}) = \sum_{i=1}^N P(s_i^{t+1} = \text{"empleado"} | s_i^t) * \omega_i$$

Donde:

N es el número de individuos en la población.

ω_i es el peso del grupo i (desocupados, inactivos y ocupados que encuentran trabajo) en la población.

Los resultados de las matrices de transición muestran que en el 2023 (promedio de los trimestres 1, 2 y 3), la probabilidad de encontrar empleo en Costa Rica fue de 13,2%, menor en 0,5 puntos porcentuales al promedio

³⁹ La muestra de la ECE, por trimestre, conserva alrededor del 75% de las mismas viviendas encuestadas y esto permite realizar un análisis de los cambios en el mercado de trabajo para una misma persona entre dos trimestres consecutivos.

prepandemia (2018-2019), aunque superior en comparación con el 2020, cuando registró su valor más bajo debido a los efectos de la pandemia (Gráfico 2.3). Asimismo, los datos del tercer trimestre del 2023 muestran que la probabilidad de encontrar empleo es mayor cuanto menos tiempo⁴⁰ se haya permanecido desempleado.

Gráfico 2.3.
Probabilidad de encontrar empleo¹ (%)

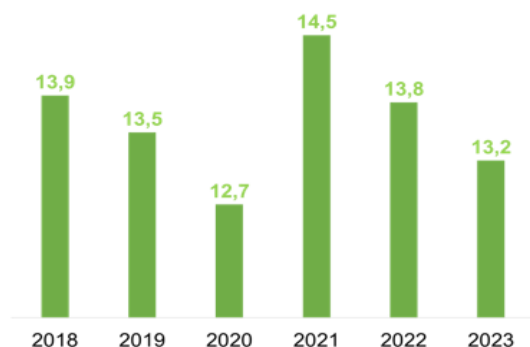
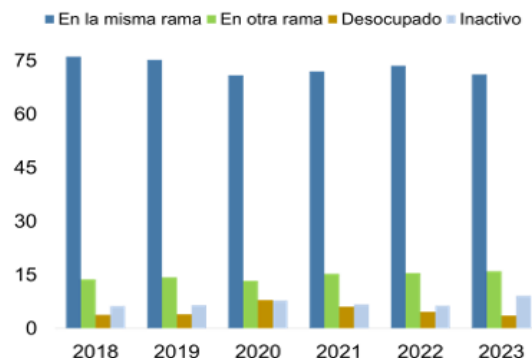


Gráfico 2.4.
Transición laboral de los ocupados¹ (%)

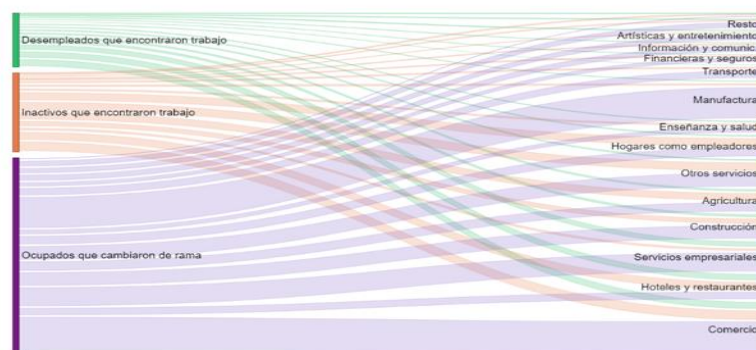


¹Promedio anual. Para el 2023, el promedio se calculó con los datos del primer, segundo y tercer trimestres.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del INEC.

Al analizar la transición laboral entre el segundo y el tercer trimestre del 2023, se observa que 87,4% de los ocupados se mantuvieron empleados (Gráfico 2.4), de los cuales 70,5% continuaron en la misma rama de actividad de un trimestre a otro y 16,9% cambiaron a otra rama de actividad, principalmente hacia el comercio, industria manufacturera y servicios empresariales (Gráfico 2.5).

Por su parte, en ese mismo periodo, 7% de los inactivos y 35,3% de los desempleados consiguieron trabajo. Los primeros se ubicaron, mayormente, en comercio, otros servicios y hogares como empleadores, mientras que los segundos lo hicieron en comercio, hoteles, restaurantes y servicios empresariales. Cabe señalar que 90,5% de los inactivos y 25,9% de las personas desempleadas permanecieron en ese mismo estado.

Gráfico 2.5. Flujos de transición según condición y rama de actividad



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del INEC.

Caracterización de las personas con mayor probabilidad de encontrar empleo en el tercer trimestre del 2023

El Cuadro 2.1 muestra la probabilidad de hallar empleo en Costa Rica durante el tercer trimestre del 2023 según algunas características sociodemográficas.

Al respecto, destaca lo siguiente:

⁴⁰ La probabilidad de encontrar empleo para quienes han estado desempleados por menos de un año (corta duración) es de 32,0% y la de aquellos que llevan desempleados más de un año (larga duración) es de 3,2%.

1. La probabilidad de encontrar empleo es, en general, mayor en la zona urbana, con excepción de los inactivos que se ocuparon.
2. Los hombres tienen mayor probabilidad de encontrar empleo en todas las condiciones, pero es particularmente acentuada en el caso de los desocupados (44,7% frente a 25,3% de las mujeres). Esto influye en la menor participación de la población femenina en el mercado laboral.
3. Si bien, a medida que aumenta la edad, en términos generales disminuye la probabilidad de encontrar empleo, cuando se analiza la condición de la persona (ocupado, desocupado e inactivo), se aprecia que la mayor probabilidad de conseguir trabajo para las personas desocupadas se encuentra en edades de entre 45 a 59 años.
4. Las personas con nivel educativo alto (con estudios universitarios completos o incompletos) tienen menos probabilidad de pasar de desocupado a ocupado en comparación con los que tienen nivel educativo bajo y medio. Ello está relacionado con el perfil de los desempleados al segundo trimestre del 2023 (población inicial), de los cuales 76% tienen un nivel educativo de secundaria completa o menos.
5. En relación con los ocupados que cambiaron de rama, la probabilidad de encontrar empleo fue similar en todos los niveles educativos, mientras que los inactivos que se emplearon con mayor probabilidad fueron los que mostraron estudios medios.

Cuadro 2.1. Probabilidad de encontrar empleo en el tercer trimestre del 2023 según características sociodemográficas (en porcentajes)

Características	Transición			Total
	Ocupados a otra actividad	Desocupados a ocupados	Inactivos a ocupados	
Zona				
Urbana	17,9	35,9	6,2	13,3
Rural	13,9	33,2	9,2	12,4
Género				
Hombre	18,4	44,7	9,1	16,6
Mujer	14,3	25,3	5,9	9,7
Grupo de edad				
De 15 a 24 años	15,7	34,8	4,5	9,7
De 25 a 34 años	20,4	31,3	14,8	19,9
De 35 a 44 años	19,3	39,3	39,3	19,9
De 45 a 59 años	14,5	40,6	10,6	13,9
De 60 años o más	9,7	33,1	4,1	5,4
Nivel educativo				
Bajo	17,0	38,7	6,2	11,5
Medio	16,9	38,4	8,0	14,2
Alto	16,7	25,1	6,8	13,6
Calificación de la ocupación				
Ocupación no calificada	20,3	4,9	9,0	15,6
Ocupación calificada media	15,1	3,7	6,6	11,7
Ocupación calificada alta	17,4	1,8	1,0	11,6

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del INEC.

Consideraciones finales

En síntesis, la probabilidad de conseguir empleo en el periodo 2018-2023 registró el menor valor en el 2020, año en el cual el país sufrió los mayores efectos de la pandemia.

Posteriormente hubo una recuperación en el 2021, que se relaciona con la eliminación de las medidas restrictivas que se aplicaron para tratar de contener dicho evento. En el 2023 esa probabilidad fue ligeramente inferior a la del periodo pre-pandémico.

Ligado con lo anterior, los datos muestran que la probabilidad de encontrar un trabajo disminuye cuanto más tiempo se haya estado desempleado. Esto puede deberse a la pérdida de habilidades laborales, que conlleva

a una obsolescencia del trabajador, lo cual, a su vez, genera un riesgo de exclusión social y económica, que inhibe a la persona desempleada a continuar en la búsqueda de trabajo.

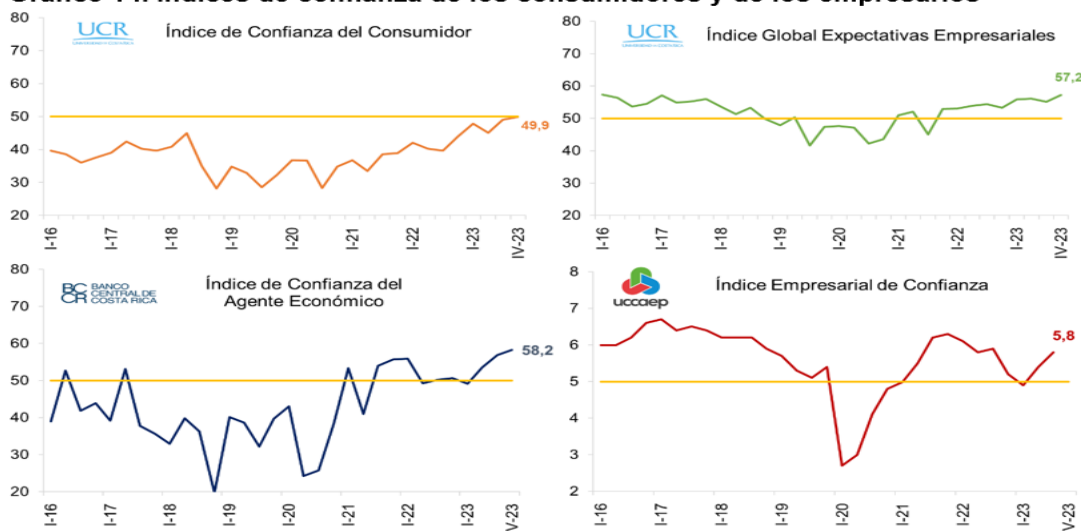
En general, la probabilidad de conseguir empleo (o de cambiar a otro trabajo si ya se está ocupado) es mayor para las personas: a) que residen en la zona urbana, con excepción de los inactivos que se ocuparon, b) son hombres, c) están en el rango de edad de entre 25 a 44 años (excepto los desocupados), d) tienen nivel educativo medio⁴¹ y e) se emplea en una ocupación no calificada.

La confianza de consumidores y empresarios mejora, de forma congruente con el buen desempeño de la producción, el aumento en el ingreso disponible y la disipación de los choques externos.

En el cuarto trimestre del 2023 el Índice de Confianza del Consumidor elaborado por la Universidad de Costa Rica aumentó 0,9 p.p. y 5,9 p.p. con respecto al trimestre anterior y al mismo periodo de un año atrás, respectivamente, con lo cual mantuvo la tendencia al alza observada desde la segunda mitad del 2020 (Gráfico 14). Particularmente, en este trimestre los consumidores manifestaron una mejor percepción tanto sobre las condiciones económicas actuales como las futuras.

De forma coherente con esos resultados, el Índice de Confianza del Agente Económico calculado por el BCCR⁴² se ubicó en 58,2 puntos, y acumuló tres trimestres consecutivos al alza.

Gráfico 14. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios¹



¹Valores por encima de 50 (o de 5 según la escala) denotan optimismo y por debajo de ese nivel reflejan pesimismo. Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de la Universidad de Costa Rica y de la Uccaep.

En el caso de los empresarios, tanto el Índice Global de Expectativas Empresariales de la UCR como el Índice Empresarial de Confianza de la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado (Uccaep) presentaron incrementos de 2,1 puntos y 0,4 puntos respectivamente, lo que sugiere un mayor optimismo sobre la contratación de empleo por parte de los productores en los próximos meses.

La evolución de estos indicadores es coherente con una economía que ha mostrado un mayor dinamismo de la producción, un menor desempleo y una recuperación del ingreso disponible. Además, otros factores como la disipación de los choques externos y la consolidación fiscal pueden haber incidido positivamente sobre las perspectivas de consumidores y empresarios.

⁴¹ Personas que tienen secundaria completa o incompleta.

⁴² Los encuestados son académicos vinculados al área económica, analistas financieros, consultores en temas económicos o financieros y empresarios.

Al término del 2023 el déficit de la cuenta corriente se ubicó en 1,4% del PIB, lo cual significó una disminución de 2,3 p.p. con respecto al año previo.

El menor déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos ocurre, principalmente, por la reducción en la brecha negativa en la cuenta de bienes y las mayores exportaciones netas de servicios, movimientos que fueron parcialmente compensados por el aumento en los egresos netos por la retribución a los factores productivos⁴³ (Cuadro 1).

El comercio de bienes y servicios con el resto del mundo generó un superávit equivalente a 5,6% del PIB (2,8% un año antes), impulsado por un incremento de las exportaciones (15,0%) superior al de las importaciones (5,3%).

Las exportaciones de bienes mantuvieron su alto desempeño, con un incremento de 13,0%, superior al del año previo. Como ha sido usual en los últimos periodos, el comportamiento de dicha variable fue diferenciado según los distintos regímenes de comercio. Las exportaciones de los regímenes especiales crecieron interanualmente 21,2% (15,4% en el 2022), impulsadas en especial por las ventas externas de implementos médicos (válvulas cardiovasculares y catéteres), mientras que las ventas del régimen definitivo moderaron su ritmo de crecimiento (de 4,0% en el 2022 a 1,9% en el 2023)⁴⁴.

Las importaciones de bienes desaceleraron, al pasar de un crecimiento de 19,1% en el 2022 a 3,6% en el 2023. Al desagregar este resultado por tipo de régimen, destaca la contracción, dentro del régimen definitivo, de la factura petrolera⁴⁵ y las compras de materias primas (sin hidrocarburos), movimientos que fueron compensados por las mayores importaciones de bienes de consumo, coherente con la apreciación del colón.

La cuenta de servicios generó un superávit de 10,9% del PIB como resultado del continuo incremento en los ingresos por turismo y del resto de los servicios, en especial los de apoyo empresarial y de informática e información. Cabe señalar que, aunque la cuenta de viajes registró un ingreso de divisas por turismo receptivo superior al del 2019 (previo a la pandemia), el resultado neto fue inferior al observado en ese año debido a las mayores salidas de divisas por viajes al exterior⁴⁶.

Por último, los egresos netos por la retribución a los factores productivos representaron 7,6% del PIB (7,4% del PIB en el 2022), fundamentalmente por la renta de la inversión directa (reinversión de utilidades y repatriación de dividendos). Los intereses de la deuda pública externa crecieron en este mismo lapso, comportamiento coherente con el mayor nivel de endeudamiento del país y las tasas de interés internacionales más altas.

⁴³ Principalmente por el rendimiento de la inversión directa y los intereses de los préstamos externos y de la inversión de cartera.

⁴⁴ Esto último determinado, fundamentalmente, por la caída en las ventas de bienes agroindustriales y manufacturados (café, carne y productos de caucho), toda vez que las de productos agrícolas crecieron 11,6% (el año previo su variación fue cercana a cero).

⁴⁵ La caída en la factura petrolera (3,8%) es explicada por la disminución en el precio medio de la mezcla del producto terminado (15,7%), toda vez que la cantidad de barriles importados aumentó 14,2%. De este incremento, cerca de un millón de barriles fueron utilizados para la generación eléctrica con fuentes térmicas.

⁴⁶ Estos egresos mostraron un crecimiento con respecto al año previo de 53,5% y de 103,0% en relación con el valor medio registrado en el quinquenio que finalizó en el 2022.

Cuadro 1. Balanza de pagos de Costa Rica
En millones de USD y como porcentaje del PIB

	Millones de USD		% del PIB	
	2022	2023	2022	2023
Cuenta corriente	-2 588	-1 172	-3,7	-1,4
Bienes	-5 935	-4 600	-8,6	-5,3
Exportaciones FOB	16 646	18 802	24,0	21,7
Importaciones CIF	22 581	23 403	32,6	27,1
Hidrocarburos	2 513	2 418	3,6	2,8
Servicios	7 907	9 469	11,4	10,9
Viajes	2 329	2 852	3,4	3,3
Resto	5 578	6 617	8,1	7,6
Ingreso Primario	-5 129	-6 608	-7,4	-7,6
Intereses de la deuda pública externa	-918	-1 177	-1,3	-1,4
Resto del ingreso primario	-4 211	-5 431	-6,1	-6,3
Ingreso Secundario	570	567	0,8	0,7
Cuenta de Capital	20	21	0,0	0,0
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-)	-2 567	-1 152	-3,7	-1,3
Cuenta financiera	-4 370	-5 689	-6,3	-6,6
Sector Público	-1 683	-2 304	-2,4	-2,7
Sector Privado	-2 686	-3 385	-3,9	-3,9
Pasivos de Inversión Directa	-3 673	-3 897	-5,3	-4,5
Activos de Reserva	1 803	4 537	2,6	5,2
Saldo de Activos de Reserva	8 554	13 225	12,4	15,3

Cifras preliminares al 2023.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el 2023 Costa Rica recibió financiamiento externo equivalente a 6,6% del PIB, superior al registrado el año anterior, y suficiente para financiar el déficit de la cuenta corriente y propiciar una acumulación de activos de reserva.

Los flujos de ahorro externo neto hacia el sector privado representaron 3,9% del PIB y, como ha sido característico en los últimos años, el componente más representativo fue la inversión directa, que ascendió a 4,5% del PIB. Esta inversión fue canalizada principalmente a la industria manufacturera, en particular a empresas de implementos médicos y de alta tecnología. Destacaron, también, las inversiones vinculadas al desarrollo de proyectos en la actividad de turismo ubicados en el Pacífico Norte.

El sector público recibió financiamiento externo neto por 2,7% del PIB (2,4% del PIB un año antes). Dichos recursos responden, en mayor medida, a desembolsos de deuda externa cercanos a 4,1% del PIB, en parte compensados por las amortizaciones del Gobierno General (1,4% del PIB).

El acceso al ahorro externo, tanto público como privado, permitió financiar la brecha negativa conjunta de las cuentas corriente y de capital, y acumular activos de reserva, cuyo saldo al término de diciembre ascendió a USD 13.225,0 millones (15,3% del PIB)⁴⁷. En este contexto, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en 134,6%, monto que está dentro del rango que se considera adecuado según la metodología ARA del FMI⁴⁸. En relación con otros indicadores de reservas, este monto equivale a 8,5 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo y 2,2 veces de la deuda externa total de corto plazo del país.

⁴⁷ Dicha relación, así como la observada en el 2007, es la más alta registrada en esta serie.

⁴⁸ Méndez, Esteban. Indicador para el seguimiento del saldo de reservas internacionales netas (RIN) para Costa Rica (Nota Técnica N.º 02 | 2023). La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el artículo 4 del acta de la sesión 6110-2023, celebrada el 9 de marzo del 2023, definió el indicador de seguimiento para las reservas internacionales (IR) como la relación porcentual entre el saldo de RIN observado con respecto al adecuado. Más información [aquí](#).

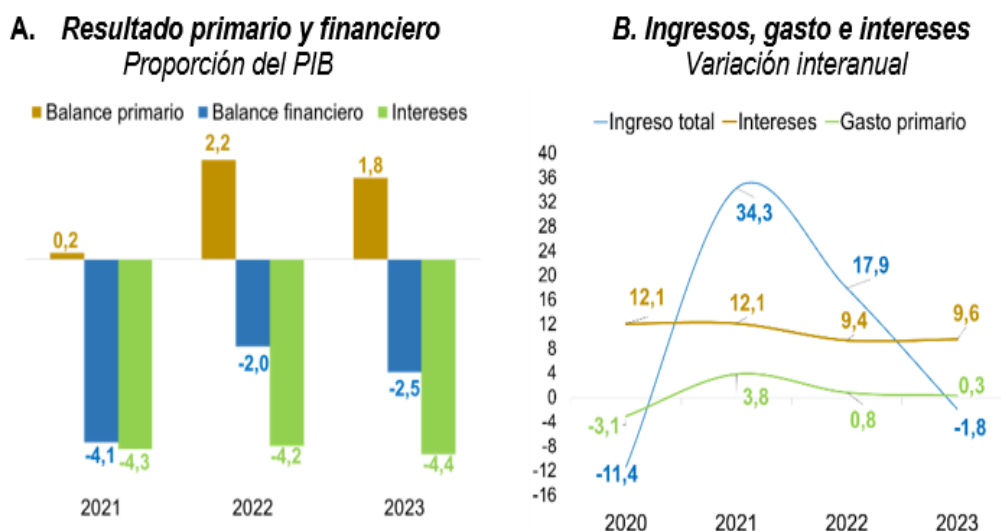
En el 2023 las finanzas públicas mostraron un comportamiento coherente con una trayectoria hacia la consolidación fiscal a mediano plazo.

A noviembre, el Gobierno Central generó un superávit primario equivalente a 1,8%⁴⁹ del PIB y un déficit financiero de 2,5% del PIB, desde 2,2% y -2,0%, en el orden respectivo, el año anterior. El deterioro responde principalmente al efecto de la incorporación en el 2022 de ingresos extraordinarios no tributarios (0,4% del PIB del 2022)⁵⁰; no obstante, también captura el efecto neto negativo que generó sobre el déficit financiero la apreciación de la moneda nacional y el crecimiento del gasto por intereses (Gráficos 15.A y 15.B).

Los ingresos tributarios acumulados a dicho mes crecieron 2,6% y representaron 12,1% del PIB (12,4% del PIB un año atrás). Este incremento, si bien fue modesto en comparación con igual lapso del año previo (15,1%), fue superior a la variación del gasto primario (0,3%), que continuó muy por debajo del promedio de los últimos 16 años (11%) debido, principalmente, a la aplicación de la regla fiscal.

Gráfico 15. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses

Cifras a noviembre de cada año



Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

En la desaceleración de los ingresos influyó el impacto cambiario experimentado en la recaudación proveniente de aduanas⁵¹ y el menor crecimiento por concepto de ingresos y utilidades, y de valor agregado⁵². Por su parte, el resultado del gasto primario se asocia a la contención de sus principales rubros: remuneraciones, transferencias corrientes y gastos de capital. No obstante, el gasto total creció 2,7% debido al pago de intereses, rubro que creció 9,6% (9,4% en el 2022) y representó 4,4% del PIB. Esta cifra equivale

⁴⁹ La meta evaluativa pactada con el FMI para el resultado primario fue de 1,3% del PIB y para la relación de deuda a PIB de 65,6% en el 2023, mientras que en la ley 10.332 (Ley para autorizar la emisión de títulos valores en el mercado internacional), se estableció como meta para el balance primario 1,15% del PIB y 5,1% del PIB en el pago de intereses.

⁵⁰ Los ingresos no tributarios consideraron ₡201.457 millones (0,45% del PIB del 2022) a diciembre del 2022, de recursos extraordinarios registrados por transferencias asociadas a la aplicación de la Ley de Fortalecimiento del Control Presupuestario de los Órganos Desconcentrados del Gobierno Central (Ley 9524) y del artículo 35 del reglamento de dicha Ley.

⁵¹ Según estimaciones del BCCR a noviembre del 2023, la apreciación del colón redujo los ingresos en 0,50 p.p. del PIB, especialmente por el efecto de la colonización de los impuestos aduaneros, y en 0,28 p.p. del PIB los gastos por intereses denominados en moneda extranjera, por lo que tuvo un efecto neto negativo en el resultado financiero del Gobierno Central en torno a ₡105.500 millones (0,22 p.p. del PIB).

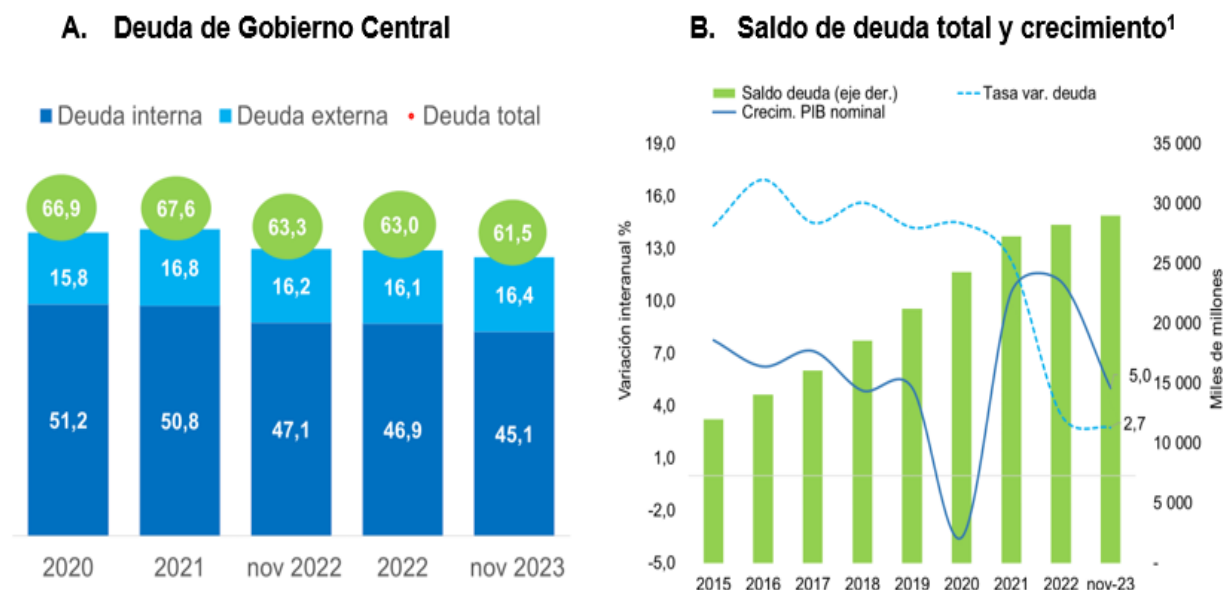
⁵² La caída en los ingresos de aduanas fue de 7,5% (+16,7% en noviembre del 2022) y el crecimiento en renta e IVA fue de 1,6% y 5,8%, en ese orden (18,8% y 14% en el mismo periodo un año atrás, respectivamente).

a 32,3% del total de ingresos registrados a noviembre (29% en el mismo periodo del año anterior).

La generación de un superávit primario redujo los requerimientos de financiamiento del Gobierno y permitió que la deuda creciera a un ritmo menor que el PIB nominal, lo que se tradujo en una reducción de esa razón de 1,5 p.p. en el 2023 con respecto al dato registrado al término del 2022⁵³ (Gráfico 16.A). A noviembre del 2023 el saldo de la deuda aumentó 2,7%, valor que es inferior tanto en comparación con el año pasado como con el promedio registrado en el periodo 2009-2023 (14,4%) (Gráfico 16.B).

Gráfico 16. Gobierno Central: saldo de deuda total

Como proporción del PIB, miles de millones de colones y tasas de variación



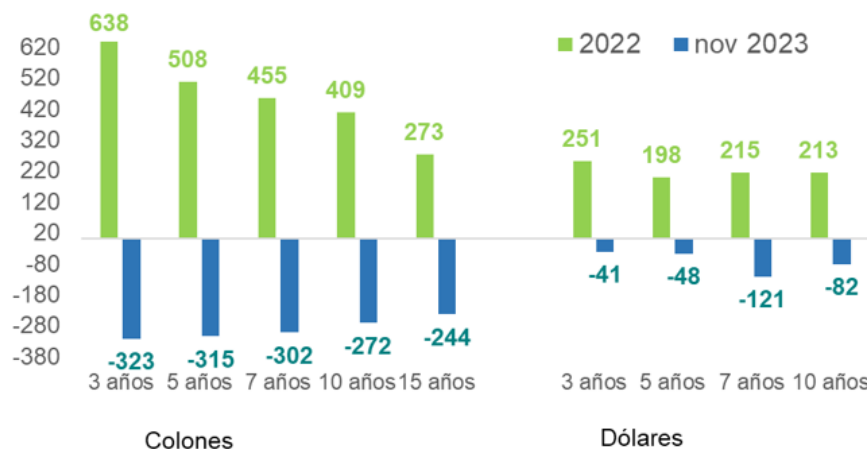
¹Para todos los años, corresponde a la variación del PIB nominal anual.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

Por último, cabe mencionar que la consolidación fiscal ha contribuido a la mejora en la confianza de los agentes económicos sobre la capacidad del Gobierno Central para atender sus obligaciones, lo cual se manifestó en una reducción en las tasas de interés asignadas durante los primeros once meses del 2023; el ajuste a la baja fue de entre 244 y 323 p.b. para todos los plazos en colones y entre 41 y 121 p.b. en moneda extranjera, tomando como referencia los rendimientos asignados entre diciembre del 2022 y noviembre pasado (Gráfico 17).

⁵³ También es necesario considerar el impacto por la apreciación de la moneda nacional.

Gráfico 17. Ajuste en las tasas de interés de los títulos de deuda interna del Gobierno Central
En puntos base



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

1.3 Condiciones monetarias

El Banco Central estima que el comportamiento de los agregados monetarios en el cuarto trimestre del 2023 no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los próximos 24 meses. Asimismo, a pesar de un premio en colones que se mantiene en torno a cero, no hay evidencia definitiva de una mayor dolarización relativa del ahorro financiero⁵⁴.

Al término de diciembre del 2023 la base monetaria aumentó 1,6% con respecto al cierre de setiembre de ese mismo año (3,6% comparado con diciembre del 2022), variación determinada por la expansión monetaria resultante, principalmente, de la compra neta de dólares efectuada por el BCCR en el mercado cambiario, la disminución de los depósitos del Gobierno en colones y el pago de intereses sobre las operaciones de mercado abierto.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por el aumento en los depósitos de los intermediarios financieros en el MIL y la colocación neta de instrumentos de captación a plazo (bonos de estabilización monetaria y depósitos electrónicos a plazo).

El ahorro financiero, aproximado por los agregados monetarios amplios, mostró al término de diciembre del 2023 tasas de variación coherentes con el crecimiento de la actividad económica y la meta de inflación, por lo cual se estima que su comportamiento no incubaba presiones inflacionarias por encima de la meta.

La liquidez total y la riqueza financiera crecieron a una tasa anual en torno a 7,5%, en promedio, en tanto que el medio circulante (M1) amplio se aceleró (de 0,1% en junio a 6,7% a finales de diciembre) y señaló una mayor preferencia de los ahorrantes por depósitos altamente líquidos en colones, en detrimento de los depósitos a plazo, cuyo crecimiento pasó de 17,6% en junio a 5,7% en diciembre. Este comportamiento es consecuente con el menor costo de oportunidad de mantener instrumentos con bajo o nulo rendimiento, dada la reducción de las tasas de interés pasivas en colones⁵⁵ (Gráfico 18.A).

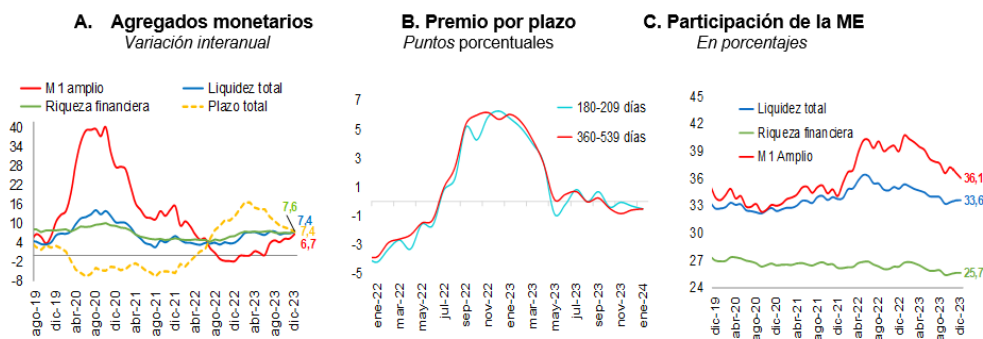
Esa disminución de las tasas de interés pasivas en colones, junto con la relativa estabilidad en las tasas pasivas en dólares y el comportamiento de las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado), redujo

⁵⁴ Según información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 30 de diciembre del 2023. Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios y del crédito al sector privado excluyen el efecto de la variación en el tipo de cambio.

⁵⁵ Las reducciones de la TPM en el 2023 (300 p.b.) se transmitieron de forma diferenciada a las tasas de interés del sistema financiero; la disminución ha sido más marcada en las tasas pasivas.

el premio por ahorrar en moneda nacional y lo ubicó en valores cercanos a cero (entre -31 y -58 p.b.) al finalizar diciembre (Gráfico 18.B). A pesar de este comportamiento, no hay evidencia definitiva de un aumento en la dolarización relativa del ahorro financiero (Gráfico 18.C).

Gráfico 18. Agregados monetarios, premio por ahorrar en moneda nacional y participación relativa de la moneda extranjera (ME)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El crédito al sector privado en moneda extranjera continúa dinámico y es foco de atención.

Al finalizar el cuarto trimestre del 2023, el crédito al sector privado (CSP) creció a una tasa anual de 6,7% (6,1% un año antes), con un impulso notorio de las operaciones en moneda extranjera, cuya tasa se ubicó en torno a 11% (Gráfico 19.A). Este comportamiento ubicó la participación relativa de la moneda extranjera en la cartera total en 32,8% al término del período en comentario, 1,3 y 0,4 p.p. por encima de lo registrado un año atrás y en el trimestre previo (Gráfico 19.B).

Según las fuentes y usos de recursos, el crédito en moneda nacional fue atendido mayoritariamente con captación del público⁵⁶, mientras que el denominado en moneda extranjera se financió, principalmente, con la captación en dólares y, en menor medida, con la reducción en el saldo de activos externos del sistema financiero.

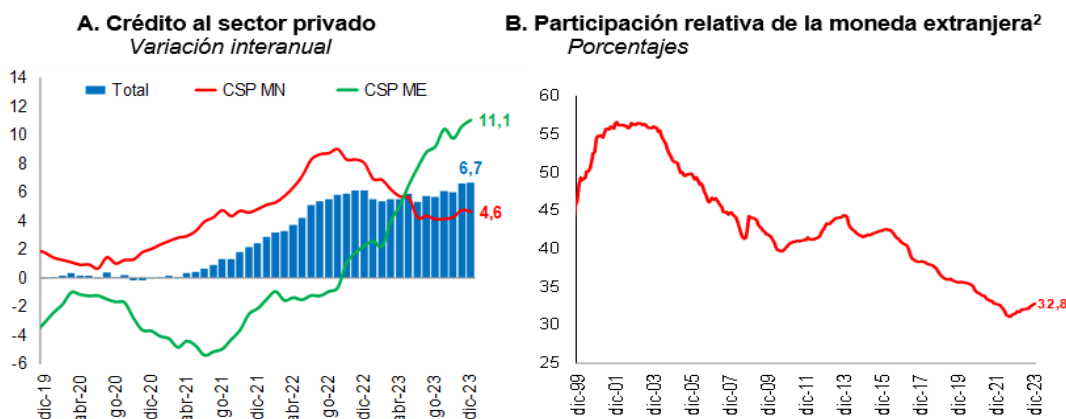
La mayor demanda de crédito en dólares ha sido consecuente con el encarecimiento relativo del crédito en colones. Al término de diciembre, aunque la tasa activa promedio ponderada en colones del sistema financiero disminuyó con respecto al trimestre previo, el comportamiento de las tasas activas en dólares y la evolución de las expectativas de variación cambiaria (mercado), llevó a que el costo en exceso por endeudarse en colones fuera positivo y se ubicara en 191 puntos base.

El aumento de la participación del componente en moneda extranjera dentro del CSP puede aumentar la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario. Sin embargo, en el 2023 disminuyó la proporción del crédito en moneda extranjera otorgado a deudores con exposición cambiaria (de 61,0% en noviembre del 2022 a 58,4% un año después)⁵⁷.

⁵⁶ Parte de las captaciones en colones se usaron para la compra de títulos del BCCR.

⁵⁷ Según el Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos (Acuerdo Sugef 2-10), a partir de enero del 2023 el deudor de un crédito en moneda extranjera califica como “sin exposición a riesgo cambiario” si dispone de una cobertura natural o financiera contra ese riesgo, que debe cubrir al menos el 100% del servicio del crédito. La cobertura natural ocurre cuando el deudor tiene un flujo regular de ingresos en la misma moneda de la(s) operación(es), en tanto que la financiera es cuando dispone de un derivado financiero para cubrirla.

Gráfico 19. Crédito del sistema financiero (total y por monedas) y participación relativa de la moneda extranjera¹



¹Cifras sin efecto cambiario.

²Razón entre el crédito al sector privado en moneda extranjera y el crédito total al sector privado.

CSP: crédito al sector privado; CSP MN: crédito al sector privado en moneda nacional; CSP ME: crédito al sector privado en moneda extranjera.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Según actividades, el 61%⁵⁸ del crédito continúa concentrado en consumo y vivienda lo que aumenta la exposición del sistema financiero y limita el financiamiento a otras actividades.

Pese a lo anterior, la morosidad del Sistema Bancario Nacional (SBN) es relativamente estable: en noviembre del 2023 el indicador de mora regulatoria de la cartera crediticia (morosidad mayor a 90 días o en cobro judicial) se ubicó en 2,0% (2,2% un año atrás) y el de la mora amplia, (que incluye la mora regulatoria, los créditos liquidados y los bienes recuperados) fue 11,5% en diciembre del 2023 (11,7% en igual mes del 2022)⁵⁹.

1.4 Inflación

Durante el cuarto trimestre del 2023, al igual que en el previo, la inflación general interanual fue negativa (deflación), aunque en tres de los últimos cuatro meses de ese año la variación mensual fue positiva. Por su parte, la inflación subyacente interanual continuó en valores positivos, aunque inferiores al 1,0%.

En diciembre del 2023, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicó en -1,8% y el promedio de los indicadores de inflación subyacente⁶⁰ en 0,2% (Gráfico 20.A), ambos por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta establecida por el BCCR (3,0% $\pm$ 1 p.p.). En el cuarto trimestre, el promedio interanual de esos indicadores fue de -1,6% y 0,4% en ese orden (-2,6% y 0,6% en el trimestre previo)⁶¹.

⁵⁸ En octubre del 2023 el crédito en colones se concentró en las actividades de consumo (41,6%) y vivienda (30,4%), mientras que en dólares en vivienda (27,5%), servicios (21,7%) y comercio (13,6%). Cabe destacar que, aunque la tasa de interés en colones para actividades inmobiliarias fue inferior a la observada en periodos previos, el crecimiento del crédito de vivienda desaceleró, al pasar de 9,3% en octubre del 2022 (tasa anual) a 2,1% un año después.

⁵⁹ El indicador de mora amplia se ubicó en febrero del 2020 (mes previo a la declaratoria de la pandemia en Costa Rica) en 11,3%.

⁶⁰ La inflación subyacente captura en mayor medida el efecto de factores internos de demanda sobre las cuales tiene efecto la política monetaria. Corresponde al promedio simple de la variación interanual de los indicadores de exclusión fija por volatilidad, exclusión fija de precios de bienes agrícolas y combustibles, reponderación por volatilidad, reponderación por persistencia de los cambios en los precios y media truncada. Al respecto, ver [nota técnica](#).

⁶¹ En términos acumulados, la inflación general del cuarto trimestre del 2023 fue de -0,02% en tanto que la del trimestre previo se ubicó en -0,24%, lo que denota una aceleración de la inflación general, aunque aún en terreno negativo. En línea con lo anterior, de las variaciones mensuales de inflación del lapso setiembre-diciembre del 2023, tres fueron positivas, lo que llevó a que en ese cuatrimestre la inflación acumulada fuera positiva (0,1%).

Al igual que en el tercer trimestre, en el cuarto trimestre los precios de los servicios mostraron una variación interanual positiva y los de los bienes disminuyeron. Particularmente, en diciembre el subíndice de servicios creció 1,8% (interanual) mientras que el de bienes disminuyó 4,6%, con lo cual su contribución a la inflación interanual de ese mes fue de 0,8 p.p. y -2,6 p.p., respectivamente (Gráfico 20.B).

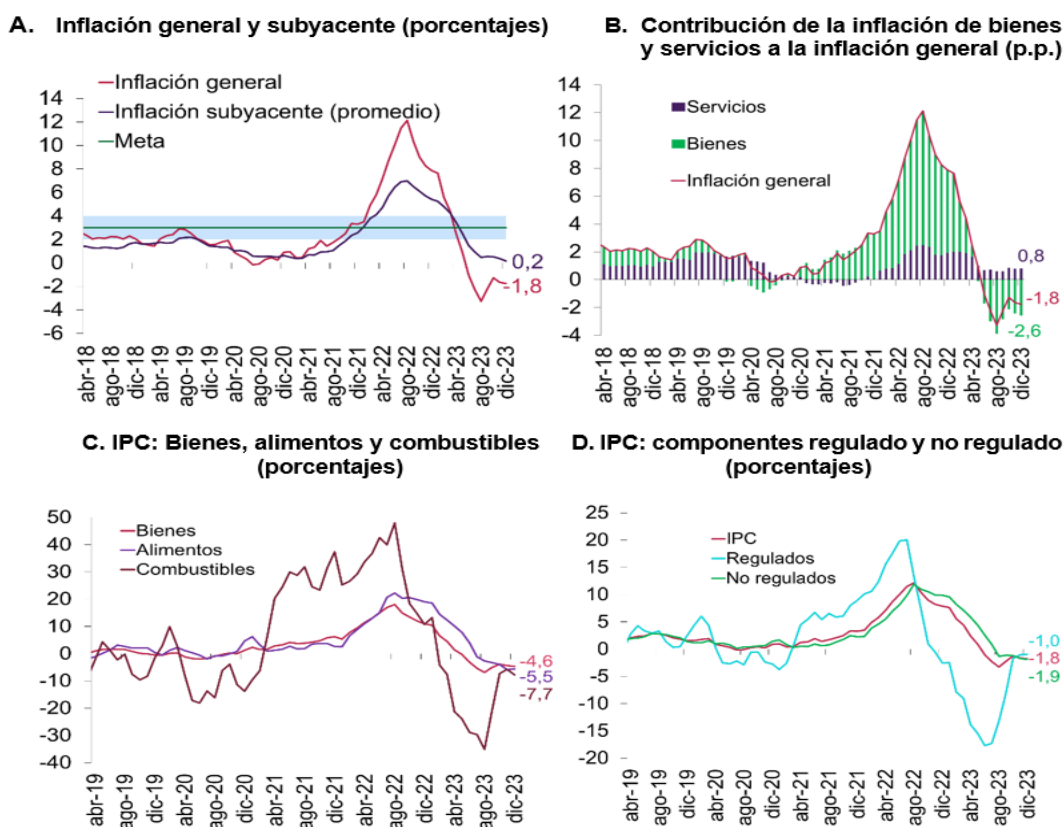
La pérdida de participación relativa del gasto en bienes dentro del costo total de la canasta del IPC refleja la moderación y posterior reducción en los precios de los alimentos, que pasaron de una variación promedio de -2,4% interanual en el tercer trimestre del 2023 a -5,1% en el siguiente⁶².

Además, influyó la caída promedio interanual de 6,9% en el precio de los combustibles, aunque esta fue menor a la observada en el trimestre previo (-28,6%). En diciembre los alimentos y combustibles presentaron variaciones interanuales de -5,5% y -7,7%, en ese orden (Gráfico 20.C).

La disminución en el precio de los combustibles determinó en mayor medida la caída de 1,2% en la inflación interanual del componente regulado del IPC durante el cuarto trimestre del 2023⁶³ (reducción de 12,8% en el anterior), mientras que la deflación del componente no regulado se asoció con la disminución del precio de los alimentos. En diciembre ambos componentes presentaron tasas de variación interanual negativas (Gráfico 20.D).

Gráfico 20. Indicadores de inflación

Variación interanual, en porcentajes y puntos porcentuales.



Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

La reducción de la inflación, con valores negativos desde junio del 2023, ha estado determinada, en mayor medida, por la reversión de los choques de oferta externos y la política monetaria restrictiva.

⁶² Los precios de los alimentos crecieron a una tasa interanual promedio de 15,2% y 7,3% en el primer y segundo trimestres del 2023.

⁶³ En la reducción observada, los combustibles contribuyeron con 0,4 p.p.

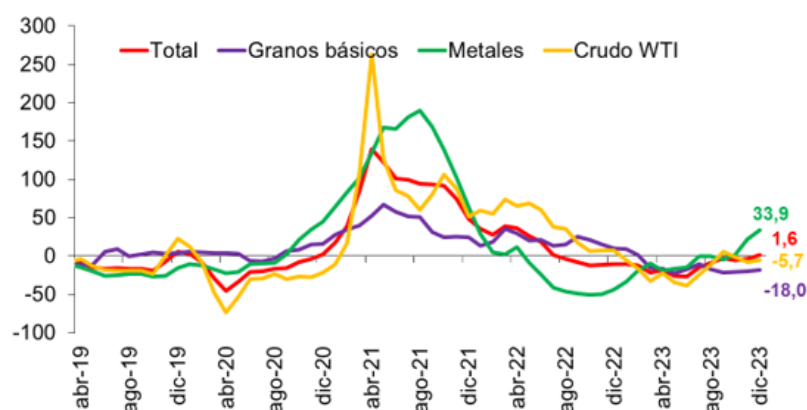
Si bien la inflación del cuarto trimestre del 2023 fue negativa, las presiones deflacionarias disminuyeron con respecto al trimestre previo. Este comportamiento ha estado influido por la disipación de los choques de oferta externos que impulsaron la inflación en el 2022 y se ha manifestado en reducciones del precio de hidrocarburos, de los granos básicos y de servicios de transporte marítimo en el mercado internacional.

En el ámbito local, lo anterior se ha reflejado en el índice de materias primas importadas, que registra desde agosto del año pasado variaciones interanuales negativas (Gráfico 21).

En el cuarto trimestre del 2023 dicho índice disminuyó en promedio 2,3%⁶⁴; en particular, los precios de los granos básicos bajaron 19,8% (caída de 16,6%⁶⁵ en el trimestre previo), en tanto que el precio del crudo WTI disminuyó 5,0% y 9,9% en esos periodos. Por otra parte, el precio promedio del transporte por contenedor se redujo 88% entre setiembre del 2021 y diciembre del 2023 (de USD 10.866 a USD 1.288)⁶⁶.

Gráfico 21. Precios de materias primas importadas¹

Variación interanual, en porcentajes



¹Los granos básicos incluyen: trigo maíz, soya y arroz. Los metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg.

La reversión de choques de oferta de origen externo también ha influido en el Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP-MAN), indicador que se ha desacelerado desde el segundo semestre del 2022⁶⁷ (Gráfico 22.A).

En el cuarto trimestre del 2023 ese comportamiento continuó, con una variación interanual promedio de -5,4% (-5,1% en el anterior), lo que sugiere una menor presión por empuje de costos sobre los indicadores de inflación al consumidor final. Al desagregar este indicador por tipo de bien, el subíndice de precios de bienes de consumo final, que podría tener mayor impacto en el corto plazo sobre el IPC, creció en diciembre a una tasa interanual de -1,5% (10,7% en diciembre del 2022)⁶⁸ (Gráfico 22.B).

⁶⁴ Entre julio del 2022 y diciembre del 2023 ese índice disminuyó en promedio 10,7.

⁶⁵ El Índice de precios de los alimentos de la FAO presentó una caída interanual promedio de 10,6% en el cuarto trimestre del 2023 (-11,3% en el trimestre previo).

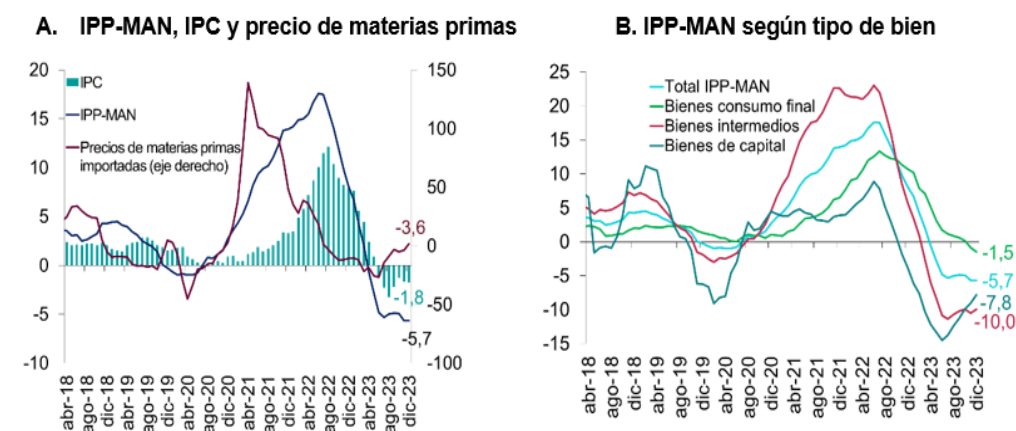
⁶⁶ Sin embargo, es importante señalar que este precio aumentó desde USD 1.341 registrado el 29 de diciembre pasado a USD 2,613 al 12 de enero del año en curso (un incremento cercano al 95%), situación propiciada por las tensiones geopolíticas en el mar Rojo.

⁶⁷ La desaceleración del IPP-MAN se manifestó con mayor intensidad en su componente no alimenticio que en el alimenticio, con una variación interanual en diciembre del 2023 de -7,5% y -4,3% en ese orden, desde tasas de 18,0% y 17,1% en julio del 2022 respectivamente.

⁶⁸ Sin embargo, su desaceleración es menor en comparación con los precios de bienes intermedios y de capital, que registraron tasas negativas (el primero desde marzo pasado y el segundo desde noviembre del 2022).

Gráfico 22. Precios del productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Factores del ámbito interno también han contribuido a la reducción de la inflación, de los cuales destacan:

- El efecto acumulado de la política monetaria restrictiva, a pesar de la reducción en la TPM aplicada entre marzo y diciembre del 2023 (300 puntos base)⁶⁹.
- El efecto base. El choque inflacionario del 2022, debido al extraordinario incremento en el precio de las materias primas entre el primer y el tercer trimestre del 2022, elevó y mantuvo alto el nivel del IPC en ese periodo. Dado lo anterior, las comparaciones interanuales de este índice en el periodo comprendido entre febrero y agosto del 2023 tomaron como referencia niveles del IPC inusualmente altos, lo que tendió a magnificar la reducción de la inflación en el 2023.
- La apreciación de la moneda local, dado que reduce las presiones al alza en los precios de los bienes, principalmente de los importados.

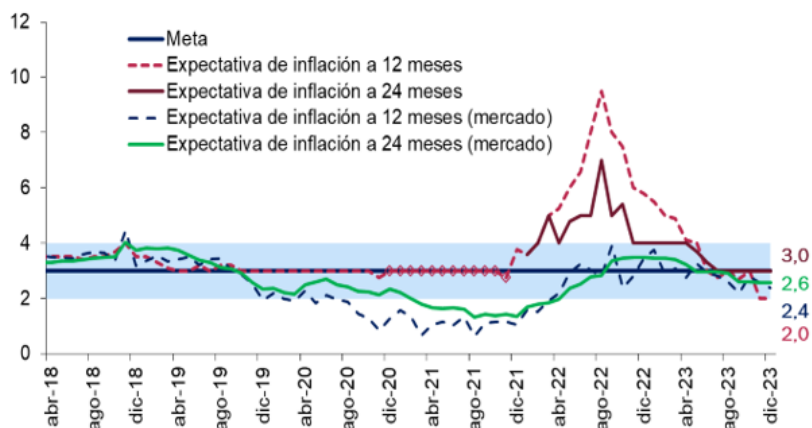
Prospectivamente, las expectativas de inflación obtenidas de la encuesta del BCCR dirigida a analistas financieros, consultores en economía, académicos y empresarios, y las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado) señalan la reducción de las presiones inflacionarias y en los dos últimos trimestres del 2023 tendieron a ubicarse entre el valor meta de inflación y el límite inferior del rango de tolerancia alrededor de esa meta.

Al término del 2023, la primera de estas mediciones ubicó la mediana de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses en 2,0% y 3,0% respectivamente, mientras que las expectativas de mercado registraron tasas de 2,4% y 2,6% en esos mismos plazos (Gráfico 23).

⁶⁹ Entre diciembre del 2021 y octubre del 2022 la TPM aumentó en 825 p.b., lo que propició una postura restrictiva de la política monetaria desde noviembre de ese último año, que contribuyó a moderar las presiones de demanda agregada y facilitó la contención de los efectos inflacionarios de segunda ronda.

Gráfico 23. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR (mediana)¹ y mercado

Variación interanual, en porcentajes



¹En la serie de expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta para el lapso diciembre del 2020- noviembre del 2021 (periodo de suspensión) se utiliza una inferencia obtenida mediante la técnica de series de tiempo funcionales. Ver: [Series de tiempo funcionales en el análisis de las encuestas de expectativas de inflación en Costa Rica](#). Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 3. Ecuadro 3. Efecto del tipo de cambio nominal sobre la inflación entre el 2020 y el 2023.

Entre enero y junio del 2022, el tipo de cambio nominal⁷⁰ (TCN) registró una variación de 7,98% (de ₡639,87 a ₡690,96) y en ese mismo periodo la inflación, medida con el Índice de Precios al Consumidor (IPC), aumentó 6,95% (el nivel del IPC pasó de 103,68 a 110,89).

Posteriormente, de agosto del 2022 a octubre del 2023, el TCN disminuyó 18,71% (de ₡659,15 a ₡535,84 colones) en tanto que la inflación se redujo en 2,96% (el nivel del IPC disminuyó de 113,06 a 109,71).

El estudio de los efectos de TCN en inflación hacen referencia a lo que en la literatura se conoce como el efecto traspaso del tipo de cambio a precios. La literatura económica reciente distingue entre dos tipos de efecto traspaso⁷¹:

- El no condicional, que indica cómo reaccionan los precios ante cambios inesperados en el tipo de cambio nominal.
- El condicional⁷², que reconoce que un choque en un tercer factor puede tener un efecto directo sobre precios, pero también puede tener un efecto sobre el tipo de cambio.

Por ejemplo, si el precio internacional de los combustibles aumenta, se espera un incremento en la demanda de dólares y, por tanto, en el TCN. Como resultado del aumento del TCN, los precios locales aumentarían. En este caso específico, el efecto de la variación del TCN en los precios se denomina **efecto traspaso condicional** a un choque en el precio internacional de los combustibles.

Una estrategia para estudiar la relación existente entre el TCN y los precios, y con ello el efecto traspaso incondicional y condicional, consiste en utilizar un modelo vectorial-estructural de corrección de errores, metodología que se discute brevemente al final de este recuadro.

⁷⁰Medido como el tipo de cambio ponderado por monto en Monex durante el mes correspondiente.

⁷¹Esta distinción sigue lo propuesto por García-Cicco y García-Schmidt (2020).

⁷²Una estimación precisa del efecto traspaso condicional es un proceso complejo que requerirá de un análisis más extenso y un modelo econométrico más elaborado del que se presenta en este recuadro.

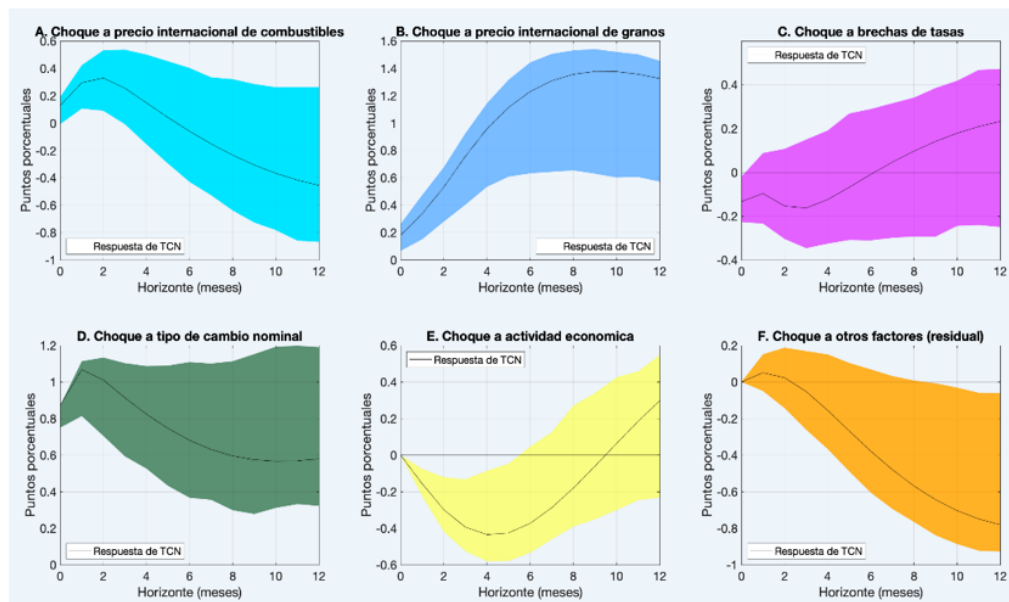
Dicho modelo identifica los siguientes factores⁷³: precios internacionales de materias primas (combustibles y granos), la diferencia entre las tasas de política monetaria costarricense y estadounidense, TCN y la actividad económica⁷⁴. A partir de la estimación de ese modelo es posible examinar cómo responden las variables TCN e inflación ante diferentes choques y extraer una descomposición histórica por factor.

Los gráficos 3.1 (función de impulso respuesta) y 3.2 (descomposición histórica de la inflación) son ejemplos de estos ejercicios.

El Gráfico 3.1 muestra que el TCN responde de manera estadísticamente significativa ante choques en diversos factores y esa respuesta es heterogénea, lo que subraya la importancia de estudiar el efecto traspaso condicional y determinar cómo estas respuestas del TCN modifican la magnitud con la que la inflación responde a estos mismos choques.

Gráfico 3.1. Respuesta del TCN a múltiples factores¹

¹Las bandas de confianza son de una desviación estándar estimadas por medio de simulaciones.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.



El efecto de los precios internacionales sobre el TCN (paneles 3.1.A y 3.1.B) es el esperado, ya que estos choques aumentan la demanda de dólares en el mercado y, por ende, presionan el TCN al alza.

Un incremento en la brecha de tasas, a favor del colón, (panel 3.1.C) genera un aumento en la oferta de dólares en el país y una disminución de la demanda de dólares, por lo que el TCN tiende a bajar.

Un incremento en la actividad económica (panel 3.1.E) puede reflejarse como un aumento de la oferta de dólares (entre otros, por pago de servicios, exportaciones y turismo) que tiende a deprimir el TCN.

Por su parte, del Gráfico 3.2 se concluye que la participación de las variaciones no anticipadas del (choques al) TCN nominal en las variaciones de la inflación en los últimos tres años ha sido relativamente pequeña si se le compara con la influencia del resto de variables contempladas en el modelo.

⁷³Esta lista es indicativa de los factores que influyen en el TCN y los precios y no es exhaustiva. Existen otros factores relevantes, entre ellos las expectativas, tanto de inflación como de variación cambiaria.

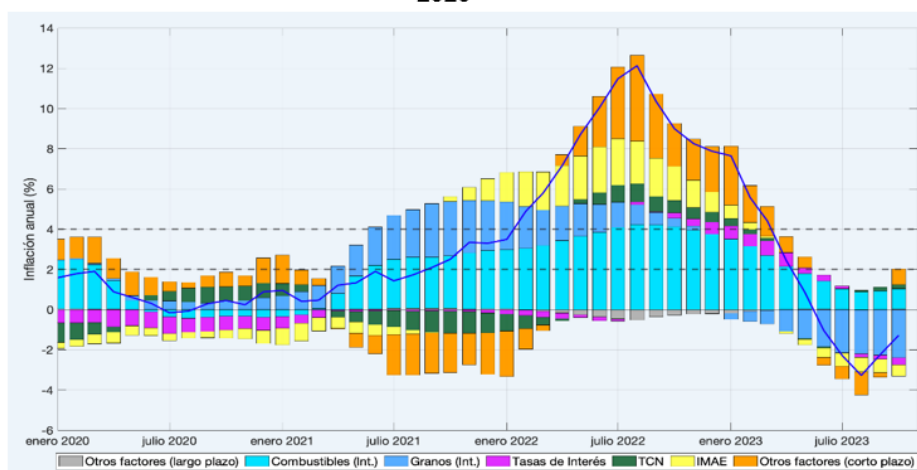
⁷⁴Gómez-Rodríguez (2024), documento en proceso. Detalles de la muestra y las variables que se utilizan en el modelo se encuentran en el anexo de este recuadro.

Alrededor de 0,5 p.p. de la inflación a agosto del 2022 (12,13%) se atribuye a los efectos de los movimientos no esperados del TCN. Por otro lado, las variaciones de los precios de materias primas internacionales representaron, en promedio, más de 5 p.p. de la inflación durante el 2022. Junto con los precios internacionales, la actividad económica, así como otras variables no explícitamente consideradas, tuvieron un aporte cuantioso en la inflación del 2022 y su reducción en el 2023.

Como se mencionó al inicio, además del efecto de choques “puros y directos” en el TCN sobre la inflación, existen variaciones en el tipo de cambio, resultado de choques a otra variable, que también afecta la inflación, esto se denomina efecto traspaso condicional.

Una estimación preliminar del efecto traspaso condicional al precio internacional del petróleo nos indica que si la respuesta de la inflación ante un choque a hidrocarburos es de 1% entonces 0,45 puntos porcentuales fueron causados por la variación respectiva de TCN ante el choque al precio internacional del petróleo⁷⁵.

Gráfico 3.2. Aportes de múltiples factores a la inflación en Costa Rica desde enero del 2020¹



¹Efectos hacia el alza se representan con barras que van hacia arriba y al contrario los que reducen la inflación. La suma de todos los aportes corresponde a la inflación interanual y se representa con la línea de color azul. Estos efectos incluyen el impacto directo en precios de la variable junto con el efecto traspaso condicional a esa variable.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Estos resultados muestran que el tipo de cambio nominal, como factor, (color verde en el Gráfico 3.2) solo explica una pequeña parte de la inflación en los últimos tres años. Sin embargo, un análisis más profundo del efecto traspaso condicional permitirá develar el efecto que tiene el tipo de cambio nominal sobre la respuesta de la inflación ante choques a factores que afectan ambas variables (TCN e inflación).

Consideraciones finales

Entender el proceso por medio del cual el TCN influye en los precios es de suma importancia en el análisis macroeconómico de una economía pequeña y abierta como la costarricense. El efecto de variaciones inesperadas del TCN en el reciente episodio inflacionario y posterior deflación, es relativamente pequeño si se considera únicamente el efecto traspaso incondicional. Por tanto, conviene analizar la dinámica de esta relación en presencia de choques a otras variables para identificar el efecto traspaso condicional, esto aportará elementos para comprender, medir y proyectar la inflación en Costa Rica.

⁷⁵Este cálculo consiste en descomponer el choque a esa otra variable que también impacta la inflación en dos: un componente que incide contemporáneamente en las tres variables (tipo de cambio nominal, el índice de precios y esta tercera variable), y otro componente que impacta únicamente a precios y a la otra variable y no al tipo de cambio nominal.

Esta descomposición permite separar aquella parte de la inflación que se debe a la variación cambiaria. La relación que se comenta se interpreta de la siguiente forma: por cada 1% de respuesta de la inflación cuántos puntos porcentuales se relacionan con el tipo de cambio (primer componente).

Anexo. Modelo econométrico.

Definimos un vector de variables⁷⁶ con la siguiente estructura:

$$Y_t = [p^{comb.} \quad p^{granos} \quad i^* \quad x \quad y \quad IPC]'_t$$

Las variables del modelo⁷⁷ son el precio internacional de combustibles, precio internacional de granos, un indicador de brecha de tasas (TPM costarricense menos la tasa de EUA), el tipo de cambio nominal, el índice mensual de actividad económica y el índice de precios al consumidor. La muestra comprende el periodo de flotación administrada. Para representar la dinámica el vector Y_t se hace uso de un modelo de vectores autorregresivos: $Y_t = c + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$

Este modelo propone que los valores en el periodo t de las variables en el vector dependen de los rezagos de todas las variables en el vector. Esto se manifiesta por medio de las matrices $A_1, A_2, \dots, A_p$.

Además de un vector de innovaciones (ε_t) que representa el *efecto* en las variables que tuvieron todos los factores que influyen en ellas en el periodo t . A este tipo de especificación se le llama *forma reducida*, ya que solo observamos el *efecto total* de las variaciones (ε_t) mas no se determina la *causa* esa variación.

Para convertir este modelo en uno del tipo estructural es necesario resolver el siguiente sistema: $\varepsilon_t = B\varepsilon_t$

Dónde ε_t representa el vector de los impulsos (también llamados choques) que *causan* las variaciones en ε_t y por ende en Y_t , y B representa una matriz que especifica la relación causa-efecto en el modelo.

En este caso estimar la matriz B requiere de resolver d^2 incógnitas (el cuadrado del número de variables), sin embargo, solo se tiene a disposición $\frac{d \cdot (d+1)}{2}$ ecuaciones⁷⁸ que resulta de la factorización de la varianza ε_t dada por $B \cdot B' = S$ (la matriz de varianza de ε_t).

El problema de identificación de estos modelos consiste en cómo generar las ecuaciones restantes. La manera más sencilla, la que se utiliza acá, es mediante la imposición de la condición de que B sea una matriz triangular⁷⁹ e imponer que sus valores por encima de la diagonal principal sean 0. Es esta estructura la que le da importancia al orden de las variables en un modelo como este. Una vez definida la estrategia de identificación estimar el modelo (VAR) y la matriz B se realiza de manera estándar⁸⁰

Capítulo 2. Acciones de política del BCCR

La Junta Directiva del BCCR, en las reuniones de política monetaria de diciembre del 2023 y de enero del presente año, redujo el nivel de la TPM en 25 p.b. en cada ocasión, hasta ubicar dicho indicador en 5,75%. Estas decisiones se sustentaron en el análisis del comportamiento reciente de la inflación y de la trayectoria de los pronósticos de inflación y de sus determinantes macroeconómicos, así como de la valoración de los riesgos que condicionarían la proyección de inflación.

En el 2023 el sistema financiero nacional mostró una condición holgada de liquidez que se ha mantenido en lo transcurrido de enero del presente año, pero esos excesos han estado contenidos en instrumentos del BCCR, mayoritariamente en operaciones de muy corto plazo en el Mercado integrado de liquidez (MIL).

⁷⁶ Entre otros libros de texto se puede mencionar (Lütkepohl, 2005) como referencia para este tipo de modelos.

⁷⁷ En este modelo se utiliza el logaritmo del nivel de las variables (excepto en tasas de interés) y se modelan las relaciones de largo plazo (cointegración) entre las variables.

⁷⁸ La reducción en el número de ecuaciones se debe a que la matriz S simétrica.

⁷⁹ Este criterio de identificación se le denomina recursiva o de *Cholesky* debido a procedimiento de factorización de matrices definidas positivas. Otras técnicas de identificación se basan en relaciones de largo plazo, signos de las respuestas que se espera de acuerdo con la teoría económica y el uso de variables instrumento.

⁸⁰ Es común, para este tipo de ejercicios, estimar el modelo con diferentes órdenes de las variables lo que les da robustez a los resultados. Se seleccionó la combinación y orden de variables que mostraran funciones de impulso-respuestas estadísticamente significativas para los diferentes factores.

Esa liquidez se ha originado, en buena medida, en el efecto expansivo de la compra de divisas efectuada por el BCCR, la cual se dio en un contexto de un mercado de cambios superavitario. Este resultado ha sido congruente con la evolución de la actividad económica del país, el notable desempeño de las exportaciones de bienes del régimen de zonas francas y el repunte en el turismo receptivo.

2.1. Tasa de política monetaria

En las reuniones de política monetaria de diciembre del 2023 y de enero del 2024, la Junta Directiva del BCCR redujo la TPM en 25 p.b. en cada ocasión hasta ubicarla en 5,75%.

El Banco Central ejecuta su política monetaria sobre la base de un esquema de meta de inflación, en el que utiliza la TPM como el principal instrumento para controlar la inflación. Con cambios en el nivel de la TPM, establece su postura de política y procura influir en el comportamiento de las expectativas de inflación, al mismo tiempo que busca controlar las presiones de demanda agregada.

Entre el 15 de marzo del 2023 y el 19 de enero del 2024, la Junta Directiva redujo la TPM en siete ocasiones, por un acumulado de 325 p.b.: 50 en la reunión de política monetaria del 15 de marzo, 100 en la reunión del 20 de abril, 50 en las reuniones del 14 de junio y del 26 de julio y 25 p.b. en las de octubre, diciembre de 2023 y enero de este año.

Dichas reducciones se sustentaron en un análisis del comportamiento de la inflación, de la evolución prevista para esta variable y sus determinantes, así como la valoración de los riesgos existentes, lo cual llevó a la Junta a adoptar una postura monetaria menos restrictiva.

Específicamente, en las decisiones de política monetaria de diciembre del 2023 y de enero del 2024, la Junta consideró, con base en la información disponible a la fecha respectiva, que existía espacio para reducir la TPM, toda vez que los datos evidenciaban una persistencia mayor a la prevista del proceso desinflacionario y las proyecciones indicaban que esa condición se mantendría incluso durante el primer trimestre del 2024. Sin embargo, dada la existencia de riesgos externos e internos cuya materialización podría desviar el resultado de inflación de la senda antes proyectada, señaló que los cambios en la TPM han de ser graduales y prudentes, para reaccionar oportunamente y en la dirección que corresponda, si las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos así lo requieren. Además, indicó que continuará la senda hacia la neutralidad de la política monetaria en el mediano plazo, siempre y cuando las circunstancias lo permitan.

2.2 Gestión de la liquidez de la economía

Durante el 2023 y en lo transcurrido del 2024 el sistema financiero presentó excedentes de liquidez que el BCCR esterilizó con instrumentos de captación, principalmente en el MIL.

Estos excedentes han aumentado gradualmente en dicho lapso (Gráfico 24.A) como resultado, principalmente, de la compra de divisas efectuada por el BCCR (USD 3.673 millones en el 2023 y USD 174,3 millones en los primeros 17 días del presente año⁸¹), tanto para atender requerimientos del Sector Público no Bancario (SPNB) como para fortalecer el blindaje financiero del país.

Esta expansión monetaria ha sido gestionada mayoritariamente con depósitos en el MIL (posición deudora neta del BCCR en este mercado), toda vez que el saldo de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) creció en ¢775.258 millones⁸² al 14 de enero del presente año con respecto al término del 2022.

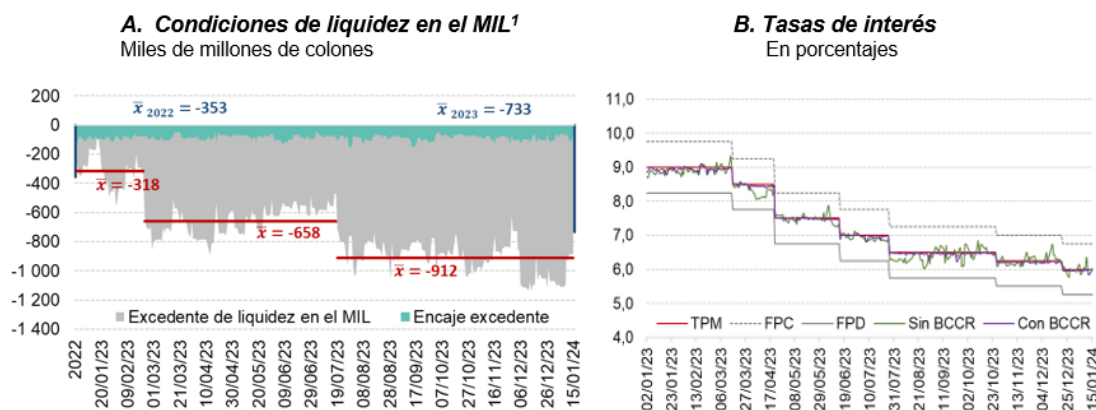
⁸¹ Esos montos corresponden a la compra de divisas con efecto monetario expansivo. El BCCR también adquirió divisas para atender los requerimientos contemporáneos del SPNB (USD 3.089 millones en el 2023 y USD 155 millones en los primeros 17 días de enero del 2024).

⁸² En julio del 2023 el BCCR colocó BEM a 3 y 6 meses con el fin de mejorar la transmisión de los cambios aplicados en la TPM y facilitar referencias al mercado para la valoración de instrumentos financieros. En total se colocaron ¢294.953 millones en estos instrumentos y el saldo vigente al 15 de enero del 2024 fue de ¢234.165 millones.

Uno de los aspectos que incidió en el comportamiento de los depósitos en el MIL ha sido la disposición tomada por la Junta Directiva del BCCR (acuerdo 6121-2023 del 25 de mayo del 2023) de que las entidades financieras sujetas al requerimiento de reserva de liquidez⁸³ deberán constituirlo en depósitos en el MIL a 28 días plazo o más. Si bien esta medida entró a regir en enero del 2024, el traslado gradual de fondos inició en los últimos meses del 2023⁸⁴

Las tasas de interés de las operaciones en el MIL en colones a un día plazo presentaron en el 2023 y en lo transcurrido de enero del 2024 brechas bajas en relación con la TPM, de 4 p.b. en el indicador que incluye las operaciones en que el BCCR es contraparte y de 5 p.b. en el que excluye dichas operaciones (Gráfico 24.B).

Gráfico 24. Indicadores del MIL en colones



¹El faltante o excedente de liquidez en el MIL se estima mediante la participación neta del BCCR; si es deudor neto indica que hay un excedente y viceversa.

FPC: facilidad permanente de crédito; FPD: facilidad permanente de depósito; Sin BCCR: tasas de interés del MIL que excluye las operaciones con el BCCR; Con BCCR: tasas de interés del MIL que incluye las operaciones con el BCCR.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2.3. Política cambiaria y participación del BCCR en el mercado cambiario

El mercado cambiario mostró a lo largo del 2023 una alta disponibilidad de dólares, que se ha mantenido en lo transcurrido del actual año.

En el 2023 las operaciones del público con los intermediarios cambiarios generaron un superávit de *USD* 7.353 millones, muy superior al registrado en el año previo (*USD* 3.706 millones). Dicho excedente es el resultado de una oferta promedio diaria de divisas del orden de *USD* 124,0 millones y una demanda de *USD* 94,5 millones.

Este comportamiento responde a una mayor liquidación neta de divisas asociadas a operaciones del sector real de la economía, consecuente, entre otros, con la recuperación de la industria de turismo receptivo, la evolución de las exportaciones y la inversión directa⁸⁵.

En este contexto de alta disponibilidad de divisas, el Banco Central participó en el mercado cambiario como

⁸³ De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 117 de la Ley 7558, las asociaciones solidaristas y las cooperativas de ahorro y crédito que están exentas del encaje mínimo legal deben cumplir con una reserva de liquidez en un porcentaje igual al que aplique para el encaje y en las condiciones que defina la Junta Directiva del BCCR.

⁸⁴ Parte de los vencimientos de BEM que mantenían estas entidades fue trasladado a depósitos en el MIL en el último trimestre del año, lo cual llevó a que el saldo promedio de estos depósitos pasara de *¢*18.689 millones (entre el 1º de enero y el 24 de octubre del 2023) a *¢*127.145 millones al 15 de enero del presente año.

⁸⁵ Para más detalles, ver el Recuadro 2 “Resultados de la balanza cambiaria para Costa Rica: 2020-2023” del *Informe de Política Monetaria* de julio del 2023.

demandante neto⁸⁶. En total, realizó compras netas por *USD* 6.801 millones, las cuales le permitieron restituir el monto de RIN utilizado para cubrir los requerimientos del SPNB en años anteriores al 2023 (*USD* 1.656,5 millones), satisfacer las necesidades contemporáneas de dicho sector (*USD* 3.088,7 millones), constituir un monto de *USD* 160 millones para futuras operaciones del SPNB y cubrir operaciones propias por *USD* 1.899,1 millones. Cabe recordar que las reservas internacionales constituyen un seguro que permite a una economía amortiguar el impacto de eventuales choques adversos y, por tal razón, contribuyen a mantener la estabilidad macroeconómica del país.

Aunque en el 2023 el BCCR participó activamente en el mercado cambiario como comprador neto, la disponibilidad de divisas propició una disminución de 12,4% en el tipo de cambio con respecto al año previo (Gráfico 25). El monto neto total adquirido por el BCCR en Monex representó 66,6% del total transado en ese año.

Como resultado de lo anterior, al término del 2023 el acervo de RIN se ubicó en *USD* 13.218,9 millones (*USD* 4.669 millones más que el saldo a diciembre del 2022)⁸⁷, lo que representó 134,6% de su nivel adecuado⁸⁸ y un equivalente a 15,3% del PIB⁸⁹.

En lo transcurrido del 2024 (al 30 de enero) el superávit promedio diario de las operaciones de “ventanillas” (mercado privado de cambios) se ubicó en *USD* 29,6 millones, muy similar al promedio anual de 2023 (*USD* 29,5 millones), lo que mantiene la posición del Banco Central como demandante neto en el Monex en un monto promedio diario de *USD* 22,0 millones (el promedio negociado en ese mercado ha sido de *USD* 36,3 millones).

Con esta participación⁹⁰, el BCCR ha cubierto los requerimientos netos contemporáneos de divisas del resto del SPNB de *USD* 250,9 millones y, además, incrementó en *USD* 106,9 millones el monto para cubrir requerimientos futuros⁹¹ e incrementó el blindaje financiero en *USD* 204,5 millones⁹².

Al día 30 de enero de 2024 el tipo de cambio promedio ponderado en Monex se ubicó en ¢ 517,06, lo que significa una variación interanual de -6,8% y acumulada de -1,0% con respecto de finales del 2023.

En este contexto, el índice de tipo de cambio real (ITCER) con ponderadores móviles a noviembre se ubicó en 79,6 (84,5 a finales del 2022). Dado que este es un número índice con base 1997 igual a 100, su valor actual lo que refleja es que el indicador del tipo de cambio real es menor al de su año base; por tanto, ello no debe interpretarse en el sentido de que haya un desvío con respecto a su valor de equilibrio⁹³. El Recuadro 4 profundiza sobre los determinantes a largo plazo del tipo de cambio real y presenta el cálculo de la senda de tipo de cambio real de equilibrio.

⁸⁶ De acuerdo con los artículos 87 y 89 de la LOBCCR, el BCCR está facultado a participar en este mercado con tres propósitos: i) atender sus requerimientos, ii) gestionar las divisas del SPNB y iii) acotar movimientos abruptos en el tipo de cambio (estabilización).

⁸⁷ Este comportamiento difiere con lo ocurrido entre julio del 2020 y junio del 2022, cuando la participación del BCCR por operaciones cambiarias implicó un uso de reservas, básicamente porque sus compras en Monex para atender el requerimiento del SPNB solo permitieron atenderlos de manera parcial. El cambio en las RIN mencionado incorpora los recursos provenientes de la colocación de títulos del Ministerio de Hacienda en el mercado externo en dos emisiones por un total de *USD* 3.000 millones.

⁸⁸ Según indicador de seguimiento para las reservas internacionales (IR) bajo un régimen cambiario flotante.

⁸⁹ Al 29 de enero del 2024, el saldo de RIN como porcentaje del PIB fue equivalente a 14,7% y representó 140% de su nivel adecuado según la metodología del FMI.

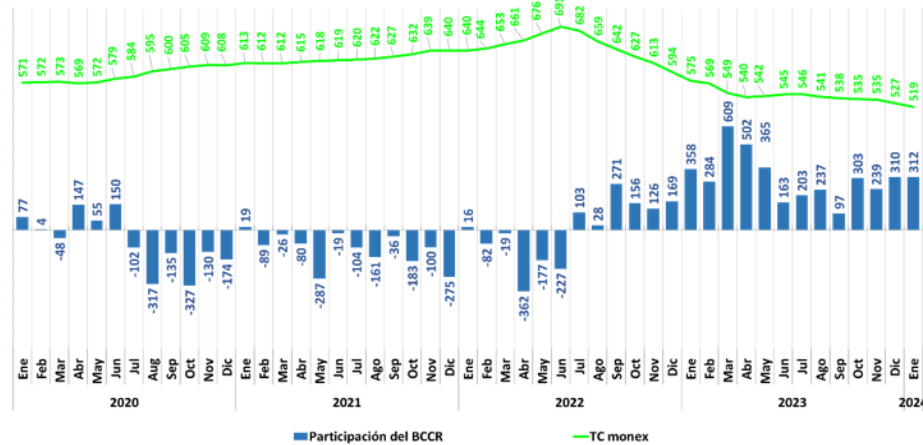
⁹⁰ En adición a compras netas en Monex por un monto total de *USD* 462,2 millones, el BCCR le compró al Ministerio de Hacienda *USD* 100,0 millones.

⁹¹ Con ello, ese monto ascendió a *USD* 266,9 millones.

⁹² Alcanzó un monto total por este concepto de *USD* 2.103,6 millones, de los cuales *USD* 1.899,1 fueron constituidos en 2023.

⁹³ Un error común es interpretar el valor de 100 como de equilibrio del tipo de cambio real; este solo es un número de referencia que permite inferir los cambios en el nivel del indicador respecto a su año base.

Gráfico 25. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex y participación del BCCR en el mercado cambiario¹
Millones de USD y colones



¹Incluye la participación neta del BCCR por estabilización, gestión de divisas del SPNB y compras propias.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 4. Una aproximación del TCRE para Costa Rica, enfoque BEER

El tipo de cambio real (TCR) es un precio relativo fundamental en la economía que contribuye a determinar la asignación de recursos y, de esta forma, el nivel de actividad económica (Frenkel y Rapetti, 2010). Esta variable no observable se aproxima como la razón entre el precio de dos canastas de bienes similares, comerciadas externa e internamente, expresadas en una misma moneda⁹⁴.

Su dinámica en el mediano plazo responde al comportamiento de sus variables económicas fundamentales, aunque en el corto plazo puede estar influido por choques económicos que lo desvíen del valor coherente con dichos determinantes fundamentales. Estas desviaciones tienden a ser de carácter transitorio e incluyen, por ejemplo, rigideces nominales o rezagos de información que impiden que las brechas en los precios de algunos bienes transables entre las economías no se cierren inmediatamente.

Por otra parte, el TCR de equilibrio (TCRE) se define como aquel nivel del tipo de cambio real que es compatible con los objetivos de balance externo e interno de la economía, así como con un crecimiento económico sostenido (Edwards, 1990). En este contexto, el balance externo se refiere a una situación en la que el déficit de la cuenta corriente puede ser financiado con un nivel sostenible de entradas de capital, mientras que el balance interno se concibe como un estado en el cual el mercado de bienes está en equilibrio y la tasa de desempleo es cercana a la tasa natural.

Puesto que el TCRE es una variable no observable, la literatura empírica propone distintos enfoques metodológicos para obtener una estimación⁹⁵. Alfaro, Sánchez y Sandoval (2024) estimaron la trayectoria del TCRE mediante el enfoque de forma reducida conocido como *Behavioural Equilibrium Exchange Rate* (BEER, por sus siglas en inglés) durante el periodo comprendido entre el primer semestre del 2007 y el cuarto trimestre del 2022, periodo en el que han estado vigentes regímenes de mayor flexibilidad cambiaria en Costa Rica⁹⁶.

⁹⁴ En particular, se calcula el índice de tipo de cambio real con ponderadores móviles, su metodología puede consultarse [aquí](#).

⁹⁵ En general, se pueden mencionar los modelos de paridad de poder de compra, modelos de balance macroeconómico y modelos de forma reducida (ver detalles en Caputo y Núñez, 2008).

⁹⁶ Entre octubre del 2006 y enero del 2015 estuvo vigente el esquema de banda cambiaria, en el cual el tipo de cambio podía fluctuar en un rango determinado por el BCCR, cuya amplitud aumentó de forma paulatina. En febrero del 2015 la Junta Directiva del BCCR estableció el régimen de flotación administrada de forma oficial.

De los principales resultados de esa investigación destaca que la trayectoria de equilibrio para Costa Rica es explicada por la evolución de las siguientes variables fundamentales: productividad laboral, gasto de gobierno, posición de inversión internacional, términos de intercambio y la diferencia entre la tasa de interés interna y externa. La relación entre cada una de estas variables y el tipo de cambio real, desde el punto de vista teórico, es la siguiente:

Productividad laboral: incrementos de la productividad laboral (relativa a sus socios comerciales) en el sector transable de la economía incentivan el aumento de la demanda de trabajo en dicho sector y, a la vez, presionan al alza los salarios en el sector no transable (supone la libre movilidad de trabajadores entre el sector transable y no transable); ello eventualmente se traduce en incrementos en el nivel de precios de la economía y genera presiones hacia la apreciación real.

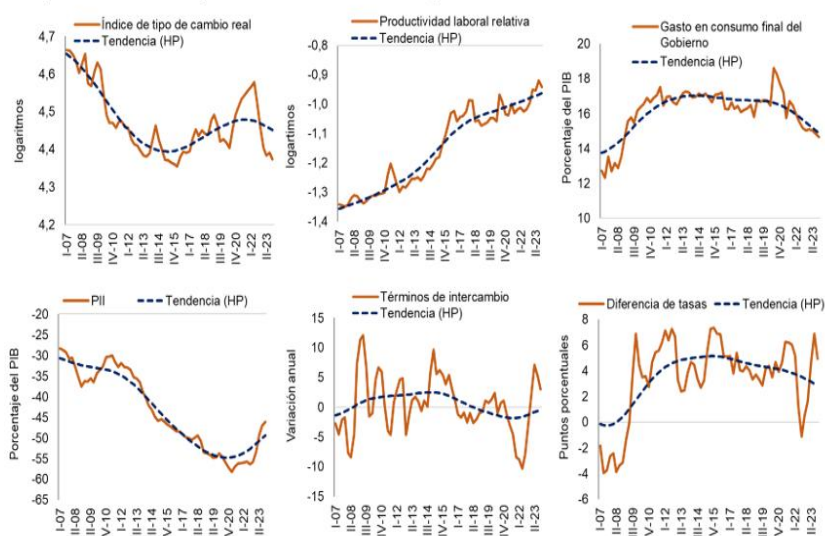
Gasto en consumo del Gobierno: aumentos persistentes en esta variable se traducen en una mayor demanda de bienes no transables en la economía, incrementos en el precio de dichos bienes y presiones hacia la apreciación real.

Posición de inversión internacional (PII): mejoras en la PII (es decir, un menor endeudamiento externo para una economía deudora neta, como la costarricense) implican una menor presión por generar superávits comerciales para financiar los pagos al resto del mundo, lo que conlleva a una menor demanda de divisas y una apreciación real.

Términos internacionales de intercambio (TI)⁹⁷: aumentos en los TI dan lugar a un incremento en el ingreso disponible de la economía, lo que a su vez permite una mayor demanda interna que genera presiones al alza sobre los precios y apreciación real.

Diferencia de tasas reales de interés: cuando la tasa de interés real interna es superior a la tasa real externa hay incentivos para ahorrar en moneda local, lo que estimula la entrada de flujos de capital a la economía local y genera presiones a la apreciación real.

Gráfico 4.1. Índice de tipo de cambio real y variables fundamentales para el periodo comprendido entre el primer trimestre del 2007 y el cuarto del 2022.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El Gráfico 4.1 presenta la trayectoria de estas variables entre el 2007 y el 2023 en Costa Rica.

Como se aprecia, el comportamiento del tipo de cambio real es coherente con las relaciones teóricas antes mencionadas. Particularmente, a partir del 2015 se destaca la aceleración en la productividad relativa del país

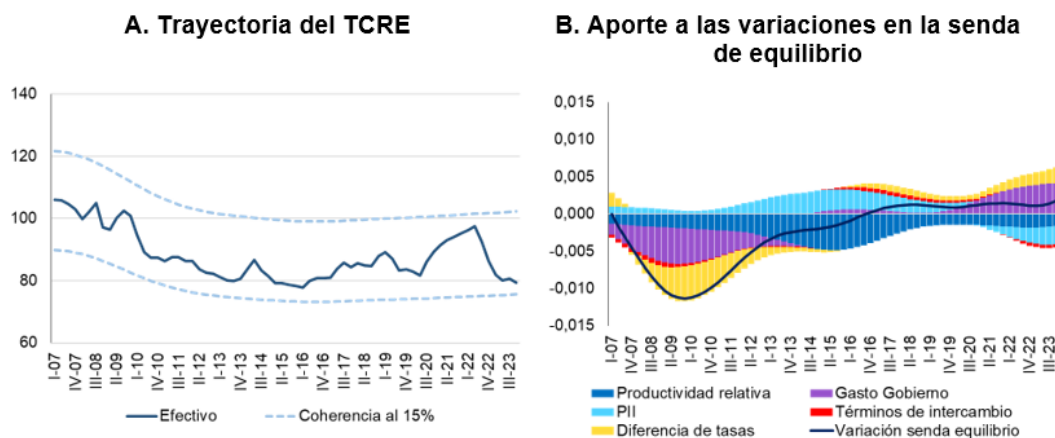
⁹⁷ Definidos como la razón entre el precio de las exportaciones y el de las importaciones.

y después del 2020 se observa una caída en el gasto de consumo de Gobierno como porcentaje del PIB; en ambos casos se esperaría que estos movimientos generen presiones a la apreciación real. Asimismo, una diferencia de tasas de interés positiva y estable y una razón de PII a PIB que tiende a revertirse generarán también presiones a la apreciación real.

La trayectoria del TCRE se presenta en el Gráfico 4.2.A. Cabe mencionar que, debido a la complejidad e incertidumbre asociada a la estimación de este indicador, en la práctica se estima una zona de coherencia alrededor de este⁹⁸. Si el TCR fluctúa dentro de esa zona puede inferirse que no existen desvíos de esta variable con respecto a la trayectoria que dictan sus variables fundamentales. Para el caso de Costa Rica, con una zona de coherencia del 15%, no se identifican desvíos significativos entre el TCR y sus variables fundamentales, con información al tercer trimestre del 2023.

El Gráfico 4.2.B muestra el aporte de dichas variables fundamentales a cambios en la senda de equilibrio del tipo de cambio real, es decir, el efecto que tiene cada una de estas hacia la apreciación o la depreciación.

Gráfico 4.2 Trayectoria del TCRE y aporte de las variables fundamentales a las variaciones en la senda de equilibrio (I-07 – IV-23)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En síntesis, las mejoras en la productividad laboral y los incrementos en el gasto del Gobierno en el periodo de análisis son las variables fundamentales que tienen mayor importancia para explicar los movimientos a la baja (apreciaciones reales) en la trayectoria de equilibrio del TCRE, principalmente hasta el 2019. Posterior a este año, las mejoras en productividad laboral continúan con la generación de presiones hacia la apreciación⁹⁹, mientras que, como resultado de los esfuerzos de contención de gasto público en los últimos años, la absorción fiscal ha pasado a explicar movimientos al alza o depreciaciones reales.

Por otra parte, el deterioro en la posición en inversión internacional ha contribuido también a explicar los cambios al alza (depreciaciones reales); no obstante, en años recientes el nivel de endeudamiento ha tendido

⁹⁸ A manera de referencia, Eckstein y Friedman (2011) califican de “bajos e insignificantes” los desvíos inferiores al 5% a finales de 2010 para el caso de Israel. Caputo y Siravegna (2014) realizan estimaciones de desvíos del TCR en el 2021 respecto a sus valores históricos (2000-07) por grupos de economías emergentes de Asia, Europa, América Latina, países exportadores de materias primas y economías avanzadas (G3), en donde la mayoría muestran desvíos positivos superiores al 10% (salvo el G3 que muestra un desvío negativo) y en el caso de los países exportadores de materias primas el desvío superior al 15%, el cual los autores califican de “significativo”. Por su parte, Salazar-Díaz et al (2022) estima desvíos del TCR respecto a su valor de equilibrio para Colombia entre 2000 y 2019 de hasta 20%, aunque señalan que como resultado de la adopción de un esquema cambiario flexible desde el año 2000, el TCR tiende a corregir dichos desvíos y a oscilar en torno a su nivel de equilibrio.

⁹⁹ Este modelo incorpora la productividad laboral de Costa Rica relativa a la de su principal socio comercial, Estados Unidos. Esta variable refleja que, si bien en ambas economías la productividad laboral ha crecido, la brecha entre ellas se ha reducido. Esta mejora en la productividad laboral relativa también se observa al comparar Costa Rica con otros de sus socios comerciales. Es probable que si se empleara un indicador agregado de productividad laboral de socios comerciales la tendencia a la apreciación real podría ser mayor a la estimada en este estudio.

a estabilizarse, lo que suaviza esas presiones.

Adicionalmente, la diferencia entre tasas de interés reales ha contribuido en los movimientos a la baja (principalmente en el lapso 2007-2011) como al alza (a partir del 2016) del TCRE.

De igual manera, los términos de intercambio han alternado periodos en los que contribuyen a la apreciación o a la depreciación, influidos por el efecto de choques de precios externos, entre ellos materias primas.

Referencias bibliográficas:

Alfaro-Ureña, A., Sánchez M., y Sandoval, C. (2024). Una aproximación del tipo de cambio real para Costa Rica, enfoque BEER 2007-2022. Nota técnica NT-02-2024. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Costa Rica.

Alfaro-Ureña, A. y Sandoval, C. (2022). Análisis histórico del tipo de cambio real en Costa Rica. Documento de trabajo 02. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Costa Rica.

Frenkel, R. y Rapetti, M. (2010). A Concise History of Exchange Rate Regimes in Latin America. UMASS Amherst Economics Working Papers 2010-01, University of Massachusetts Amherst, Department of Economics.

Caputo, R. y Núñez, M. (2008). Tipo de cambio real de equilibrio en Chile: enfoques alternativos. Economía Chilena. 11(2), 59-77.

Edwards, S. (1990). Ajuste cambiario y equilibrio macroeconómico en Costa Rica: Lecciones y perspectiva, (pp. 93–126). En: C. González-Vega y E. Camacho (Eds.) Políticas económicas en Costa Rica, Tomo I. Academia de Centroamérica: San José, Costa Rica.

Eckstein, Z. y Friedman, A. (2011). The equilibrium real exchange rate for Israel. In: Bank for International Settlements (ed.). capital Flows, commodity price movements and foreign exchange rate intervention. BIS Papers, Vol. 57. pp. 201-213.

Caputo, R. y Siravegna, M. (2014). RER Appreciation After the Great Recession: Misalignment or Fundamental Correction? Documentos de Trabajo. N° 718. Banco Central de Chile.

Salazar-Díaz, A. et al. (2022). Real Equilibrium Exchange Rate in Colombia: Thousands of VEC Models Approach. Borradores de Economía. N° 1221. Banco de la República de Colombia.

CAPÍTULO 3. PROYECCIONES Y ACCIONES DE POLÍTICA

A continuación, se presentan las proyecciones macroeconómicas para el periodo 2024-2025 y los riesgos que condicionan su realización.

Las perspectivas para la economía mundial señalan un crecimiento modesto para el bienio 2024-2025, por debajo de su nivel promedio histórico. Ello se daría en un contexto de inflación a la baja, influida por los efectos de políticas monetarias restrictivas y de una relativa estabilidad en los precios internacionales de las materias primas. A pesar del proceso gradual de disminución de la inflación, su convergencia a los objetivos inflacionarios, al menos en las economías avanzadas, se prevé ocurra hasta en el 2025.

La economía nacional crecería en promedio 4,0% en el lapso 2024-2025, impulsada principalmente por la demanda interna. Por su parte, la inflación general y la subyacente retornarían al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2024.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentaría en el bienio con respecto al 2023, pero se mantendría por debajo del promedio de la década previa a la pandemia, con lo cual se mantiene la tendencia secular de reducción del desequilibrio en las transacciones con el resto del mundo que por décadas ha mostrado la economía costarricense. Todo lo anterior como una manifestación del proceso de fortalecimiento de las exportaciones de servicios.

Estas proyecciones están sujetas a riesgos que, de materializarse, podrían desviar la inflación hacia arriba (riesgos al alza) o hacia abajo (riesgos a la baja) con respecto al valor central estimado en este informe. Entre los primeros, destacan la intensificación de los conflictos geopolíticos, en particular, en el Oriente Medio, la fragmentación del comercio mundial y los efectos del cambio climático, mientras que en los segundos sobresalen un eventual crecimiento de la economía mundial inferior a lo previsto y una deflación más extendida de lo pronosticado en este ejercicio.

3.1 Proyecciones para la economía internacional

El crecimiento mundial seguirá modesto y continuaría por debajo del nivel promedio histórico.

En términos generales, los organismos internacionales prevén un crecimiento mundial moderado en el bienio 2024-2025 (en torno a 3,0% anual), inferior al nivel medio previo a la pandemia (3,8% en el 2000-2019) (Gráfico 26 y Cuadro 2). De acuerdo con el FMI, esto último se explica por las elevadas tasas de política monetaria para combatir la inflación y el retiro del apoyo fiscal en un entorno de fuerte endeudamiento que frena la actividad económica.

Para el 2024, el Banco Mundial (BM) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) proyectan un menor crecimiento global con respecto al 2023, comportamiento que estaría influido por la desaceleración en las principales economías, el relativo bajo dinamismo del comercio internacional, los conflictos geopolíticos y las condiciones financieras restrictivas, que mantienen costos elevados de la deuda principalmente en las economías en vías de desarrollo.

El FMI prevé para este año un crecimiento similar al del 2023, debido a la fortaleza mayor a la esperada en Estados Unidos y en varias economías emergentes, así como el estímulo fiscal en China. Para el 2025, los tres organismos citados estiman una moderada aceleración de la actividad económica mundial.

En lo relativo a las proyecciones para Estados Unidos, principal socio comercial del país, dichos organismos estiman una desaceleración en el 2024, que estaría asociada, en parte, con el efecto rezagado del endurecimiento de la política monetaria, el ajuste presupuestario gradual y la moderación en los mercados laborales, los cuales frenarían la demanda agregada.

La zona del euro aceleraría el crecimiento en el 2024 y aún más en el 2025, hasta superar tasas de incremento de 1,5%, luego de que el aumento en los precios de la energía ralentizara la producción en el 2023 con un crecimiento cercano al 0,5%.

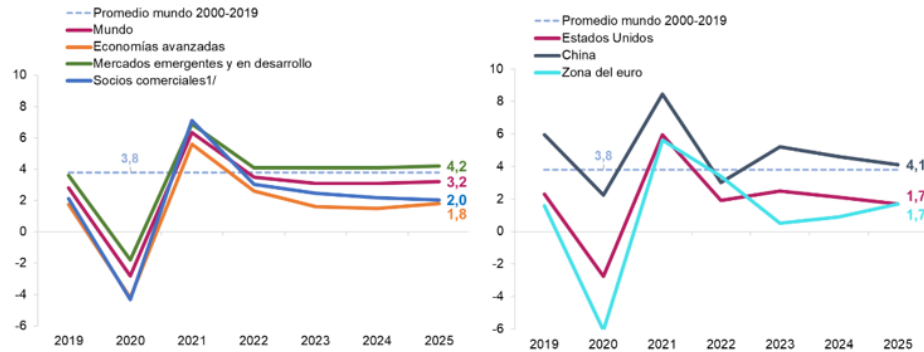
En China, la debilidad en el gasto de los hogares y las perspectivas menos favorables en el mercado inmobiliario determinarían la menor expansión del PIB en el periodo 2024-2025, desde tasas de más del 5% en el 2023 hasta tasas en torno al 4,5% en este bienio.

Para América Latina y el Caribe, el BM y FMI estiman un crecimiento cercano a 2%. El desempeño de esta región estaría influido por el menor crecimiento de China, pero ese efecto sería atenuado en parte por precios relativamente estables de las materias primas.

El crecimiento económico de los principales socios comerciales de Costa Rica se ubicaría en 2,2% y 2,0% en el 2024 y 2025, respectivamente.

Gráfico 26. FMI: proyecciones de crecimiento mundial 2024-2025

Variación anual en porcentajes



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 diciembre del 2023.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en el informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI, enero 2024.

Cuadro 2. Organismos internacionales: proyecciones de crecimiento económico 2024-2025¹

Variación interanual en porcentajes

	OCDE			Banco Mundial			Fondo Monetario		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Mundo	2,9	2,7	3,0	2,6	2,4	2,7	3,1	3,1	3,2
Economías avanzadas	---	---	---	1,5	1,2	1,6	1,6	1,5	1,8
Estados Unidos	2,4	1,5	1,7	2,5	1,6	1,7	2,5	2,1	1,7
Zona del euro	0,6	0,9	1,5	0,4	0,7	1,6	0,5	0,9	1,7
Alemania	-0,1	0,6	1,2	---	---	---	-0,3	0,5	1,6
Francia	0,9	0,8	1,2	---	---	---	0,8	1,0	1,7
Japón	1,7	1,0	1,2	1,8	0,9	0,8	1,9	0,9	0,8
Reino Unido	0,5	0,7	1,2	---	---	---	0,5	0,6	1,6
Países emergentes y en vías de desarrollo	---	---	---	4,0	3,9	4,0	4,1	4,1	4,2
China	5,2	4,7	4,2	5,2	4,5	4,3	5,2	4,6	4,1
América Latina y el Caribe	---	---	---	2,2	2,3	2,5	2,5	1,9	2,5
Brasil	3,0	1,8	2,0	3,1	1,5	2,2	3,1	1,7	1,9

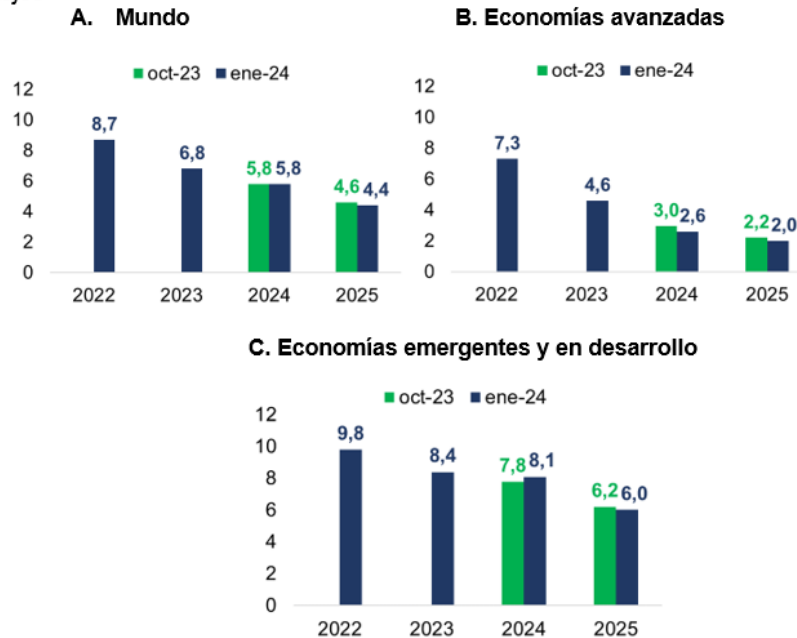
¹Los datos del 2023 son estimados.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de OCDE (noviembre 2023), BM y FMI (enero 2024).

Los citados organismos consideran que la inflación, en general, se ubicaría en torno al objetivo de los bancos centrales hacia el 2025, particularmente en el caso de las economías avanzadas (Gráfico 27). Estiman que, aunque el efecto de la política monetaria restrictiva es cada vez más notorio, esta postura ha de continuar hasta que las presiones inflacionarias se hayan reducido de manera sostenida.

Gráfico 27. FMI: proyecciones de inflación 2024-2025¹

En porcentajes



¹Los datos del 2022 son observados y los del 2023 estimados.

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

En síntesis, los aspectos del entorno internacional más relevantes para la economía nacional para el bienio 2024-2025 (Cuadro 3) son:

- Crecimiento moderado de los socios comerciales.
- Menores presiones inflacionarias.
- Disminución de los precios del petróleo y de los granos básicos.
- Ganancia en los términos internacionales de intercambio.

Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo 2024-2025

Variación interanual en porcentajes

	IPM enero 2024 ¹			Diferencias con respecto a las proyecciones IPM octubre 2023 (en p.p. y USD)	
	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) ²	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) ³	5,3	3,7	3,3	-0,1	0,8

¹ Las cifras del 2023 son preliminares y las 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).

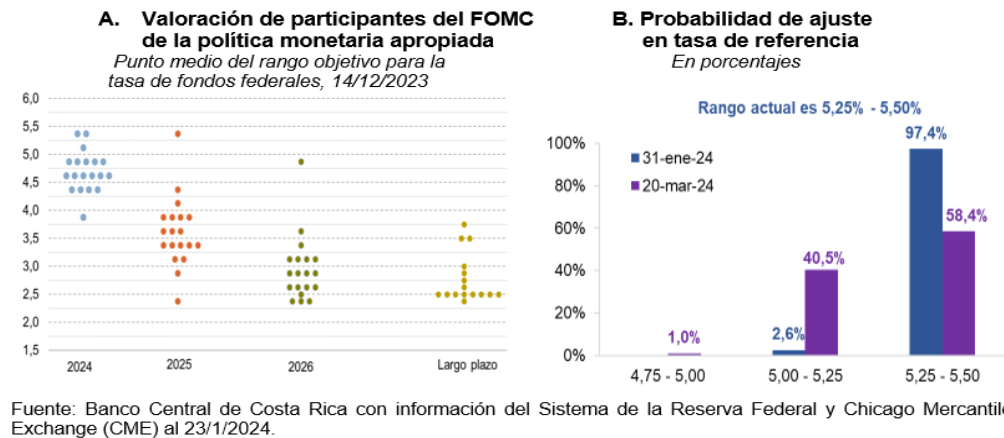
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del FMI y Bloomberg.

Se espera que el precio del petróleo siga una tendencia a la baja en el bienio asociada al debilitamiento de su demanda global (especialmente la proveniente de China) y el aumento en la producción de crudo (en particular, la de Estados Unidos, Brasil, Guyana y Canadá).

Según el informe de enero de 2024, de la Agencia Internacional de Energía¹⁰⁰, el suministro mundial de petróleo sería impulsado por la producción de los países que no pertenecen a la OPEP+, mientras que la oferta de ese grupo se mantendría estable con respecto al 2023.

De acuerdo con las expectativas de mercado, los bancos centrales de las economías avanzadas iniciarían los recortes de sus tasas de política monetaria a partir del presente año. Particularmente, en Estados Unidos, la mayoría de los funcionarios del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) prevé una reducción de 75 p.b. durante el 2024, desde el rango actual [5,25%; 5,50%] (Gráfico 28.A).

Gráfico 28. Perspectivas de tasa de política monetaria en Estados Unidos



En la zona del euro, la inflación volvería al objetivo del 2% en el 2025. No obstante, según el presidente del Banco de Grecia, si la inflación se estabiliza por debajo del 3%, a mediados del 2024 podría iniciar la reducción en la tasa de referencia (actualmente es 4,5%).

El Banco de Inglaterra prevé una caída gradual de las tasas de interés hasta 4,25% en tres años, mientras que el mercado espera una reducción a ese nivel antes de finales del 2024 (con información al 15 de diciembre del 2023). El gobernador del Banco de Inglaterra, Andrew Bailey, indicó el 8 de enero del año en curso que es demasiado pronto para considerar un giro en la política monetaria.

3.2 Proyecciones para la economía nacional

La economía nacional crecería en promedio 4,0% en el bienio 2024-2025, impulsada principalmente por la demanda interna.

La tasa de crecimiento proyectada para el 2024 contempla un aumento de la demanda interna con respecto al 2023, debido al mayor crecimiento del consumo de hogares y de Gobierno, así como de la inversión. Esto último debido, en parte, a la acumulación de inventarios prevista, luego de la desacumulación de existencias del año anterior.

En el 2025, la actividad económica mostraría un comportamiento similar, en respuesta también a la evolución de la demanda interna. Se estima que el PIB se ubique cerca de su nivel potencial en el horizonte de proyección, por lo que no se estiman presiones inflacionarias significativas provenientes de la brecha del producto.

Por componentes del gasto, el crecimiento previsto de la producción nacional se asocia, como se indicó, con el comportamiento de la demanda interna y de las exportaciones netas. Además, se mantiene la proyección de un mayor crecimiento de la inversión pública en el bienio.

¹⁰⁰ Oil Market Report – January 2024. International Energy Agency.

El detalle del PIB por componentes del gasto se presenta en el Cuadro 4. Al respecto, destaca lo siguiente.

1. **Consumo.** Se estima un crecimiento más moderado para el 2024, en comparación con el año anterior, debido a la desaceleración prevista del ingreso disponible real.

Para el 2025, se prevé un mayor crecimiento en el ingreso disponible real¹⁰¹ y en el consumo. El aumento del consumo en el bienio se manifestaría en una mayor demanda por servicios, seguida de los bienes no duraderos, semi duraderos y duraderos, en ese orden.

2. **Consumo del Gobierno.** Crecería 0,4% en el 2024. Si bien las entidades públicas dedicadas a las actividades de Administración y Enseñanza pública continuarían sujetas a la política de contención del gasto, tanto en las remuneraciones como en la compra de bienes y servicios, para ambas actividades se estima un efecto “recuperación” en materia de contratación de nuevas plazas debido a la restricción observada durante el año precedente. Este mismo fenómeno se espera que ocurra en los Servicios de salud (ya contemplado en el informe pasado), a lo que se suma una mayor compra de bienes y servicios para este año.

Para el 2025 se supone que todas las entidades públicas aplicarán la directriz de contención en las remuneraciones y compra de bienes y servicios. A pesar de esto, se estima una leve aceleración, especialmente en los servicios de atención de la salud, lo que implicaría un crecimiento de 0,5% para esta variable.

3. **Formación bruta de capital fijo.** Aumentaría 7,0% en ambos años debido, principalmente, a la mayor inversión privada en maquinaria y equipo de origen importado para actividades de manufactura y servicios, aunado a la inversión en nuevas construcciones, privadas¹⁰² y públicas¹⁰³.
4. **Demanda externa.** Si bien el crecimiento de las exportaciones de bienes se modera con respecto al 2023 (coherente con la evolución esperada de los socios comerciales), para el bienio 2024-2025 se prevé una recuperación en la demanda de productos manufacturados del régimen definitivo. El crecimiento de las exportaciones de servicios estaría ligado al turismo receptor, junto con los servicios informáticos y empresariales.
5. **Importaciones.** Para el 2024-2025, se estima una aceleración en el crecimiento de las importaciones de bienes debido al efecto combinado de mayor inversión en bienes de capital (por parte de empresas del área tecnológica) y de la evolución prevista para el consumo y la actividad económica. Por su parte, el crecimiento en términos de volumen de las importaciones de servicios estaría asociado con los servicios de transporte de mercancías en ambos años, los servicios profesionales y de apoyo empresarial en el primer año y el turismo emisor, especialmente en el segundo año.

¹⁰¹ Las proyecciones contemplan un crecimiento del ingreso nacional disponible real de 3,3% y 4,1% en el 2024 y el 2025, respectivamente. El resultado del ingreso disponible real sería consecuencia del crecimiento de la actividad económica y de una ganancia de 1,1% y 0,9% en los términos internacionales de intercambio, en igual orden. En el primer año, el resultado del ingreso real combina el efecto positivo de la ganancia por términos de intercambio con el mayor pago de rentas al exterior (pago de intereses sobre la deuda pública externa e inversión directa).

¹⁰² De acuerdo con la evolución de los permisos de construcción, se estima un crecimiento de 4,2% y 4,6% para el 2024 y 2025, respectivamente, en la inversión en nuevas construcciones privadas.

¹⁰³ La inversión en obra pública crecería 6,8% y 4,0% en el 2024 y 2025, en ese orden. En el 2024 influido por la construcción en carreteras, caminos y puentes (Programa de Infraestructura Vial y Promoción de Asociaciones Público-Privadas, II Etapa Programa Red Vial Cantonal–CCLIP-, Programa de Infraestructura de Transporte –PIT-), así como obras para atender servicios básicos (plantas Geotérmica Borinquen I, Eólica Tejona e Hidroeléctrica Garita Etapa I y proyectos solares fotovoltaicos) y los proyectos relacionados con el Programa de emergencia para la reconstrucción integral y resiliente de infraestructura (Proeri), el Programa de Seguridad Ciudadana y Prevención de Violencia, el Programa Fomento de Proyectos de Obras y Servicios Municipales. En el 2025 destaca la inversión en obras para atender servicios básicos (energía eléctrica), seguido de construcción de carreteras, caminos y puentes (énfasis en II Programa de Infraestructura Vial y Movilidad Urbana: Conectividad Resiliente e Intervenciones Urbanas y las obras del Proeri).

Cuadro 4. PIB en volumen por componentes del gasto 2023-2024
Variación interanual en porcentajes

	IPM enero 2024 ¹			Diferencias con respecto a las proyecciones IPM octubre 2023 en p.p.	
	2023	2024	2025	2023	2024
Producto interno bruto	5,1	4,0	3,9	0,1	-0,3
Consumo de hogares	5,4	3,1	4,1	0,9	-0,9
Consumo de gobierno	0,1	0,4	0,5	-0,1	-0,1
Formación bruta de capital fijo	8,6	7,0	7,0	-4,3	-0,4
Variación de existencias (% de PIB)	-0,6	0,0	0,3	-0,4	-0,2
Exportaciones	10,5	6,4	5,9	-1,1	-0,4
Bienes	12,0	7,9	7,6	-1,8	0,0
Servicios	8,2	4,5	3,4	-0,3	-0,8
Importaciones	5,6	7,6	7,2	-3,0	0,1
Bienes	4,8	8,0	7,8	-4,3	-0,5
Servicios	8,7	6,1	5,1	2,0	2,2
Ingreso disponible bruto real	5,7	3,3	4,1	1,0	-0,8

¹ Las cifras del 2023 son preliminares y las del 2024 y 2025 son proyectadas.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las actividades que, debido a su importancia relativa, más aportarían al aumento del PIB serían los servicios empresariales, manufactura, hotelería y restaurantes y comercio.

Por actividad económica (Cuadro 5), se tiene lo siguiente:

- Servicios empresariales.** Se estima un crecimiento promedio para el 2024-2025 de 8,5%, impulsado por la dinámica de las actividades de consultoría en gestión financiera, de apoyo a empresas que ofrecen servicios al mercado externo, así como servicios de publicidad, servicios jurídicos y de contabilidad de empresas del régimen definitivo que suplen la demanda interna.
- Manufactura.** Se espera que en el bienio 2024-2025 la actividad crezca 3,8% congruente con la evolución de la demanda externa que suplen las empresas de los regímenes especiales, además de una relativa mejora en las empresas del régimen definitivo que producen para el mercado interno.
- Hoteles y restaurantes.** El crecimiento para el bienio se estima en 8,2%. Este desempeño se asocia, principalmente, a la demanda externa generada por el turismo receptor, a lo cual se adiciona la demanda de servicios relacionados con el turismo por parte de los residentes. El comportamiento previsto para esta actividad permitiría alcanzar los niveles prepandémicos en el 2024.
- Comercio.** Se estima que en el bienio la actividad comercial modere el ritmo de crecimiento a 2,8% acorde con la evolución prevista para las actividades agropecuaria, manufacturera y de la construcción, dado su vínculo con estas actividades.
- Transporte.** Para el bienio 2024-2025 se prevé un crecimiento promedio de 4,6%, congruente con el crecimiento previsto del ingreso de turistas (normalización en el flujo de turistas desde el resto del mundo en el primer año) y el crecimiento de las actividades de apoyo al transporte, los servicios de carga y el servicio de transporte terrestre de personas (autobuses y taxis).
- Construcción.** El crecimiento estimado para el bienio es 4,5%. Como se indicó antes, además de la dinámica prevista para la construcción con destino privado, se espera que haya un impulso de la inversión pública por la continuación de carreteras y puentes, y obras para servicios básicos.
- Agropecuaria.** Se estima un crecimiento medio para el bienio de 2,0% como consecuencia, principalmente, de la recuperación en la actividad pecuaria debido, en parte, a la estabilización en el precio de los insumos, así como el crecimiento moderado en la producción de banano y piña. Estos últimos combinan un efecto base por los buenos resultados observados el año anterior y la merma en el ritmo de crecimiento de nuestros socios comerciales. Aunado a lo anterior, se mantiene el riesgo de menor productividad debido a posibles condiciones climáticas adversas producto del

fenómeno climático ENOS en su fase El Niño¹⁰⁴.

Cuadro 5. PIB en volumen por actividad económica 2023-2024
Variación interanual en porcentajes

	IPM enero 2024 ¹			Diferencias con respecto a las proyecciones IPM octubre 2023 en p.p.	
	2023	2024	2025	2023	2024
Producto interno bruto	5,1	4,0	3,9	0,1	-0,3
Agricultura	3,5	2,0	2,1	1,4	0,9
Manufactura	8,4	3,7	3,9	0,8	0,0
Construc.	13,5	4,5	4,6	-3,5	0,5
Dest. Privado	14,8	4,2	4,6	-4,2	0,0
Dest. Público	1,1	7,0	4,8	2,8	5,0
Comercio	3,5	2,6	2,9	0,7	-0,1
Transp.	5,1	4,6	4,6	2,2	-0,1
Hot. y Rest.	8,3	9,4	6,9	3,4	-1,6
Serv. empresariales	10,9	9,0	7,9	-0,2	-0,8
Resto ²	2,3	2,6	2,7	-0,3	-0,4

¹ Las cifras del 2023 son preliminares y las del 2024 y 2025 son proyectadas.
² Incluye minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, intermediación financiera y seguros, administración pública, educación y salud, otros servicios e impuestos sobre importación y productos.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El Gráfico 29 resume el crecimiento estimado para el PIB en este informe para los años 2024 y 2025, tanto por componentes del gasto como por actividad económica.

Gráfico 29. PIB en volumen por componentes del gasto y actividad económica
Variación anual en porcentajes



¹ Minas y canteras, electricidad y agua, actividades inmobiliarias, información y comunicaciones, administración pública, educación y salud, actividades artísticas, de entretenimiento, recreativa; hogares como empleadores, e impuestos sobre importación y productos.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el bienio 2024-2025 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos registraría un moderado incremento con respecto al 2023, en términos del PIB, pero se ubicaría en un valor inferior al promedio de la década previa a la pandemia, con lo cual se mantiene la tendencia secular de reducción del desequilibrio en las transacciones con el resto del mundo que por décadas ha mostrado la economía costarricense. Todo lo anterior como una manifestación del proceso de fortalecimiento de las exportaciones de servicios.

En ese lapso el déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,8% del PIB (Gráfico 30), lo que significa un aumento medio de 0,4 p.p. con respecto al 2023. Este comportamiento respondería, principalmente, al incremento esperado en el déficit de bienes y del ingreso primario.

¹⁰⁴ Las diferentes fuentes de pronóstico coinciden en que la fase El Niño del fenómeno ENOS presentaría una intensidad fuerte entre enero y marzo del 2024, y su influencia podría extenderse incluso hasta mayo, con una intensidad que aún no es precisa. *Pronóstico climático estacional enero-marzo 2024*, pág. 3. Instituto meteorológico nacional.

El déficit de la cuenta de bienes alcanzaría una razón promedio con respecto al PIB de 5,4% en el bienio (5,3% en el 2023), resultado en el que destacaría un crecimiento interanual de las importaciones de 9,9%, en contraste con el 3,6% del 2023, principalmente por las mayores compras del régimen definitivo (sin hidrocarburos).

Para el componente de hidrocarburos se prevé un valor medio importado de *USD* 2.173,4 millones en el bienio, que implica una reducción interanual media de 0,6 p.p. del PIB. Este resultado combinaría una caída interanual del precio de la mezcla del producto terminado y en la cantidad importada de 5,8% y 1,4%, respectivamente¹⁰⁵.

Por su parte, las exportaciones de bienes mantendrían el dinamismo observado en el 2023, con un crecimiento medio en torno al 9,9%, lideradas por las ventas externas de los regímenes especiales (13,5% en promedio). En el régimen definitivo resaltaría la recuperación de los bienes manufacturados, al pasar de una contracción de 5,1% en el 2023 a un crecimiento medio en el bienio de 2,5%, variación similar a la esperada en las ventas de productos agrícolas.

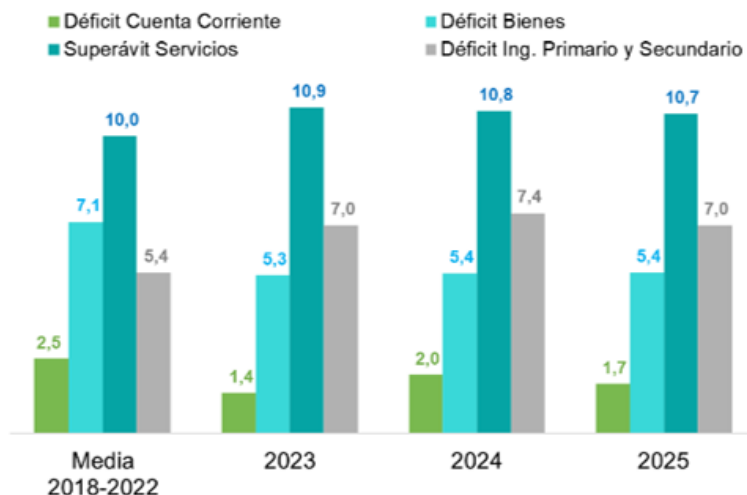
El balance positivo de la cuenta de servicios continuaría en torno al 10,8% del PIB en el bienio, con un superávit promedio anual de *USD* 10.692,8 millones. En este resultado destaca el crecimiento medio previsto de la cuenta de viajes, cercano al 19,0 %, cifra revisada al alza con respecto a lo estimado en octubre del 2023, en el tanto la información disponible evidenció un ingreso de turistas y un gasto promedio por persona mayor a lo estimado en ese momento. Por su parte, los servicios de apoyo empresarial, telecomunicaciones, información e informática crecerían en conjunto interanualmente, en promedio, 4,8%.

En lo que respecta a la retribución a los factores de producción (cuenta de ingreso primario), se prevé un incremento del déficit hasta alcanzar un monto promedio anual de *USD* 7.703,8 millones (7,8% del PIB), asociado principalmente a: i) la mayor renta de la inversión directa, debido al aumento en la rentabilidad de estas empresas ante el crecimiento de sus exportaciones y, ii) los mayores intereses de la deuda pública externa¹⁰⁶, dado el nivel de financiamiento externo del país.

¹⁰⁵ La estimación de una menor demanda de barriles simultáneamente con una caída en el precio de los hidrocarburos se explica por un efecto base asociado a las mayores compras de combustibles registradas en el 2023 para satisfacer las necesidades de generación eléctrica con fuentes térmicas por los impactos adversos del fenómeno El Niño.

¹⁰⁶Corresponde a los intereses del sector público consolidado que incluye Gobierno Central, Banco Central, resto del sector público no bancario y bancos públicos.

Gráfico 30. Déficit de la cuenta corriente según componentes¹
Porcentaje del PIB



¹ Cifras preliminares para el 2023, proyecciones para el 2024 y 2025.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

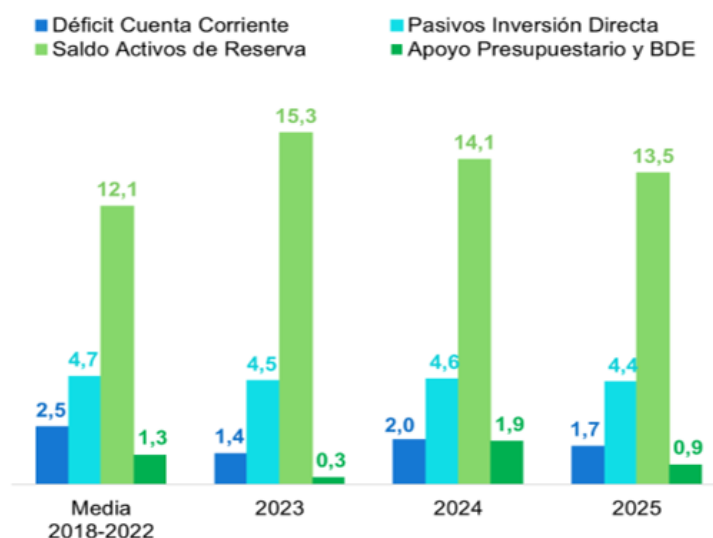
En el bienio 2024-2025 el país registraría un ingreso de ahorro externo neto promedio de 2,1% del PIB, monto inferior al observado en el 2023. Pese a ello, el cociente de activos de reserva a PIB se ubicaría en promedio en torno al 13,8% y mantendría el nivel de reservas internacionales dentro del rango considerado como adecuado según la metodología del FMI.

En el periodo en comentario, el ingreso neto promedio de recursos de la cuenta financiera rondaría los USD 2.112,8 millones, cifra inferior en 4,5 p.p. del PIB con respecto al 2023. Los menores influjos responderían a la reducción del financiamiento neto, tanto del sector público como del privado.

Para el resto del sector privado (con excepción de la inversión directa), se prevé una mayor salida, principalmente por el pago de pasivos externos. Por su parte, los flujos de inversión directa alcanzarían una participación media de 4,5% del PIB, similar a la registrada en el 2023 y en el quinquenio que finalizó en el 2022. Estas estimaciones son congruentes con el buen desempeño previsto para las exportaciones de las empresas amparadas a los regímenes especiales, principalmente de empresas dedicadas a la producción de dispositivos médicos y de la industria electrónica de alta tecnología (Gráfico 31).

El Gobierno General recibiría durante el bienio financiamiento externo por un monto promedio cercano al 3,3% del PIB, tanto por colocaciones de títulos valores en el exterior, como de préstamos de apoyo presupuestario y vinculados a proyectos. No obstante, las amortizaciones de deuda y otros compromisos del Gobierno General y del Banco Central compensarían en parte esos ingresos, con lo cual los influjos netos hacia el sector público estimados para este período alcanzarían una relación media con respecto al PIB de 1,6%, cifra inferior a la registrada en el 2023 (2,7% del PIB).

Gráfico 31. Componentes seleccionados de la balanza de pagos¹
Porcentaje del PIB



¹ Cifras preliminares para el 2023, proyecciones para el 2024 y 2025.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

A pesar de los menores influjos netos, dichos recursos permitirían financiar parcialmente el déficit de la cuenta corriente, ubicar el saldo medio de los activos de reserva del bienio en 13,8% del PIB y colocar el acervo de reservas internacionales, en ese mismo período, en un valor dentro del rango adecuado según la metodología ARA del FMI (139,0% en promedio).

En el bienio 2024-2025 continuarán los esfuerzos del Gobierno Central para generar superávits primarios, necesarios en el proceso de consolidación fiscal.

Según las estimaciones preliminares del Ministerio de Hacienda¹⁰⁷, los resultados primario y financiero como proporción del PIB se ubicarían en 1,9% y -3,1%, respectivamente, en el 2024, y 2,3% y -2,4% en el 2025, en igual orden (Gráfico 32.A).

Estos resultados parten del cumplimiento de las metas acordadas en el convenio con el FMI y las definidas en la Ley 10.332: *Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional* y contemplan los siguientes supuestos:

- Los ingresos tributarios crecen a una tasa promedio de 7,0% anual, lo que llevaría a una carga tributaria equivalente a 14,0% del PIB (13,1% en el quinquenio 2018-2022). Incide en este comportamiento la evolución prevista para la actividad económica (particularmente de la demanda interna) y el avance en la gradualidad de aplicación de algunos tributos o normas incorporadas en la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9.635)¹⁰⁸.
- Si bien se prevé que los gastos primarios aumenten en términos nominales, la razón con respecto al PIB se ubicaría en promedio en 13,5% en el bienio (16,0% en el quinquenio 2018-2022). Ello es coherente con la aplicación de la regla fiscal sobre el gasto total, toda vez que la razón de la deuda a PIB ha

¹⁰⁷ Corresponde a un avance de las proyecciones que prepara el Ministerio de Hacienda para el Marco Fiscal de Mediano Plazo de marzo próximo, por lo que deben tomarse con carácter preliminar. Estas proyecciones incorporan las cifras macroeconómicas del presente IPM.

¹⁰⁸ Entre otros, impuesto al valor agregado a los servicios de construcción y turismo y a los servicios digitales transfronterizos, así como la regla de subcapitalización en el impuesto sobre la renta.

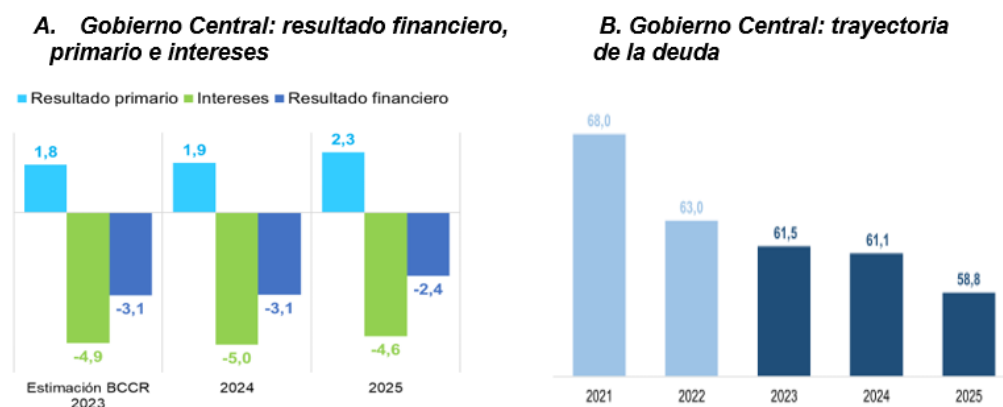
superado el 60% desde el 2020¹⁰⁹ (Gráfico 32.B).

En lo que respecta al pago de intereses se supone alcanzaría su punto máximo en el 2024 (5,0% del PIB), trayectoria que refleja el efecto que en el financiamiento tiene la generación de superávits primarios y de un costo financiero promedio que empezaría a disminuir a partir del 2025¹¹⁰.

En este contexto, la razón de gasto total a PIB pasaría de 18,6% en el 2024 a 17,9% en el 2025.

Gráfico 32. Proyecciones fiscales

Porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

De acuerdo con este comportamiento, el requerimiento bruto de endeudamiento del Gobierno Central mostraría una tendencia a la baja y se estima en 8,3% y 8,0% del PIB para el bienio 2024-2025, en ese orden. La principal fuente de endeudamiento sería interna, en especial mediante emisión de títulos valores¹¹¹.

La evolución de deuda del Gobierno Central con respecto al PIB mostraría una caída de 0,4 p.p. y 2,3 p.p. en el 2024 y 2025, respectivamente, lo que ubicaría esta razón por debajo del 60% a partir del último año, y llevaría a la aplicación de la regla fiscal sobre el gasto corriente en el 2027.

La trayectoria decreciente de la razón de deuda a PIB (Gráfico 32.B) refleja el efecto acumulado de la generación de superávits primarios a partir del 2022 y de una menor carga de intereses (el máximo se alcanza en el 2024). Esto se manifiesta en una deuda que crece a menor velocidad que la producción nominal.

Se estima que la inflación general y la subyacente retornen al rango de tolerancia alrededor de la meta en el cuarto trimestre del 2024. La primera permanecería en valores negativos durante el primer trimestre del año en curso.

En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el primer trimestre del 2024 hasta el cuarto del 2025 y las proyecciones incorporan la postura de política monetaria del Banco Central que busca que en el mediano plazo la inflación converja a la meta definida por la Junta Directiva del BCCR ($3\% \pm 1$ p.p.).

¹⁰⁹ De acuerdo con el artículo 15 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, la tasa de crecimiento para el gasto total será de 3,53% en el 2024.

¹¹⁰ Producto de una estrategia que ha buscado sustituir deuda cara, entre otros con financiamiento externo.

¹¹¹ No obstante, el endeudamiento externo es relevante, toda vez que contempla: i) la colocación en mercados internacionales de USD 1.000 millones por año, al amparo de la Ley 10.332; ii) el ingreso de créditos de apoyo presupuestario (alrededor de USD 409,1 y USD 1.097,2 millones, en el 2024 y 2025, respectivamente) y; iii) los desembolsos de los créditos con el FMI (Acuerdo recuperación post pandemia y consolidación fiscal y el de Apoyo presupuestario de Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad, por alrededor de USD 1.392 millones en el 2024).

Con la mejor información disponible, los modelos de proyección del Banco Central señalan que la inflación general interanual se mantendría negativa en el primer trimestre del 2024, y que alcanzaría valores coherentes con el rango de tolerancia alrededor de la meta hasta en el último trimestre de ese año¹¹².

Para el corto plazo, la valoración de riesgos se encuentra inclinada a la baja, es decir, que existe una mayor probabilidad de que la inflación, general y subyacente, se ubiquen por debajo del valor central; no obstante, para el final del horizonte de proyección, los riesgos tienden a balancearse y muestran un sesgo ligeramente al alza¹¹³.

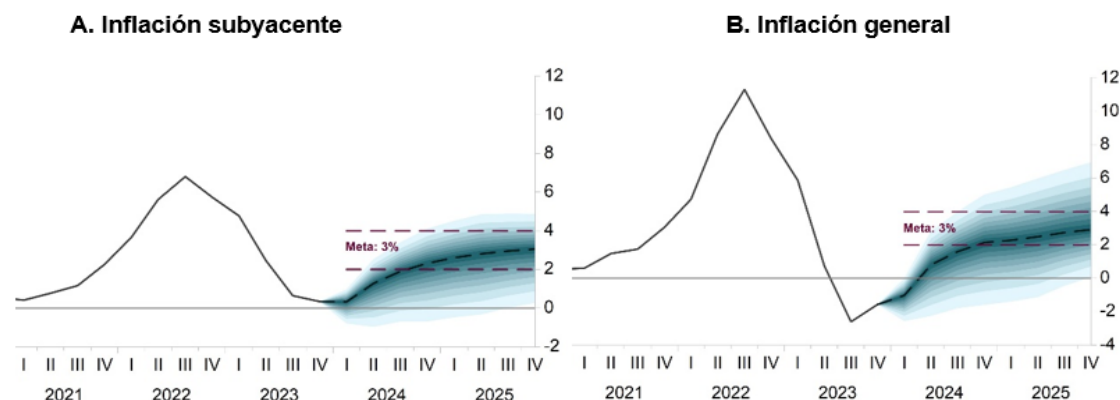
La inflación interanual general del cuarto trimestre del 2023 (-1,5% en promedio) resultó más negativa de lo estimado en el Informe de Política Monetaria de octubre pasado (-1,0%), lo cual denota una mayor persistencia del proceso desinflacionario, asociado principalmente con la disminución en el precio de los alimentos y combustibles.

Las expectativas de inflación, uno de los determinantes macroeconómicos de la inflación, tenderían a ubicarse en 2,8% en el 2024 y 3,1% en el siguiente año, lo que disminuye la probabilidad de que se manifiesten efectos de segunda ronda sobre la inflación. Por su parte, la brecha de producto permanecería cercana a cero a lo largo del horizonte de pronóstico, con lo cual no se anticipan presiones inflacionarias originadas en excesos de demanda.

Lo anterior llevaría a que, en términos interanuales, la inflación subyacente se ubique en promedio en torno a 2,1% en el horizonte de proyección, con valores promedios de 1,4% y 2,8% en el 2024 y 2025, respectivamente, tasas inferiores a las estimadas en el informe de octubre pasado (Gráfico 33.A). La inflación general se ubicaría en promedio, en 0,9 % en el 2024 y 2,6% en el 2025. (Gráfico 33.B).

Gráfico 33. Proyección de inflación

Variación interanual en porcentajes ¹



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. Son 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.

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían de acuerdo con el crecimiento real previsto

¹¹² En el informe de octubre del 2023 se estimó que la inflación general y la subyacente ingresarían al rango en el segundo trimestre del 2024.

¹¹³ Las trayectorias son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a enero del 2024 de proyecciones de precios internacionales de materias primas, tasas de interés, crecimiento e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica, entre otras, y toman en cuenta la respuesta de la TPM, modelada mediante una regla tipo Taylor. El horizonte de 8 trimestres permite considerar los rezagos con que opera la política monetaria.

para la actividad económica y la meta de inflación.

Dada la meta de inflación, así como el comportamiento previsto para las cuentas de producción, la liquidez total crecería en torno a 7,0% anual en el bienio, lo que permitiría un crecimiento anual del crédito al sector privado de 6,5% en el 2024 y 6,2% en el 2025.

El aumento del crédito ocurriría tanto en moneda nacional como extranjera; no obstante, se supone que el crecimiento del crédito en dólares desacelera y con ello se contiene el proceso de dolarización relativa del crédito observado en el año 2023.

El Cuadro 6 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 6. Principales variables macroeconómicas

	IPM enero 2024 ¹			Diferencias con respecto a las proyecciones del IPM de octubre 2023 (en p.p.)	
	2023	2024	2025	2023	2024
PIB crecimiento real	5,1	4,0	3,9	0,1	-0,3
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-1,4	-2,0	-1,7	0,7	0,2
Saldo activos de reserva (% del PIB)	15,3	14,1	13,5	0,9	0,3
Indicador de seguimiento de reservas (IR)	135,0	141,0	139,0	2,0	12,0
Gobierno Central (% del PIB)					
Resultado financiero ²	-3,1	-3,1	-2,4	0,3	-0,1
Resultado primario ²	1,8	1,9	2,3	0,2	0,0
Variación interanual del IPC ³	-1,8	2,1	2,9	-0,8	-1,1
Agregados monetarios y crédito (variación %) ⁴					
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

¹ Las cifras del 2023 son preliminares y las del 2024 y 2025 son proyectadas.
² Para el periodo 2024-2025 corresponde a proyecciones del Ministerio de Hacienda.
³ Para el lapso 2024-2025 corresponde a la tasa interanual del cuarto trimestre de cada año.
⁴ La valoración de la moneda extranjera no contempla el efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

3.3 Balance de riesgos del pronóstico macroeconómico

La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el bienio 2024-2025 incorpora la mejor información disponible a enero del 2024. Sin embargo, como es usual en toda proyección macroeconómica, existen factores de riesgo asociados con la evolución del contexto externo y local que podrían alterar el escenario macroeconómico central incluido en este ejercicio. Estos riesgos, de materializarse, provocarían un desvío en la inflación hacia arriba (riesgos al alza) o hacia abajo (riesgos a la baja) con respecto al valor central proyectado en este informe.

Riesgos al alza

1. Choques de oferta de origen externo, vinculados con la intensificación del conflicto bélico en el Oriente Medio y de las tensiones entre los países del G7 y China, entre otros, aumentarían la fragmentación del comercio global y llevarían nuevamente a congestiones en las cadenas de suministro, lo cual, a su vez, incrementaría los precios globalmente y tendería a deprimir el comercio internacional y la producción (internacional y local).
2. Una eventual recomposición significativa, súbita y no ordenada del portafolio de instrumentos financieros en el mercado financiero local podría generar presiones en el mercado cambiario que incrementen las expectativas de variación cambiaria e incidan en las expectativas de inflación y, por ese canal, generen efectos de segunda ronda en la inflación.
3. El fenómeno El Niño (fase cálida del fenómeno El Niño Oscilación Sur (ENOS) también es un riesgo por considerar. Para el periodo comprendido entre diciembre del 2023 y marzo del 2024 se estima que

dicha manifestación atmosférica será más intensa que en el trimestre previo y esta situación se mantendrá en el país hasta mayo del 2024¹¹⁴. Las condiciones climáticas adversas afectarían negativamente el crecimiento económico e incrementarían la inflación, en especial por su efecto sobre los precios de los bienes de origen agrícola y del servicio de electricidad.

Riesgos a la baja

1. Un crecimiento de la economía mundial y, en especial, de nuestros principales socios comerciales, menor al incorporado en las proyecciones de este ejercicio, se manifestaría en una posible reducción de la demanda externa del país que, de no ser compensada por la demanda interna, implicaría un crecimiento económico local por debajo del proyectado. Esta situación llevaría a valores negativos de la brecha del producto, con efectos a la baja sobre la senda pronosticada de inflación.
2. Un traspaso de ajustes de la TPM a las tasas de interés del sistema financiero más lento de lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica podría incidir negativamente sobre la actividad económica, con lo cual se reducirían las presiones de la demanda interna sobre los precios locales.
3. Una deflación más extendida de lo pronosticado en este ejercicio, que se traduzca en un mayor ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias, incluso por debajo del límite inferior del rango de tolerancia, reduciría la presión inflacionaria en el futuro y retrasaría la convergencia de la inflación al objetivo inflacionario.
4. La última variante de la COVID-19¹¹⁵ podría dar lugar a una ola de contagios local y globalmente, lo cual deprimiría la actividad económica y generar disrupciones en el comercio internacional, con posibles impactos al alza en los precios de las materias primas en los mercados internacionales y de los costos del transporte marítimo. El efecto neto sobre la senda proyectada de inflación local dependerá de cuál impacto prevalezca, aunque con la información disponible se estima a la baja.

3.4. Acciones futuras de política monetaria

La Junta Directiva del Banco Central reafirma su compromiso con la estabilidad de precios, como condición necesaria, para la estabilidad macroeconómica y pilar del crecimiento económico. Por ello mantiene la meta de inflación en 3%, con un rango de tolerancia de ± 1 p.p.

El BCCR hará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta. Lo anterior basado en la valoración del comportamiento reciente y la trayectoria de los pronósticos de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos (brecha del producto y expectativas de inflación), así como de los riesgos asociados a la proyección de inflación.

También, gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de reducir los excesos monetarios para evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales.

Adicionalmente, buscará mejorar la comunicación con el público, con el fin de facilitar un mejor entendimiento de la coyuntura macroeconómica y de los elementos que sustentaron las decisiones del BCCR en materia monetaria, cambiaria y de temas relativos al sistema financiero. Con ello se busca contribuir a un proceso informado de construcción de expectativas económicas, que facilite la convergencia de la inflación a la meta definida por el BCCR.

¹¹⁴ Boletín ENOS de noviembre del 2023, Elaborado por el Instituto Meteorológico Nacional y el Ministerio de Ambiente y Energía. Por otra parte, en junio pasado el Poder Ejecutivo declaró una alerta verde (preventiva) por los efectos que traerá consigo el fenómeno El Niño durante el segundo semestre del 2023 y los primeros meses del próximo año.

¹¹⁵ El pasado 19 de diciembre de 2023, la Organización Mundial de la Salud determinó que la mutación JN.1 del COVID-19 era una variante de interés por sus cambios genéticos y acelerada propagación.

En materia de política cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el Banco Central participará en el mercado cambiario con el fin de atender los requerimientos propios y del sector público no bancario, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. Además, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento de dicho mercado y con ello, contribuya al proceso ordenado de formación de precios.

Comunicar a: Presidente del Banco, Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, superintendencias, sistema financiero nacional, diario oficial La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Económica, División Gestión de la Información, División Gestión de Activos y Pasivos, *intranet*).

ARTÍCULO 10. *Informe de Evaluación de Resultados al 31 de diciembre 2023.*

Los señores Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia, Mariela Murillo Víquez, directora interina del Departamento de Planeamiento y Control de Gestión, Carolina Villalobos Hidalgo, directora del departamento de Presupuesto, y Mauricio Guevara Guzmán, director del Departamento Finanzas y Contabilidad, todos funcionarios de la División Transformación y Estrategia participaron virtualmente en la discusión del asunto al cual se refiere este artículo.

De conformidad con el orden de día, se entró a conocer el informe de evaluación de resultados del Banco Central de Costa Rica, con corte al 31 de diciembre de 2023, elaborado por la División Gestión Transformación y Estrategia, adjunto al oficio DTE-0010-2024, del 18 de enero de 2024, contentivo de los resultados de la gestión estratégica y táctica, la gestión operativa correspondiente a los resultados de metas, proyectos y la ejecución presupuestaria incluidos en el plan anual operativo, según los logros alcanzados en el periodo de evaluación.

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vean, compañeros tenemos un asunto administrativo y de cumplimiento que es el Informe de Gestión, entonces, ahí hay con... tradicionalmente siempre lo vemos, pero, a veces nos pasa lo que nos está pasando en ese momento, que es que nos quedamos contra el tiempo a este... enero, los eneros y los julios, igualmente, muy cargados por las presentaciones de informes y que hay que cerrar calendarios.

Entonces, yo no sé, doña Hazel, si me apoyan en esto. Una cosa es dar por recibido, bajo el entendido que, se dedicará un momento a la discusión del contenido, en algún momento.

¿Pasó algo con la conexión?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

No, bueno, yo escucho bien. Creo que Róger se fue, sí.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Sí, creo que anticipó que se estaba perdiendo la conexión.

Se deja constancia de que, al ser las trece horas con cinco minutos, se desconectaron de su participación remota, por haber enfrentado algunos problemas de conexión,

los señores Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, y Pablo Villalobos González, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento. Al ser las trece horas con diez minutos, se reconectaron para volver a participar virtualmente de la sesión.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí.

Bueno, esperemos que llegue Róger, yo iba a proponer eso que hemos hecho en otras ocasiones de aprobarlo. Esto tiene que... esto va a poner la Contraloría, ¿verdad, Hazel?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Así es, doña Marta. Lo que pasa es que hay una observación de la Auditoría, una asesoría hacia la Junta Directiva, diciéndole que, además, de darlo por recibido para enviar, tiene algunas... o sea, que ellos tienen algunas recomendaciones adicionales.

Tal vez, sería mejor que doña Maribel sea la que les explique qué es lo que ellos están diciendo en ese informe, porque definitivamente, el problema que tenemos en enero como decía don Róger, es que tenemos decisión de Tasa de Política Monetaria y tenemos, adicionalmente, el Informe de Política Monetaria, que lleva prioridad en términos de tiempos para la Junta.

Entonces, no sé, tal vez, Maribel, si usted les explica qué es lo que la Auditoría está haciéndole una asesoría a la Junta al respecto.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Sí, en realidad, de este trabajo que se realizó, no sale una recomendación. Lo que queríamos es subrayar a la Junta y con la asesoría de don Iván, analizamos un poco este procedimiento, dado que no hay tiempo, en realidad es comprensible. Solamente queríamos dar a conocer a la Junta para que la Junta lo considere que, dar por recibido el documento y enviarlo a la Contraloría, implica que... o sea, recibido es conocer, o sea, lo recibimos, lo conocemos, lo enviamos a la Contraloría y, aunque luego la Junta Directiva haga apreciaciones o tenga desacuerdos en los documentos, con las cifras, con las notas, pues ya dio un visto bueno, con el cual se fue a la Contraloría y ya asume una responsabilidad.

Entonces, no salió una recomendación porque se está haciendo el proceso en tiempo, se está enviando la información a la Contraloría en tiempo, con el visto bueno de la Junta, pero ya hay una responsabilidad de parte de la Junta al haber recibido la información. Aunque, luego se hagan observaciones, pero ya está adquirida esa responsabilidad por parte de la Junta.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, muchas gracias. Pareciera, yo leí eso también y lo iba a traer a la mesa, pero pareciera que es un problema como de administración de los tiempos de cuándo están las cifras, cuándo se puede dar el cierre, cuándo lo puede conocer la Junta, qué cosas son importantes que tengamos que conocer de ahí. Entonces, creo que el problema es administrativo, de administración de tiempos más que de contenido. Lo que nos están haciendo ver es que, simplemente, cualquier comentario que hagamos después no tiene ninguna base legal.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Bueno, yo no puedo dar la palabra porque no está don Róger, pero...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Hazel.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hola.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Ahí está Róger ya.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No sé a dónde quedaron, ¿qué fue lo último que vieron?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Bueno, estábamos en los comentarios que nos hizo Maribel, acerca de la no conveniencia de aprobarlo o hacer... tomar esta decisión de darlo por recibido y luego verlo en otro momento, que eso no es conveniente, pero, entonces no queda más que... tenemos que cumplir con la Contraloría, hay que verlo en una sesión extraordinaria o no sé, porque creo que no queda de otra.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero con la Contraloría se cumple con enviar el documento, ¿es así o no?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

No, por lo que dice Maribel, no, porque estamos enviando algo que estamos dando por recibido y que entonces, al darlo por recibido lo estamos dando por bueno. Si luego tenemos observaciones ya... ya no caben, cabrían, pero en la Administración, pero ahí hay una inconsistencia.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Sí, ya hay una responsabilidad. Ustedes dan por recibido hoy los informes y ya adquieren una responsabilidad y con esa responsabilidad adquirida se va hacia la presentación a la Contraloría.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vamos a ver. Es la única consecuencia, ¿cuánto nos tarda verlo?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Nos toma como una hora, don Róger, porque es el informe de todo el año. Entonces, es un informe largo. Aquí tal vez, don Róger, yo nada más y es un comentario que le hicimos la Auditoría en su momento, o sea, lo que hace la Administración cuando venimos a sesión de Junta es una presentación de un documento que ya fue enviado a la Junta y visto por los miembros de Junta. Por lo cual, si hay alguna observación particular antes del envío a la Contraloría, la Junta tendría la capacidad o la posibilidad, más bien, sería tal vez la palabra adecuada, de comentarlo de previo.

Lo que yo decía en el momento que usted estaba fuera es que, para la Junta, definitivamente, es una prioridad el tema de Tasa de Política Monetaria y del Informe de Política Monetaria que compite en tiempos. Como este informe es el del cierre de la información financiera, de costos, de presupuestos, no puede estar listo antes de la última semana del mes, por su naturaleza. Entonces, esa es, básicamente, la naturaleza del informe y los tiempos correspondientes.

La Auditoría no coincide con ese criterio que nosotros en algún momento le externamos y por eso es que emite una asesoría, un informe de asesoría a la Junta, diciéndole nada más que, según lo que estaba diciendo Maribel, que la Junta estaría... está haciendo una aprobación del envío y que cualquier ajuste posterior ya no podría ser remitido a la Contraloría General de la República. Esa es, básicamente, la naturaleza y sí, es como una hora, porque es todo el informe financiero, de costos y de cierre de la evaluación del desempeño del año.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Para Auditoría es comprensible, con permiso, don Roger, para Auditoría es comprensible el tema de metas y que hay que cumplir con tiempos a la Contraloría y la importancia que tiene el Informe de Política Monetaria y todo el análisis, yo he estado acá y he visto que es sumamente importante hacerlo en forma rigurosa.

La asesoría es en nuestro papel de asesor de Junta Directiva, de subrayarle a la Junta, es una decisión de Junta, si esta Junta se encuentra de acuerdo con el envío preliminar y con la revisión preliminar de la información y dar por el recibido, en la Auditoría no tenemos problema.

Lo que queríamos era subrayarlo, subrayar, hacerlo conocer porque precisamente ese concepto lo discutimos ampliamente con don Iván y hablamos un poquito sobre esa responsabilidad porque nos preocupaba que no se hiciera el análisis. Pero don Iván nos decía, está bien se ve luego y ya se adquirió la responsabilidad, o sea no es que porque ustedes lo den por recibido y ya se vaya para la Contraloría sin aprobación. O sea, va aprobado para la Contraloría que era el tema que a nosotros nos interesaba muchísimo, ya lleva un visto bueno por parte de la Junta.

Entonces lo que queríamos subrayarle a la Junta es que sea consciente de que ya se están yendo estos estados financieros con un nivel de aprobación de la Junta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vamos despacio para algunas cosas. Uno es y yo estoy aquí, yo tengo el tiempo para verlo, pero no quiero abusar de los compañeros, entonces a ver cómo lo resolvemos porque es meterles una hora más de trabajo.

El informe no se va sin conocimiento de la Junta y bien como lo dijo doña Hazel, el informe fue enviado, todos los miembros de la Junta hemos tenido la oportunidad de verlo, si hay alguna objeción, eso no nos va a llevar una hora. No se va sin aprobación porque lo estaríamos aprobando, lo que no hay es una especie de discusión pública en la Junta, una discusión pública oral entre nosotros y que quede esa discusión grabada.

Compañeros, yo procedo de acuerdo como a ustedes les parezca, yo no tengo problema para quedarme, podemos hacer un receso si quieren, de que almorcemos y nos vemos a la una y media, dos de la tarde, una cosa así o le damos seguido. Yo me adapto. Don Max.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Bueno, yo creo que es una realidad el cronograma que se le ha impuesto a las instituciones y dentro de ellas al Banco, tal vez, no muy racional de parte de la Contraloría de poner un informe de esa naturaleza en una fecha tan temprana sin consideración de todas las otras labores que tienen las entidades, pero bueno esa es la realidad.

Lo que a mí me parece es que siendo así y también, siendo que el informe es un compendio de informes previos, nosotros recibimos periódicamente informes de resultados, no recuerdo si son trimestrales y también, de la ejecución de los proyectos, de manera que no es que estemos en una situación de desconocimiento de lo que va en el informe, sino que sea más bien la conformación del informe final de lo que ya hemos venido conociendo.

De manera que, yo no vería con temor el dar una aceptación. Me parece que hemos recibido el informe completo ya para leerlo con anticipación, sin perjuicio de que para efectos internos pueda haber discusiones posteriores sobre elementos o secciones o partes del informe.

Yo, sinceramente, si se decide adoptar el procedimiento que hemos escogido en fechas anteriores por las mismas razones, yo estaría dispuesto a hacerlo, también. Gracias.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Está en silencio, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Alguien más? Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Yo creo que la filosofía de Max es la correcta, no es lo mejor, lo ideal sería quizá estar una hora más, más que ya el impuesto es bastante alto. De todas maneras, yo creo que sí valdría la pena oír el informe. Yo en particular hoy me podría quedar, pero es quedarse sin almuerzo para la próxima cosa y, además, para un análisis que va a ser con el estómago vacío y con la cabeza llena.

Una posibilidad como dice Max, es decir ya eso se han ido aprobando todas las partes de esto y que lo vean, pero sí, yo creo que sí es bueno verlo, por lo menos ahí eso sí, como dice Auditoría, ya está lo que se mandó.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo hoy, lastimosamente, no me podría quedar porque tengo una cita ahora a las dos y treinta y entonces no tendría tiempo para llegar. Por esta vez, yo creo que, igual, lo que dice Max, yo leí los informes y no tengo observaciones grandes que hacer. O sea, no tendrían ningún inconveniente en aprobarlo, lo que sí es que me parece que, si ya estamos advertidos por la Auditoría, creo que las próximas veces vamos a tener que hacerlo de otra forma, no sé, agendarlo, hacer una sesión extraordinaria específicamente para eso. Porque si hemos visto, las veces anteriores que cuando se presenta, sí hay discusión, sí hay preguntas, por qué se atrasó esto, por qué tal cosa.

O sea, si es importante para efectos nuestros tener esa discusión, aun cuando el informe quizá no vaya a cambiar, pero sí hacer la discusión, sí creo que es importante. Entonces, tal vez, para las próximas, tendremos que ajustarnos a verlo antes y aprobarlo antes de enviarlo. Bueno, ahorita lo aprobaríamos, pero lo que quiero decir es verlo con detalle, pero estoy de acuerdo en que lo puedo aprobar ahorita.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Silvia.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Yo opino igual que Marta y nada más, agregaría que para mí sí es muy importante saber cómo se está concibiendo el cierre de año y el inicio de año que es cuando empieza a regir el nuevo presupuesto. Y particularmente, este año en el que sí vamos a tener ejercicios estratégicos y todo lo demás, con mayor razón entender qué es lo que ha pasado, qué es lo que hemos hecho y qué es lo que tenemos que abandonar.

Entonces, opino igual que Marta, por esta vez yo también estaría de acuerdo, quedamos advertidos y tenemos... no sé cuánto tiempo tenemos para buscarle una solución, ya sea conversando con la Contraloría a ver si podemos tener otros plazos o viendo a ver cómo sacamos esa hora que sugiere Hazel para tenerlo como una sesión extraordinaria. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Qué posibilidad hay de tener un resumen ejecutivo y si hay conclusiones? Eso va a tomar menos de una hora, pero ¿qué posibilidad hay de eso?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Sería pedirselo a Édgar, no hay ningún problema o si hay dudas particulares como decía, no estoy clara cuál de todos, también, se podrían evacuar. Sería nada más pedirle a Édgar que entre.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hagamos un receso de no más de dos minutos, hagamos receso, doña Celia.

Se deja constancia de que al ser las trece horas con veintidós minutos el señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, decretó un receso que finalizó a las trece horas con veinticinco minutos, momento en que se reanudó la sesión.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Recordemos que hubo una condición sobreviniente, el bendito expediente de Ley que vimos, eso lo resolvimos del viernes a hoy, son de las cosas con las que hay que tratar.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Don Édgar, nos va a ayudar con un resumen en 15 minutos de lo tratado. Tal y como decía don Max, en efecto, esto es una compilación de todo lo que se ha venido viendo, incluso ustedes vieron todos los cortes de setiembre, de proyectos, de presupuesto, de estados financieros y básicamente lo que sucede es agregarle lo que sucedió en el último trimestre. El informe, también, trae todos los temas de Política Monetaria que ya ustedes acaban de ver en el informe correspondiente y por eso a ese tema no nos vamos a referir del todo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, don Édgar.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Buenas tardes, muchas gracias. Sí, como comentaba doña Hazel, efectivamente, el informe tiene esas características, entonces, nos vamos a concentrar, por razones de tiempo, en los elementos, particularmente, del último trimestre y haciendo la recopilación ya de cómo se ve el cierre del año con los datos agregados.

Si le parece, don Róger, le damos la palabra a Mariela, que tiene la primera parte del informe y después nos acompañará también, aquí está ya con nosotros Carolina, para ver los temas de la parte presupuestaria.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante.

SRA. MARIELA MURILLO VÍQUEZ:

Muchas gracias, buenas tardes. Voy compartiéndoles y ustedes me indican cuando ya se ve la pantalla en modo presentación.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Ahí está, sí.

SRA. MARIELA MURILLO VÍQUEZ:

Muchas gracias. Como dijo, doña Hazel y don Édgar, estimados directores y miembros de Junta, lo que traemos es el estado del Informe de Evaluación de Resultados al 31 de diciembre. Informarles que este documento cuenta con toda la validación de los directores, los enlaces de planificación, los administradores de proyectos, de acuerdo a todo el ejercicio que se hace en rendición de cuentas al 31 de diciembre.

A manera de resumen, les traemos la gestión operativa, la gestión estratégica, en resumen, el sistema específico de colaboración de riesgos, la ejecución presupuestaria y el resultado financiero. Que específicamente, en lo que es el resumen de gestión estratégica, pues son indicadores que ustedes ya han estado discutiendo en todo el año, al igual que lo que es la gestión de... operativa, porque en la gestión operativa es la referencia al estado de metas que les estuvimos informando al primer semestre y en la rendición de cuentas que hacemos a final de año.

Concluimos con 35 metas, tuvimos un 89% de cumplimiento efectivo en 23 metas, ocho metas tienen una ejecución aceptable, en el sentido de que fueron metas que lograron tener un avance superior al 70% y tuvimos cuatro metas identificadas con temas de gestión para resultados, con temas de dimensiones económicas, social, que viene relacionado con todo lo que es el tema de sostenibilidad que hemos comentado anteriormente, que es un tema que se ve desde la parte en el informe y que a veces nos lo han solicitado, que son metas que requerimos trasladar para el próximo periodo 2024.

Luego, tuvimos lo que fue la ejecución de los proyectos. Concluimos con 15 proyectos en el Banco, que les hemos estado reportando a ustedes, también, en los informes de proyectos. Seis proyectos específicos con todo lo que es alineado al plan estratégico y el portafolio de apoyo nueve proyectos y logramos tener en toda esta ejecución de proyectos, los paneles que les hemos, también, estado reportando a ustedes.

Al 31 de diciembre tuvimos una muy buena ejecución en lo que fue la conclusión de los proyectos. Como ustedes pueden ver, tenemos aquellos que tienen una bolita amarilla, en realidad, es que hemos presentado, tal vez, algún incidente en recursos de personal, pero que ya se han registrado, ya los hemos aclarado y ellos van ejecutándose de acuerdo a lo programado.

Tanto para el estratégico como el de apoyo, ya hemos tenido algunos proyectos que concluyeron en el año, como fue el proyecto de Sinpe TP y que ya se ha estado en trámite lo que es el informe de cierre. Hay algunos proyectos que ya nos están también remitiendo el informe de cierre como el

RTBF, para poder luego hacerlo de conocimiento de ustedes. Y luego, lo que es la gestión estratégica que son los indicadores que don Édgar refería que han sido conocimiento de ustedes, lo que hemos estado haciendo para dar la rendición de cuentas a la Contraloría, es informar acerca de la inflación interanual, las expectativas de inflación, la brecha de producto, que son indicadores que fueron validados con el director de la División Económica. Los datos y los indicadores los hemos registrado, también, en la Intranet que es el sitio donde tenemos toda la explicación de la rendición de cuentas al 31 de diciembre por cada indicador estratégico. En lo correspondiente, también, al eje uno, se hizo referencia al déficit acumulado al término de diciembre. Luego al déficit en cuenta corriente y las reservas internacionales. En estabilidad del sistema financiero, hicimos referencia en el informe al Índice de Tensión Financiera y al Índice de Auges Crediticios, al igual que lo hicimos al primer semestre.

En el eje tres, eficiencia del sistema financiero se hizo referencia en la rendición de cuentas al crecimiento en todo lo que es el tema de las transacciones, Sinpe móvil también y siempre incluimos un gráfico que ya tenemos varios años que la Junta Directiva nos ha solicitado para ver el volumen de actividad por semestre.

Incluimos, también, en el eje de comunicación, el avance que ha tenido el eje de comunicación, la estrategia de comunicación, actividades que se realizaron en el año en todo lo que es la hoja de ruta para poder ir alcanzando el tema de comunicación en los diferentes ejes del plan estratégico.

En el eje cinco de transformación digital, reportamos todas aquellas actividades que se realizaron en el año, en lo correspondiente al avance y capacitación en la División de Servicios Tecnológicos. También en otras divisiones, en temas de ciencias de datos, automatización de TI, conocimiento de funcionarios y órganos de desconcentración máxima, también, en lo que ha sido *Service Now* y también reportamos todo el tema de resiliencia cibernética y la gestión y análisis de datos.

Reportamos para el eje seis, todos aquellos temas que en el 2023 estaban relacionados con gobernanza corporativa y gestión del talento humano, todo lo que fue fortalecer la gestión del personal, la transformación cultural, la capacitación realizada en el año, los movimientos que se han realizado en el modelo operativo y la incorporación de los servicios de los pilares ambientales, económicos y social. Que éste, reportamos porque era una meta que habíamos tenido establecida en el año, que fue lo que les comenté al inicio en la gestión operativa que la estamos trasladando para el 2024.

En lo correspondiente al SEVRI, con toda la colaboración del Departamento de Riesgos, logramos traerles a ustedes que para finales de año los resultados de la evaluación de riesgos no financieros permitieron concluir el nivel de riesgo residual asociado al 95%. Se identificaron en esta evaluación 732 riesgos relevantes y se tienen establecidos al cierre del 31 de diciembre 3.138 riesgos.

En lo correspondiente al riesgo financiero los resultados registrados.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Perdón, Mariela.

SRA. MARIELA MURILLO VÍQUEZ:

Sí.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Una corrección ahí, nada más. Los 3.000, devuélvete a la lámina anterior, 3.138 son los controles de proceso, es que mencionaste ambos como riesgo.

SRA. MARIELA MURILLO VÍQUEZ:

Correcto, perdón. Tiene razón, sí, iba muy rápido, disculpen. Sí, efectivamente son controles que están asociados a procesos o a proyectos de ese listado, también, de proyectos que les identificamos en la gestión operativa. Y finalmente, se hace un resumen en el informe acerca de los riesgos financieros y la gestión de cumplimiento que también contamos aquí con la colaboración de don Pablo Villalobos, en caso de alguna consulta.

A manera de poder traerles a ustedes una imagen gráfica que resuma toda la integración del informe de rendición de cuentas, toda la parte operativa y estratégica no se podría llevar a cabo si no tenemos todos los recursos, también, para empezar a alcanzar cada una de las metas y proyectos. Entonces, este avance en cifras, veamos nosotros, de parte de todo lo que es la planificación operativa y estratégica, la explicación ya de presupuesto y toda la parte financiera a la directora Carolina Villalobos y a don Mauricio Guevara.

SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:

Muchas gracias, Mariela y buenas tardes, señores de la Junta Directiva y directores.

Como bien lo explicó Mariela, esto es un resumen, yo creo que nosotros hemos venido presentando trimestralmente los avances de la ejecución presupuestaria y aquí lo que traemos es el cierre con el que llegamos a final del periodo del año 2023.

Se alcanzó en el presupuesto no financiero una ejecución de un 71,4%. El gráfico que se está mostrando muestra los diferentes programas para asociarlo con la ejecución en los diferentes planes que acaba de comentar Mariela, para los cuales, todos los detalles se encuentran en el informe. Ahí, nada más, recalcamos que esta lámina contiene el presupuesto no financiero.

Para el presupuesto financiero hay un recuadro en la lámina, perdón, donde se muestra que la ejecución del gasto financiero fue de un 44,6%. Gracias, puedes continuar con lo siguiente. Es importante y traemos esta lámina de ingreso. Bueno, siempre la presentamos, pero nos llamó mucho la atención que, al cierre de diciembre de 2023, la utilización de recursos para financiar gastos o lo que nosotros le llamamos acá recursos de emisión presupuestarios -podemos llamarlo así- fue solamente de un 2%. ¿Qué quiere decir esto? Que un 98% de los gastos fueron efectivamente cubiertos con los ingresos que se obtuvieron al 31 de diciembre, esto principalmente en lo que fueron los ingresos obtenidos a través de la gestión de las reservas.

Bueno, se ha comentado en otros informes y de más, que ustedes están llevando, el crecimiento que tuvo el saldo en las reservas y también las diferentes subidas que hizo la FED el año pasado en las tasas, generaron una tasa de interés de mayor retorno para las reservas y esto nos permitió tener una realización de un 102,9%. Entonces, sí queremos resaltar que lo que llamamos la realización de los recursos de emisión presupuestarios solamente fue de un 2%.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Carolina, no. Simplemente llamar la atención que esto es coherente con otra metodología, con otra forma de ver la labor del Banco, que es el estado de resultados que mostró Betty, si recordamos, fue prácticamente cero. Bueno, adelante.

SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:

Sí, lo cual es muy bien, porque si vemos la tendencia de los últimos cinco años, el promedio de ejecución de recursos de emisión presupuestarios fue de alrededor de 40% y cerramos el 2023 con un 2%. Entonces, es algo muy importante. La siguiente Mariela.

En cuanto a los gastos, la ejecución de los gastos totales fue de un, alrededor casi, un 50%, 49,6%, principalmente por la ejecución que se presentó en los gastos financieros que fue de un 44,6%. Esto se derivó de la menor necesidad que tuvo el Banco de la captación de recursos que bueno, como lo acaba de mencionar don Róger, no estuve en la presentación, pero es coherente con el resto de los resultados y las gestiones que está llevando al Banco en todo lo que es la política de gestión de reserva, monetaria, cambiaria y demás.

En cuanto a los gastos, no financieros, perdón, Mariela. La ejecución fue de un 71,4% muy en línea a lo que hemos venido presentando trimestralmente y que, también, lo estuvimos mencionando, esto también es derivado del tipo de cambio que se había utilizado en el presupuesto que fue de 690 versus la ejecución que se dio el año pasado.

Bueno, la ejecución histórica, que aquí lo que nos muestra la gráfica, principalmente, es el incremento que a pesar de que tuvo una ejecución con respecto a lo presupuestado menor, es un incremento al presupuesto financiero con respecto a las ejecuciones que se han dado en años anteriores.

Con respecto al gasto financiero, sí se ve que se mantiene la tendencia de la ejecución que se ha mantenido de los últimos cinco años para atrás y en las transferencias de los ODM, el comportamiento también es igual.

Y aquí lo que traemos, nada más, es un resumen general de costos para mantener la alineación de que todos los gastos no financieros de la institución son distribuidos por medio de la política de costeo, que es el costeo ABC y se muestra para los principales servicios de la ciudadanía, donde aquí se muestra las principales distribuciones de costos para estabilidad interna y externa, el sistema financiero, los sistemas de pagos y supervisión, que es lo que nosotros mandamos a recuperación de costos a los supervisados.

Ahora, sería el señor Mauricio Guevara, quien les va a explicar el resultado financiero.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Perdón, Carolina. Mauricio no había ingresado, algún problema tuvo con el enlace, entonces, ya le estoy diciendo que se conecte.

SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:

De acuerdo.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Listo, ya está por acá.

SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:

Buenas tardes, ¿cómo están?

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Buenos días, Mauricio, bienvenido.

SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:

Muchas gracias, disculpen ahí por la demora. Si gustan, comenzamos.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Sí, ya Carolina presentó el segmento de ella y estamos en la parte del estado financiero.

SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:

Excelente. Sí, la parte mía es relativamente breve y concreta. Aquí, un poco es comentarles a qué se deben las principales variaciones en el estado de situación financiera y en el estado de resultados durante este periodo 2023.

Como podemos observar a nivel de los activos, el incremento de 1,5 billones casi ₡1,6 billones, está focalizado en el incremento de efectivo e inversiones. Aquí, contablemente, lo que se ve reflejado es el aumento en USD 4.669 millones, en cuanto a reservas internacionales netas, el grueso de las reservas lo vemos acá. Aquí, a nivel contable, ahí hay un par de efectos que se combinan, por un lado, los 4.669 millones de reservas que da el incremento en cuanto a volumen, pero adicionalmente, puesto que los estados financieros se encuentran presentados en colones, la disminución que hubo de ₡73,88 durante el período. Entonces, este es el efecto neto.

Ahora, ¿qué impacto o qué implicación tuvo eso a nivel del resto del estado situación financiera? Eso lo vemos, principalmente, en las partidas de depósitos monetarios y de emisiones de deuda que son las que representan el mayor porcentaje de ese casi ₡1,9 billones en que se incrementaron los pasivos. Básicamente, ¿dónde lo vemos? Hay que tener en cuenta que el Banco durante el periodo y es lo que contablemente podemos inferir, llevó a cabo operaciones cambiarias netas por 3.670 millones.

Estos colones o esto implicó la salida al mercado de colones y lo que contablemente observamos es que estos colones regresan, nuevamente, como tal en las emisiones de deuda. Entonces, esos colones adicionales que llegan y salen son captados, posteriormente, de acuerdo a lo que podemos inferir contablemente, por el Banco, principalmente, a nivel de BEM y de MIL (Mercado Integrado de Liquidez).

Y que, además, tuvimos cerca de 200 mil millones en un nuevo instrumento que sería -de corto plazo- que sería el papel comercial. Entonces, también, vemos un incremento en depósitos monetarios, aquí, lo que mayoritariamente movió Esa cuenta fue Gobierno, pero lo que hay que resaltar acá es que el saldo que se movió ahí de Gobierno fue en moneda extranjera y no fue en colones y el cambio patrimonial, los 287 mil millones -como lo vamos a hacer ahorita- que principalmente, tiene que ver con el efecto cambiario y otras partidas menores.

Si gustan podemos pasar a la siguiente. Tal como comentábamos, algunas de las cifras relevantes de este periodo, el incremento que se da en las reservas internacionales desde 8.550 millones hasta 13.218, que son 4.669 millones. La variación, la apreciación que tuvo en el tipo de cambio de ₡73,88 y la variación que se da en emisiones de deuda y que contablemente podemos inferir que es precisamente por el efecto comentado. Si gustan podemos pasar a la siguiente.

Esto lo podemos ver acá, el incremento que tuvo los bonos de estabilización monetaria que pasa de 1,2 a 1,8 millones, el MIL de 294 mil a 1,22, en el DEP la variación no es tan fuerte como los anteriores y este nuevo instrumento que, inclusive, vemos que ha logrado o que tiene una captación, inclusive ligeramente mayor, el papel comercial, a lo que tenemos a través de los depósitos electrónicos a plazo. Y como les decía, el incremento en las emisiones está relacionado con las

inversiones, el efectivo de las inversiones y la relación con depósitos monetarios y que podemos inferir contablemente ahí algún tipo de relación con las operaciones cambiarias netas en cuanto a la movilización... en cuanto a los cambios en los registros contables.

Si gustan pasamos al siguiente en donde ya vamos a ver el estado de resultados. Vemos que está pasando de un resultado deficitario de -246 mil a -286 mil millones. Es importante destacar aquí varios elementos, primero, una mejora significativa en el resultado neto por intereses. Nuevamente, aquí hay varios factores que se juntan, si bien es cierto, las emisiones de deuda aumentan y el costo financiero que eso implica, por otro lado, tenemos, también, el aumento en el volumen de las reservas internacionales y la mejora que ha habido en las tasas de interés. Entonces, pasan de -34 mil millones a -8 mil millones para este periodo.

El resultado neto por comisiones, también, aumenta en 9.500 millones, aproximadamente y los cambios más fuertes los podemos ver en la valoración a precios de mercado de todos aquellos títulos que forman parte de las reservas internacionales. Vean que para el año 2022 tuvimos un resultado contable, deficitario, desfavorable por valoración de -93 mil millones; sin embargo, para este periodo estamos hablando de 66 mil millones, propiamente, en lo que son activos financieros no derivados.

En el caso de derivados, ahí sigue siendo positivo, muchísimo menos que en el año 2022. Y donde vemos el principal cambio, claramente, es en el resultado neto por definición de cambios en las operaciones monetarias, la posición en moneda extranjera del Banco, claramente, es una posición larga, se ha incrementado por el aumento en las reservas internacionales. Entonces, el efecto de apreciación del tipo de cambio hace que pasemos de -148 mil millones, por un efecto de valoración por tipo de cambio a -348 mil millones. Y vean que este cambio de -200 mil millones se ve compensado, principalmente, por el tema de los intereses, por el tema de la valoración a precios de mercado, a nivel operativo por las comisiones, pero eso es lo que hace que pasemos de -246 mil a menos -286 mil millones en este periodo.

Finalmente, ya en la siguiente, bueno, en la siguiente filmina nada más ahí resaltar que, propiamente, cuando eliminamos los componentes financieros y veamos desde una clasificación contable los elementos operativos, pasamos de una pérdida de -9.300 millones en el 2022 a un resultado superavitario favorable en 1.617 millones a diciembre 2023. Y como referencia, ya para finalizar, no quedándonos con la metodología contable si no con la metodología económica de cuentas monetarias, vemos inclusive de -31 mil millones a -3.700 millones -Cifras preliminares- una vez que bajo metodología de la División Económica se hacen una serie de ajustes para dejar lo que corresponde a flujos y entonces, cómo se expresa este sentido contable, pero desde una perspectiva económica y su relación con el PIB. Entonces, básicamente, esto sería para explicar las principales variaciones a nivel de situación financiera y de resultados durante este año 2023.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Muchas gracias, esa sería la presentación, don Róger. Tal vez, ahí, nada más teníamos dos comentarios que realizar. Del documento que se les circuló a ustedes hay dos ajustes pequeños que hay que realizar. Uno es en el resumen que se va a publicar en la página *web*, que hay que ajustar un dato del resumen para que sea consistente con el informe, porque el informe está correcto, pero el resumen tenía un pequeño error. Y hay una información que nos remitió la Auditoría Interna, una vez que ya el documento se había remitido a Junta Directiva. Entonces, eso lo estaríamos ajustando en la versión que ya se publica, si ustedes nos autorizan a hacer esa modificación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Qué se publica y qué va para la Contraloría?

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Y que va para la Contraloría, sí, señor. Básicamente, era un ajuste en un dato de la cantidad de asesorías, me parece que era así, doña Maribel, de la cantidad de asesoría que realizamos...

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Habíamos mandado tres y son cuatro.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

El dato que se mandó decía tres y el ajuste correcto sería que se realizaron cuatro. Entonces, eso lo recibimos una vez que ya el informe se había enviado a Junta Directiva. Se estaría ajustando en la versión que se publica y se remite a Contraloría.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Dos observaciones finales, una me parece que, relevante para la Junta Directiva es que el Banco en su operación es superavitario, no está generando pérdidas y una vez descontada los efectos cambiarios, las pérdidas son prácticamente 0% del PIB. No importa con la metodología que se mire, estos son muy pequeños, esos serían mis comentarios. No sé si alguien quiere decir algo.

Entonces, lo que corresponde es recibir, aprobar y autorizar a la Administración que lo envíe a la Contraloría. No sé si quieren que dejemos un inciso, además, de conocer en una segunda oportunidad de este informe, para dedicarle... oigo sugerencias.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Yo diría, perdón, que la parte, ésta última de... no es necesario ponerla en este acuerdo, pero creo que es un insumo muy importante para el ejercicio estratégico. Entonces es algo que de por sí vamos a utilizar, creo que no es necesario dejarlo constando aquí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, entonces, los términos del acuerdo serían: dar por recibido y aprobar el Informe de Gestión del Banco Central para que sea remitido a la Contraloría, ¿algún detalle, Édgar, que deba incluir esto?

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Tal vez, en ese párrafo, de aprobarlo, incluirle ahí que con los dos ajustes comentados en esta sesión.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Es el cambio de lo que mencionaba ahí Maribel, de la cantidad de asesorías realizadas por la Auditoría Interna y que en el resumen que se publica en la página *web* se estará haciendo un ajuste para adecuarlo a los datos contenidos en el informe. Eso sería lo que estaríamos agregando en esa primera parte, nada más.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Estaríamos de acuerdo con aprobar y enviar, publicar, ¿estamos de acuerdo? Observo las seis manos. Obviamente, necesitamos que sea en firme, los que estamos de acuerdo con la firmeza. Seis manos, también, aprobado y aprobado en firme por unanimidad. ¿Algo más?

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Eso sería, más bien, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Gracias.

SRA. MARIELA MURILLO VÍQUEZ:

Gracias.

SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:

Buen día.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bueno, entonces lo que corresponde es dar por terminada la sesión de Junta, muchas gracias, compañeros, hasta la próxima.”

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo indicado en el oficio DTE-0010-2024, del 18 de enero de 2024, en los comentarios y observaciones realizadas sobre el particular, las cuales quedaron transcritas en la parte expositiva de este artículo y

considerando que:

- A. Las *Normas Técnicas sobre Presupuesto Público N-1-2012-DC-DFOE*, emitidas por la Contraloría General de la República, solicitan la remisión de la evaluación de resultados y liquidación presupuestaria al Órgano Contralor, a más tardar el 30 de enero y 16 de febrero respectivamente, del año posterior a la vigencia del presupuesto.
- B. El Banco Central de Costa Rica atiende el requisito normativo supra mencionado, mediante la elaboración y envío del Informe de Evaluación de Resultados con corte al 31 de diciembre de cada año.
- C. En setiembre del 2016 se decretó la *Ley para perfeccionar la rendición de cuentas*, Ley 9398; la cual solicita la elaboración, publicación y divulgación de un informe anual de la labor desarrollada por las instituciones, que debe ser presentado a la Asamblea Legislativa en los primeros quince días del mes de mayo.
- D. La Administración del Banco consideró conveniente utilizar el Informe de Evaluación de Resultados que es elaborado cada período, para incorporar los requerimientos que la Ley 9398 establece.

dispuso en firme:

- 1. Aprobar el Informe de Evaluación de Resultados del Banco Central de Costa Rica, con corte al 31 de diciembre del 2023, el cual integra la rendición de cuentas de la gestión estratégica y táctica, la gestión operativa, según los resultados de metas, proyectos incluidos en el plan anual

operativo, así como la liquidación presupuestaria y la gestión financiera del periodo, correspondiente a los logros alcanzados en el año de evaluación; remitido mediante oficio DTE-0010-2024, del 18 de enero del 2024 suscrito por el señor Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia.

2. Encomendar a la Administración que, antes de efectuar el envío al Ente Contralor, realice la actualización indicada durante la presentación a la Junta Directiva, correspondiente al dato de asesorías brindas por la Auditoría Interna del Banco Central, página 71, Meta Crucialmente Importante 2; léase: “cuatro asesorías” en lugar de “tres asesorías” anuales, así como el incluir la referencia al oficio AI-0050-2023 relacionado con el rol del Comité de Auditoría sobre el Fondo de Garantía de Depósitos.
3. Encomendar a la Administración del Banco Central de Costa Rica que comunique a la Contraloría General de la República lo correspondiente a la evaluación de resultados y liquidación presupuestaria del Informe de Evaluación de Resultados del Banco Central de Costa Rica, con corte al 31 de diciembre del 2023, detallado en el numeral 1 precedente, a fin de dar cumplimiento a lo solicitado por el Ente Contralor.
4. Encomendar a la Administración del Banco Central de Costa Rica que elabore un resumen del Informe de Evaluación de Resultados al 31 de diciembre de 2023, que contenga la información requerida por la *Ley para perfeccionar la rendición de cuentas*, Ley 9398; con el propósito de presentar este documento ante la Asamblea Legislativa, en los plazos establecidos. El resumen debe incorporar el dato absoluto indicado en el Informe sobre las transacciones que se realizan en los servicios a terceros, ajuste que se debe realizar en la página 5 eje de *Eficiencia del sistema financiero*.
5. Encomendar a la Administración del Banco Central de Costa Rica que publique en su sitio *web*, el resumen del Informe de Evaluación de Resultados al 31 de diciembre de 2023, detallado en el numeral 4 precedente.
6. Encomendar a la Administración del Banco Central de Costa Rica que informe al público, por medio del diario oficial La Gaceta, que el Informe de Evaluación de Resultados al 31 de diciembre de 2023, se encuentra disponible en el sitio *web* de la institución con el fin de garantizar su máxima divulgación; según lo establecido en el artículo 2 de la *Ley para perfeccionar la rendición de cuentas*, Ley 9398. La coordinación y trámite de dicha publicación en el diario oficial La Gaceta estará a cargo de la División Transformación y Estrategia y la Secretaría General del Banco Central de Costa Rica.

Comunicar a: Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Transformación y Estrategia, Departamento Secretaría General).

ARTÍCULO 11. *Asunto pospuesto.*

La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución del asunto indicado en la agenda

como punto 7.2, relacionado con el Informe trimestral de modificaciones presupuestarias al 31 diciembre de 2023, elaborado por la División Transformación y Estrategia, y remitido adjunto al oficio DTE-0006-2024, del 15 de enero de 2024.

ARTÍCULO 12. *Distribución de documentos que no eran de carácter resolutivo.*

A continuación, los miembros de la Junta Directiva conocieron copias digitales de los oficios que se detallan de seguido, los cuales no eran de carácter resolutivo:

1. AI-0216-2023, del 7 de diciembre de 2023, mediante el cual la Auditoría Interna remite el detalle y trámite seguido a los últimos informes de resultados institucionales.
2. P-003-24, del 18 de enero de 2024, por cuyo medio la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado (UCCAEP), solicita un ajuste a la baja de la Tasa de Política Monetaria.
3. CADEXCO-PE-004-2024, del 17 de enero de 2024, mediante el cual la Cámara de Exportadores de Costa Rica, realiza algunas sugerencias puntuales en relación con la Tasa de Política Monetaria y el préstamo con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

Se dieron por recibidos.

A LAS 13:52 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

ÍNDICE:

ARTÍCULO 1

Constancia de: a) participación remota a la sesión ordinaria, b) reunión de trabajo y c) inasistencia. Pág. 1

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación de las actas de las sesiones 6162-2024 y 6163-2024. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Consulta de un integrante de la Junta Directiva relativo al calendario de planificación estratégica. Pág. 3

ARTÍCULO 5

Comentario del presidente del Banco Central sobre su convocatoria a una comparecencia en la Asamblea Legislativa. Pág. 3

ARTÍCULO 6

Asunto confidencial. Pág.4

ARTÍCULO 7

Asunto confidencial. Pág. 4

ARTÍCULO 8

Se dispuso en firme, emitir dictamen favorable del Banco Central de Costa Rica al texto sustitutivo del proyecto de *Ley Aprobación del contrato de préstamo 2317 que financiará el Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI), suscrito entre la República de Costa Rica y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)*, expediente 23.635. Pág. 5

ARTÍCULO 9

Se aprobó el Informe de Política Monetaria a enero de 2024. Pág. 12

ARTÍCULO 10

Se dispuso en firme, entre otras cosas, aprobar el Informe de Evaluación de Resultados del Banco Central de Costa Rica, con corte al 31 de diciembre del 2023. Pág. 106

ARTÍCULO 11

Se pospuso el análisis y resolución del asunto indicado en la agenda como puntos 7.2. Pág. 121

ARTÍCULO 12

Se dieron por recibidos los documentos que no son de carácter resolutivo. Pág. 122