

**SESIÓN 6182-2024**

Acta de la sesión extraordinaria seis mil ciento ochenta y dos-dos mil veinticuatro, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con veinticuatro minutos del jueves veinticinco de abril 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, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión Activos y Pasivos, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Rigoberto Torres Mora, director interino de la División Gestión de Información, Eliana Fonseca Rojas, directora del Departamento de Gestión Jurídica, Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central y Pablo Villalobos González, director interino del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva.

**ARTÍCULO 1.** *Constancia de: a) sesión de trabajo, b) participación remota, c) inasistencias y d) tardías.*

Se deja constancia de que esta sesión inició a las diez horas con veinticuatro minutos, en virtud de que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo, desde las nueve horas y hasta las diez horas con veinte minutos, con el fin de analizar temas relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

Asimismo, se deja constancia de que esta sesión ordinaria se realizó con la participación del señor Róger Madrigal López, quien se encontraba en el edificio del Banco Central de Costa Rica y la participación remota de los señores: 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 los señores Hazel Valverde Richmond, Celia Alpízar Paniagua, Maribel Lizano Barahona, Bernardita Redondo Gómez, Alonso Alfaro Ureña, Rigoberto Torres Mora, Eliana Fonseca Rojas, Mariano Segura Ávila y Pablo Villalobos González.

Los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica y Henry Vargas Campos, director de la División Gestión de Información no participaron en esta oportunidad. El señor Vargas Campos fue sustituido por don Rigoberto Torres Mora, director interino del Departamento de Estadística Macroeconómica, adscrito a la División Gestión de Información y el señor Villalobos Valerín fue representado por doña Eliana Fonseca Rojas, directora del Departamento de Gestión Jurídica de la División Asesoría Jurídica. Además, la señora Maribel Lizano Barahona, auditora interna interina, se incorporó tarde a la sesión. Su ingreso se consigna en el artículo 3 de esta acta.

Por último, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, esta sesión fue grabada en audio y video. Del inicio de la sesión se transcribe lo siguiente:

1 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Verifiquemos que hay una grabación, todos en nuestras pantallas, que hay una grabación en curso.  
3 Don Miguel, doña Silvia, doña Marta, don Max, don Jorge. Buenos días, compañeros, hoy jueves  
4 25 de abril de 2024, damos inicio a la sesión extraordinaria 6182.”

5  
6 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

7  
8 De inmediato, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el orden del día.  
9 En relación con este asunto, se transcribe lo siguiente:

10  
11 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 El primer asunto es la aprobación del orden del día, yo no tengo ningún cambio particular, o sea tal  
13 y como se expresa la agenda, no propongo cambios, ¿estaríamos de acuerdo con aprobarla, tal y  
14 como está? Don Miguel, doña Silvia, doña Marta, don Max, don Jorge, aprobada”

15  
16 Analizado el tema, la Junta Directiva,

17  
18 **convino en:**

19  
20 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de conocer el asunto 4.2, referente a la  
21 continuación de discusión del Informe de Política Monetaria, antes de analizar el tema 4.1,  
22 relacionado con el análisis de política monetaria.

23  
24 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación de la base temática de la primera colección del reverso de la moneda de*  
25 *₡25,00, sectores y poblaciones, tomando los sitios emblemáticos de las provincias de*  
26 *Costa Rica propuestos por el Instituto Costarricense de Turismo.*

27  
28 *Los señores Carlos Melegatti Sarlo, director de la División de Sistemas de Pago y*  
29 *Juan José Leiva Cortes, director interino del Departamento de Emisión y Valores, adscrito a esa*  
30 *división, participaron en la discusión del asunto al cual se refiere este artículo.*

31  
32 De inmediato, se entró a conocer el oficio DSP-0014-2024, del 25 de marzo de 2024,  
33 por medio del cual, don Carlos Melegatti Sarlo, director de la División Sistemas de Pago, remite  
34 para su análisis y resolución, un borrador de proyecto de acuerdo que cabría adoptarse referente a  
35 la aprobación de la base temática de la primera colección del reverso de la moneda de ₡25,00,  
36 *sectores y poblaciones*, tomando los sitios emblemáticos de las provincias de Costa Rica propuestos  
37 por el Instituto Costarricense de Turismo.

38  
39 De la discusión suscitada en relación con este asunto, se transcribe lo siguiente:

40  
41 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Entonces iríamos a asuntos de gestión, el asunto 3.1, es que nos expongan lo de la propuesta de los  
43 motivos del reverso de las monedas de 25 céntimos (*sic*), ¿Quién lo va a presentar eso?

44  
45 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

46 Don Carlos Melegatti, ya lo llamamos.

47  
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Perfecto.

50

**SR. CARLOS MELEGATTI SARLO:**

Buenos días.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Buenos días. Adelante, Carlos, por favor, proceda.

**SR. CARLOS MELEGATTI SARLO:**

Gracias.

Listo, ¿ahí está Juan José?

**SR. JUAN JOSÉ LEIVA CORTÉS:**

Sí listo.

**SR. CARLOS MELEGATTI SARLO:**

Muchas gracias, buenos días, adelante, Juan.

**SR. JUAN JOSÉ LEIVA CORTÉS:**

Muchas gracias. Mi nombre es Juan José Leiva, director interino del Departamento de Emisión y Valores. Para el desarrollo de la primera temática, de la moneda nueva de ₡25,00, del nuevo cono monetario, coordinamos con el Instituto Costarricense de Turismo, que según su Ley Orgánica, le establece la responsabilidad de dar a conocer construcciones, sitios de interés histórico, lugares naturales o de importancia científica.

Para tal efecto, a través de la coordinación con ellos, nos proponen una colección de monedas que representen sitios emblemáticos de las provincias del país. Esto de forma que se puedan representar todas las zonas geográficas de Costa Rica, bajo tres criterios principales, que sean destinos muy visitados, que sean de fácil reconocimiento y que también, puedan ilustrarse en una moneda.

La pasa, don Carlos, por favor, muy bien. Vamos a ver la propuesta del ICT para cada una de las provincias: para San José el Teatro Nacional, para Alajuela el Volcán Arenal, en Cartago la Basílica de los Ángeles, para Heredia el Fortín, en Guanacaste la Casona de Santa Rosa, para Puntarenas el Faro del Paseo de los Turistas y para Limón, Playa Manzanillo.

Esto representa una selección de monumentos nacionales y de sitios naturales que son muy visitados en el país y que son representativos de las regiones. Entonces con base en esto, les mostramos una ilustración de cómo se vería esta primera colección en la moneda de 25, cómo se vería la acuñación de cada uno de los sitios.

Con base en lo expuesto, lo que les solicitamos es la autorización para que la base temática de la moneda de 25, sean los sitios y los insumos aportados por el ICT y que se nos pueda brindar presupuesto para la campaña informativa correspondiente.

Finalmente, para mostrarles cómo va el avance del programa de colecciones, del nuevo cono monetario, así estaría la distribución de los motivos para cada una de las denominaciones, incluido lo que sería esta primera colección alusiva a sitios emblemáticos de las provincias. De nuestra parte, eso sería como el tema que les traemos, relacionado con la moneda de 25, gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muy bien, tal vez, quite la presentación, porque básicamente lo que tendríamos es que estar de

1 acuerdo con los motivos del reverso y el acuerdo para que se autorice a la Administración a proceder  
2 con la compra.

3  
4 **SR. JUAN JOSÉ LEIVA CORTÉS:**

5 Eso sería.

6  
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Don Max, adelante.

9  
10 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

11 Una pequeña pregunta, nada más, es que no me quedo claro la... hay uno por provincia, un motivo,  
12 la pregunta es ¿si eso van a ser emisiones sucesivas con cada provincia o si salen todos de una vez?  
13 Nada más, me quedó esa duda.

14  
15 **SR. JUAN JOSÉ LEIVA CORTÉS:**

16 Sí, van a ser emisiones sucesivas, vamos por una provincia a la vez y se van poniendo en circulación  
17 según la demanda y la velocidad de sustitución, como por una provincia a la vez.

18  
19 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

20 Gracias.

21  
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Alonso, veo su mano levantada.

24  
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Sí, tengo un comentario muy breve, que lo había hecho en una ocasión anterior. Yo creo que esto  
27 tiene el potencial enorme de constituirse en una fuente de colección para la gente y eso ayuda en  
28 términos de señoreaje y ayuda al resultado financiero del Banco Central. Entonces, mi sugerencia  
29 es que sea lo más cercano en el tiempo o que salgan todas para que pueda servir como colección.

30  
31 Hay evidencia en Estados Unidos de las monedas de 25 centavos, el impacto que ha tenido eso en  
32 términos de señoreaje, porque la gente las colecciona y no circulan tanto, entonces ese sería mi  
33 comentario.

34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Muy bien, compañeros, creo que está muy clara la exposición, entonces, no sé si estaríamos en  
37 posición de votar la propuesta, que es autorizar los motivos y luego la segunda parte del acuerdo es  
38 autorizar a la Administración de que procedan con lo que corresponde para iniciar la acuñación de  
39 estas monedas.

40  
41 Los que estamos de acuerdo, por favor levantemos la mano, observo a doña Marta, don Miguel, don  
42 Max, don Jorge, doña Silvia ¿que se me hizo? Doña Silvia no la veo, bueno y mi persona. Doña  
43 Silvia, voy a darle un momentito, ahí está doña Silvia, perfecto excelente.

44  
45 Entonces, por unanimidad de los presentes se aprueba, ¿estaríamos de acuerdo con la firmeza?  
46 Porque entiendo que hay urgencia. Doña Silvia, ahora sí, Marta, no le veo la mano, doña Marta, sí,  
47 don Miguel, don Max, don Jorge, mi persona, aprobado por unanimidad, aprobado en firme.

48  
49 Muchísimas gracias, compañeros.

50

**SR. CARLOS MELEGATTI SARLO:**

Muchas gracias.

*Se deja constancia que al ser las diez horas con treinta minutos la señora Maribel Lizano Barahona, auditora interna interina, se conectó virtualmente a la sesión.*

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Es la primera vez que Juan José viene a Junta? Para presentarlo... ya se presentó él.

**SR. JUAN JOSÉ LEIVA CORTÉS:**

Para lo de la anexión.

**SR. CARLOS MELEGATTI SARLO:**

Para lo de la anexión ya había venido.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Ah bueno, muy bien, muchas gracias.

Doña Maribel, en asuntos anteriores siempre se le da oportunidad a la Auditoría Interna, si tiene algún asunto que informar, comunicar, etcétera.

**SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

Muchas gracias por el espacio, no tengo asuntos y pido disculpas por llegar tarde, hoy he tenido problemas con la máquina y con el teléfono, no tengo ni Webex en el teléfono, disculpen.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perfecto. Entonces procederíamos a...

**SR. CARLOS MELEGATTI SARLO:**

Nos retiramos ya.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Hasta Luego. Sí, señor.

**SR. CARLOS MELEGATTI SARLO:**

Muchas gracias."

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo consignado en el oficio DSP-0014-2024 conocido en esta oportunidad, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo y

**al considerar que:**

A. Según el artículo 3, de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, una de las funciones esenciales del Banco Central de Costa Rica (BCCR) es emitir billetes y monedas según las necesidades reales de la economía. Asimismo, que de acuerdo con el artículo 45 de esa Ley, corresponde a la Junta Directiva del BCCR establecer las características que deben tener los billetes y las monedas.

B. En el artículo 8, del acta de la sesión 5970-2020, celebrada el 11 de noviembre de 2020, la Junta

Directiva del BCCR autorizó, entre otros aspectos: el rediseño de las denominaciones de ₡25,00, ₡50,00, ₡100,00 y ₡500,00.

C. En el artículo 8, del acta de la sesión 6127-2023, del 29 de junio del 2023, la Junta Directiva del BCCR autorizó una serie de disposiciones relacionadas con las temáticas y motivos del nuevo cono monetario, y con la base temática de la denominación de ₡25,00 referente a «Sectores y poblaciones».

D. La *Ley Orgánica del Instituto Costarricense de Turismo*, Ley 1917, establece como una de sus funciones «Proteger y dar a conocer construcciones o sitios de interés histórico, así como lugares de belleza natural o de importancia científica (...)».

E. El Instituto Costarricense de Turismo propone una serie de sitios emblemáticos para cada una de las provincias que cumple con los criterios de posicionamiento (destino turístico muy visitado), de fácil reconocimiento y que sea capaz de ilustrarse en una moneda.

### dispuso en firme:

1. Establecer que la base temática de la primera colección del reverso de la moneda de ₡25,00 «Sectores y poblaciones» conste de los siguientes sitios emblemáticos de las provincias de Costa Rica:

| Provincia  | Sitio emblemático                         |
|------------|-------------------------------------------|
| San José   | Teatro Nacional de Costa Rica             |
| Alajuela   | Volcán Arenal                             |
| Cartago    | Basílica de Nuestra Señora de los Ángeles |
| Heredia    | El Fortín de Heredia                      |
| Guanacaste | La Casona de Santa Rosa                   |
| Puntarenas | El Faro de Puntarenas                     |
| Limón      | Playa Manzanillo                          |

Además, establecer que la base para el diseño definitivo de cada motivo sea la colección de diseños y fotografías alusivas a cada uno de tales sitios aportados por el Instituto Costarricense de Turismo y que se ilustran en el oficio DSP-0014-2024, del 25 de marzo de 2024, elaborado por la División Sistemas de Pago. La Administración del Banco debe gestionar el cumplimiento de lo que establece la *Ley de Derechos de Autor y Derechos Conexos*, Ley 6683, sobre el uso de las imágenes.

2. Autorizar a la Administración del Banco para que realice una campaña informativa. Para tal efecto, debe tramitar el presupuesto correspondiente.

**Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Asesoría Jurídica, División Sistemas de Pago).

### ARTÍCULO 4. *Aprobación del Informe de Política Monetaria a abril de 2024.*

*Los señores Evellyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigaciones Económicas, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, Jonathan Garita Garita, César Ulate Sancho, Alejandro Castro Arias, Olga Monge Alvarado,*

*Esteban Sánchez Gómez y Natalia Villalobos Medina, todos funcionarios de la División Económica, así como Manfred Víquez Alcázar, Jacqueline Zamora Bolaños y Luis Guillermo Picado Abarca, 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 en atención a lo acordado en el artículo 10 del acta de la sesión 6181-2024, celebrada el 24 de abril de 2024, se continuó con la discusión del Informe de Política Monetaria a abril de 2024.

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

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Procederíamos al asunto, sería 4, 4.1, igual como ayer, obviamente los tiempos con la celeridad que requiere, discutiendo lo que haya que discutir, el análisis de política monetaria, la discusión del Informe de Política Monetaria, que creo que algunas cosas iban a traer para el día de hoy. Entonces, básicamente, don Alonso y usted haga pasar a la gente con la que se va a apoyar, por favor.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí señor, ya vienen, ya van a entrar, la Secretaría les informa. No pude tener la oportunidad, teníamos una sugerencia de que tal vez, lo mejor es realizar la discusión del Informe de Política Monetaria primero para compartir toda la información, todas las proyecciones que también, sirve de alguna manera como insumo para la discusión de política monetaria y que eso sea el último paso, así pensamos que podría ser mejor la estructura.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

De acuerdo, estoy de acuerdo.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Más bien, muchísimas gracias. Compañeras, compañeros, me parece que igual que el día de ayer, Natalia sería quien va a compartir, entonces podemos iniciar con esta...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Natalia es la moderadora.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Exacto. Entonces, vamos a recapitular un poquito los elementos que comentamos ayer, en general en la economía mundial lo que estamos viendo es una inflación a la baja, en algunas economías se acerca al objetivo de los bancos centrales. La política monetaria es restrictiva en la mayoría de los países y los mensajes, especialmente, en las avanzadas, pero también, en algunas emergentes son de prudencia por diferentes razones, pero son de prudencia y pareciera que la idea es que las tasas se mantengan en los niveles actuales por algún tiempo más o que las reducciones sean un poco más lentas.

Ha habido presiones recientes en el precio del petróleo hacia el alza, pero también, una presión que existía previamente en los costos de transporte se ha ido moderando, significativamente, en las últimas semanas. Los indicadores de corto plazo de crecimiento dan señales positivas, en algunos momentos había una heterogeneidad en la que en Estados Unidos había señales muy positivas y no tanto en Europa, pero pareciera que eso ya es un poco más generalizado, la sensación sobre todo en términos de crecimiento económico es positiva.

En coyuntura nacional, lo que vemos...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Alonso, perdón, ¿tuvieron la oportunidad de ver los datos que salieron hoy, es la primera estimación y...?

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, hoy salieron algunos datos de crecimiento...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

De Estados Unidos.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

De Estados Unidos, sí, no sé, Betty si usted quisiera comentar un poquito eso.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

No he visto la noticia, pero ya ahorita la veo Alonso.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Interrumpen, porque es parte de la información, adelante.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, el crecimiento interanual del primer trimestre fue 1,6. Bueno, eso es lo que Manuel Esteban nos está poniendo ahí, que es menor a lo que se esperaba, tal vez, para este periodo. Tal vez, si alguien quiere interrumpir nos lo indica.

En la coyuntura nacional vimos una moderación del crecimiento económico, un poco más, esta moderación, que era esperada, es un poco mayor a la que estaba prevista en enero. Ha habido cambios en el comportamiento del mercado laboral que llaman la atención, porque el empleo, la ocupación se ha ido incrementando. De hecho, el nivel de ocupados de la última observación es el más alto para 2023 y 2024, especialmente por lo que ha pasado en los últimos tres meses, es una señal favorable. Ha habido un crecimiento de los ingresos, aunque se ha moderado un poco y esto ocurre, simultáneamente, con nivel de desempleo, que es históricamente bajo para la serie que tenemos y está en conjunción con mejoras, sobre todo en el subempleo que esas sí han sido continuas.

Ha habido una mejora en la balanza comercial, a pesar de que ha habido una desaceleración...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Alonso.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí señor.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Permítame nada más, regresar, Betty ya puso la noticia completa ahí. En realidad, es como coherente con lo que se dijo ayer, de lo que se espera de la desaceleración, en algunas partes, en socios comerciales y lo que es parecido a nosotros. Claro, son niveles distintos, se desaceleran ellos mucho, nos desaceleramos nosotros, no tanto, pero nos desaceleramos.

Entonces, una de las preguntas que me parece que había hecho don Jorge Guardia ayer, de qué era lo que estaba detrás de la desaceleración en Costa Rica. En parte está lo de los términos de intercambio y ahora vemos, tal vez, que tenga algo inducido por lo de la demanda externa. Pero bueno.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, señor. En general Estados Unidos ha tenido un desempeño muy bueno, especialmente, cuando se le compara con Europa, pero al igual que el caso nuestro no puede, o sea, la economía no puede crecer siempre a niveles altísimos y esta moderación también tiene que estar relacionada con la postura de política monetaria que tiene en Estados Unidos, pero que aún permite que la economía crezca. La postura de política monetaria, por ejemplo, en lugares como Europa, es contractiva, pero ahí el nivel de crecimiento, las variaciones de crecimiento son mucho menores o incluso, cero o negativas en algunos de los países, entonces...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Alemania [...]

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, especialmente, Alemania. De hecho, cuando uno ve los datos de Alemania, por el nivel de ingreso no es tan preocupante, pero un país que tuviera un nivel de ingreso bajo con el nivel de crecimiento que tiene Alemania, creo que sería algo de preocupación fuerte.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Ahí, tal vez, Alonso, un complemento en esto de los Estados Unidos, es como la mitad del crecimiento del trimestre anterior y estuvo sostenido, fundamentalmente, por el consumo, no así por los demás componentes y en particular, débil la inversión, donde hubo más bien una desacumulación de inventarios; lo que puede indicar alguna incertidumbre de los agentes económicos para invertir, a pesar de que ha habido un consumo de los hogares sostenido. Pero, también, se señala que ese consumo se concentra en los sectores de mayores ingresos y contrario ocurre con los medios y bajos ingresos que están empezando a sentir, incluso, problemas de pago como hacen sus gastos vía tarjeta y dado el alto nivel de intereses empieza a apretarlos.

Entonces, todo esto me parece importante tenerlo en cuenta porque puede -de postergarse mucho la decisión de empezar la baja en las tasas de la Reserva Federal- podría volver a traer... a acercar el fenómeno de un aterrizaje no tan suave y eso nos afectaría, también, por el lado de las exportaciones nuestras. Y podría ser un elemento, también, por el otro lado de que acelere el momento en que la Reserva empiece a disminuir, gracias.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, totalmente de acuerdo. Yo creo que también, los datos de empleo que han estado creciendo bastante bien será importante ver qué es lo que ocurra en las siguientes observaciones porque, si hay una moderación de crecimiento económico debería de verse una moderación, también, en el mercado laboral y eso puede si son noticias menos favorables, podría acelerar como usted dice esa decisión de la Reserva Federal de cuando iniciar la reducción que está anunciada y está esperada. De acuerdo.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Alonso, no sé si quisiera ver lo de las expectativas que pidió ayer la Junta, está en la filmina 12, en esta sección por aquello, las expectativas de inflación en los seis países que encontramos.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Si quiere veámosla rápidamente, ya que estamos en este tema.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Para salir de la parte internacional.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Exactamente. Aquí está, como decía Betty, un resumen de la información de expectativas. No sé, Betty, si quisiera comentarla, de cuál ha sido esa trayectoria.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Sí, de manera resumida son seis países las que conseguimos la evolución de expectativas con las diferentes fuentes. Estos tres países México, Perú, Chile, tienen las expectativas dentro del rango de tolerancia definido por cada uno de los bancos centrales. Si muestran los dos primeros casos México, Perú, como hacia finales de la serie tienden a estabilizarse en torno al 3,7; 3,9; en el caso de México y ligeramente debajo del tres en el caso de Perú. En Chile, sí han continuado a la baja y en este momento se ubican en el 3% que es la meta de inflación.

Caso contrario, los otros tres países que conseguimos: Colombia, Estados Unidos y Reino Unido, que sí muestran... sus expectativas están por encima de la meta en el caso de los países avanzados, esos dos países avanzados y por encima del rango de tolerancia en el caso de Colombia. Sí, quizás ha tendido... Estados Unidos ha tendido a estabilizarse en torno al tres, pero no vemos como esa señal por lo menos clara en estos seis países de que están aumentando, han bajado el ritmo de ajuste a la baja pero que se haya revertido no lo vemos claro o no lo vemos.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, pero Betty, precisamente, a veces la interpretación que se hace sobre todo en los datos de Estados Unidos y los datos de Europa, también, bueno el Reino Unido es parte de Europa, pero no es zona del euro, es que les va a costar mucho llegar al nivel y que eso es lo que justifica altas por más tiempo, las tasas.

Entonces, esa expectativa de 3% Estados Unidos, es una pésima noticia, porque lo que señala es de que el mercado no les está creyendo que van a llevar la inflación al 2%. Entonces, eso ellos, para contrarrestar esa creencia, tienen que mantener la tasa alta por más tiempo. Y recuérdese que ayer hablamos lo que decía el señor Bostic de la Reserva Federal de Atlanta. Él, al menos en las declaraciones que da, no descarta que inclusive en algún momento tengan que subir la tasa. Pero bueno, más bien muchísimas gracias por traernos esta información.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Con gusto, Róger.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchas gracias.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Nos devolvemos Natalia.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Volvamos a la tres, sí. Estábamos en la parte de coyuntura nacional. Haciendo una recapitulación de lo que habíamos presentado ayer. Los resultados fiscales son congruentes con la trayectoria hacia la sostenibilidad fiscal, aunque hay un pequeño deterioro en meses recientes, tenemos alguna hipótesis de que el cambio de Semana Santa de un mes a otro, de un año para otro, haya tenido algún efecto. Entonces, es algo que hay que tener en consideración y vamos a mostrarles, también, algunos resultados que tenemos en proyecciones en lo fiscal con la nueva información que es de relevancia, pero ya vamos a llegar ahí.

La transmisión de la Tasa Política...

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Perdón.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Señor.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Y eso sí es cierto para lo fiscal, bueno no tenemos todavía datos del IMAE ni nada de eso porque también, para marzo entonces, estaría sesgado a la baja por ese efecto.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, podría ser. Usted dice que el IMAE se ha sesgado a la baja, por el efecto de Semana Santa.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Sí, digo no sé si la Semana Santa, no sé qué efecto pueda tener, pero si hay una estacionalidad para el Gobierno, también, puede haberlo para la economía en un todo.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, podría haber. Yo también, tendría la sospecha de si podría, bueno, en Semana Santa, también, hay mucha actividad económica sobre todo en temas relacionados con turismo, no sé si la gente del DGI tiene algún comentario al respecto de lo que se podría esperar ante la forma del cálculo de tendencia-ciclo, debería remover mucho de esos elementos que sean de una única vez. Lo cual no ocurre tanto con las cifras fiscales que son el cierre nominal. No sé Rigoberto, si tuviera algo...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Jacqueline.

**SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS:**

Gracias. Justamente, eso que estás diciendo es correcto, puede que en serie original sí se vea alguna afectación, pero como el IMAE también, se presenta y se hace esa corrección en la tendencia-ciclo, estaría corrigiendo ese efecto de Semana Santa.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perfecto, muchas gracias.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Decíamos que ayer que el efecto de la Tasa de Política Monetaria, de la reducción se ha traducido en mayor medida en reducciones en las tasas pasivas en comparación con las activas.

El premio por ahorrar continua negativo y algo que mencionamos ayer, es que es especialmente impulsado por las expectativas de depreciación, porque las tasas nominalmente están más altas en colones que en dólares, pero la expectativa de depreciación es la que hace que el premio sea negativo, incluso algunos movimientos que ha tenido más recientemente son por cambios en esa expectativa. Y simultáneamente ha habido alguna dolarización de los agregados monetarios, especialmente en depósitos a plazo y crediticios, esto ha ocurrido de una manera lenta o diríamos ordenada, quizás no en la dirección que deseábamos para la efectividad de la política monetaria, pero es algo que objetivamente ha ocurrido.

Ha habido disponibilidad alta de divisas en el mercado cambiario y esto ha llevado a que el Banco Central participe activamente en el mercado y eso tiene un efecto monetario expansivo que se ha contenido en el MIL y con los saldos de los Bonos de Estabilización Monetaria. Y en general, la inflación medida con el IPC ha estado en terreno negativo y ha habido... ayer discutíamos en las medidas de inflación subyacente, en el promedio todavía se mantienen cercanas a cero, pero con una trayectoria de reducción.

Ayer, esta parte la pasamos un poquito más rápido, no sé Betty, tal vez, si pudiera comentarnos un poco de estas perspectivas de la economía global, porque discutimos el cuadro, pero esta no la vimos, entonces, aprovechemos el momento para comentar.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Sí, vamos a ver. De las proyecciones de crecimiento destaca: está el Mundo con un crecimiento que se mantiene en 3,2 para el 2023, el Fondo Monetario estima 24 y 25 que igual van a crecer 3,2 en ambos anual, en este bienio. Y no espera, o sea, lo califica como un crecimiento modesto y por debajo de la historia de las décadas anteriores, porque estima para el periodo... para los próximos cinco años dice que va a andar en torno al 3,1. Entonces, es un crecimiento que es desigual con las economías emergentes creciendo en torno al 4,0% también, bastante estable y las economías avanzadas en torno al 2,0% por ahí, 1,8 o 1,9 en esos años.

Para lo socios comerciales eso es ponderado por las exportaciones nuestras, son 15 países los que se incluyen ahí, estamos suponiendo un crecimiento en torno al 2,0% en el bienio en comentario, 2,0 – 2,1%.

En inflación, lo que tenemos con respecto a economías avanzadas, va a ser un mundo que se va a ir en proceso de desinflación gradual y bastante disparejo entre las economías avanzadas y las emergentes, las avanzadas se espera que muestren una inflación en torno al 2,6 es una estimación que es similar a la que habíamos incorporado en enero pasado. En el caso del 2025 estaríamos incorporando supuestos de inflación del 2%.

Las economías emergentes sí estarían más... o sea, con inflaciones más altas en las diversas regiones, pero sí les va... el mensaje del Fondo Monetario, por ejemplo, es que va a ser más lento esta convergencia hacia las metas de inflación de los bancos centrales en el caso de la emergente y en desarrollo. La siguiente, Natalia.

Este que ayer lo pasamos muy rápido, para nuestro aspecto el ejercicio contempla un crecimiento de socios comerciales para el 2024 de 2,3 y de 2,1 en el 2025. La estimación con respecto al ejercicio de enero pasado es una décima al alza en el caso del presente año y se mantiene para el 2025, similar a lo que habíamos puesto.

Las cifras de inflación que les comenté previamente y que para efectos de nuestros socios comerciales estamos hablando de un promedio de 2,6 y un promedio de 2,6 en el 2024 y 2,3 en el 2025. Sí son inflaciones tres décimas en ese orden, tres décimas y dos décimas más bajas de las que teníamos previsto.

Precios de hidrocarburos, estamos suponiendo que el cóctel se importa a un precio promedio de USD 105 por barril, eso son USD 7 más de lo que teníamos en el ejercicio de enero pasado. Y en términos de variación estamos hablando de poco menos de un 5% más del precio de hidrocarburos.

Caso contrario ocurre en el precio de los granos básicos que el supuesto es una caída de poco menos de 16% en el promedio de granos. Esto es una revisión... igual son precios más bajos en el caso de granos de los que habíamos previsto en enero pasado para 2024, sí son un poquito más altos en el caso de o para el año siguiente 2025. Eso se traduce en términos de intercambio que comentábamos ayer que si bien hay ganancia en ambos años es una ganancia menor a lo que teníamos previsto en enero pasado.

Para el 2024 los términos de intercambio mostrarían una ganancia de dos décimas y el 2025 una ganancia de seis décimas. En materia de tasas de interés lo que está implícito en el ejercicio son tasas de interés más altas de las incluidas en enero pasado, alrededor de un punto porcentual más alta en cada uno de los dos años. Básicamente es el resumen de la parte internacional.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchas gracias. Sí, Jackie, si quisiera comentarnos algo adicional a lo que se comentó el día de ayer con respecto a estas proyecciones.

**SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS.**

Bueno claro, solamente me faltó hacer un anuncio ahí porque creo que comenté todas las variables, pero en el tema de consumo de Gobierno que no lo mencioné ayer. Ese consumo de Gobierno lo estamos viendo con un aumento. Bueno y esto por qué, tal vez, ahora cuando veamos las estimaciones que nos presenta el Ministerio de Hacienda, pero en el caso con estas estimaciones más recientes del Ministerio de Hacienda ellos contemplan un mayor gasto en administración pública, en compra de bienes y servicios específicamente y en el tema de contratación de educación.

No sé, si necesitamos ampliar algún detalle adicional, me lo cuentan.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

De lo contrario, Jackie, no...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante, yo creo que ...

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Adelante.

**SRA. ZAMORA BOLAÑOS.**

1 Perfecto.

2  
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 El adelante es para usted, don...

5  
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 No, si, quisiera... sigue Jackie...

8  
9 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS.**

10 Sí. Ahí solamente... sólo reforzar el tema de la construcción que tenemos una menor construcción  
11 privada por lo que comentábamos. Estadísticas más recientes de la encuesta del seguimiento de  
12 construcción, mostró una caída en la construcción de vivienda, no así en el resto de las  
13 construcciones no residenciales, pero este efecto hizo que se hiciera una revisión en la construcción  
14 privada. En el caso de la construcción pública estamos viendo un menor crecimiento en el 2024 pero  
15 contra un mayor crecimiento para el 2025. Esto porque el atraso que tuvo la ejecución o que ha  
16 tenido la ejecución de Ruta 32 se dirigió -por parte del Conavi y la empresa que está construyendo  
17 esta obra- una ampliación de ese plazo para terminar en mayo de 2025, entonces, ahí hay un traslado.

18  
19 En el 2024, adicional a esto, es el tema de la postergación, podríamos decirlo así o el atraso que ha  
20 tenido el tema de las edificaciones hospitalarias, que en este momento como les comentaba ayer se  
21 está concluyendo y ya casi terminando el Monseñor Sanabria, pero luego de eso no tenemos por  
22 parte de la Caja una directriz de que es lo que va a seguir continuando en el tema de inversión para  
23 la salud.

24  
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Muchas gracias, Jackie.

27  
28 **SRA. JACQUELINE ZAMORA BOLAÑOS.**

29 Con todo gusto, a la orden.

30  
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 Gracias. En la siguiente. En realidad, no hay ningún mensaje adicional con respecto a lo que les  
33 comentamos ayer, el 23 mostró una mejora significativa en cuanto al resultado de cuenta corriente  
34 se espera una moderación en ese resultado para los siguientes años, explicado por los movimientos  
35 en la balanza comercial.

36  
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Alonso.

39  
40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Señor.

42  
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Creo que este sí, tal vez, rápidamente para la Junta, nosotros que nos vemos con frecuencia lo  
45 tenemos claro, pero la Junta me parece que no necesariamente. Nosotros habíamos dicho que el  
46 déficit de cuenta corriente en el 2023 había cerrado en 1,3. Hubo revisión en cifras de turismo que  
47 las dio entiendo que el ICT con toda la información y llevó a que la ocupación en turismo había sido  
48 mayor a lo que, inicialmente, nosotros teníamos que hace que el déficit de cuenta corriente sea 1,0  
49 en lugar de 1,3, lo cual se refuerza con todo lo que hemos visto del mercado cambiario. Eso sí me  
50 parece que, para la Junta, informarle eso que el sector externo más bien cerró mejor de lo que

habíamos estimado en enero.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Sí, don Róger, nada más complemento, fue 1,4 a 1,0 y el cambio, fundamentalmente, como bien lo explica es un mayor gasto que fue reportado por el ICT del turismo receptivo que hace en términos nominales pues tengamos un déficit en la cuenta corriente menor y por tanto como peso relativo al PIB, también, pero efectivamente eso implica un cierre mucho mejor del sector externo.

Y en realidad lo que estamos viendo es que con ese deterioro en términos de intercambio que está un poco implícito en los datos de la cuenta corriente particularmente en bienes, estaríamos y un poquito del tema de ingresos y pago por concepto de intereses y de renta de la inversión, lo estaríamos ubicando alrededor de 1,8; entre un promedio 1,8% y 2% en el próximo de la cuenta corriente con un buen comportamiento siempre de los servicios aunque moderado por un tema de base en los últimos años con tasa de crecimiento por encima de dos dígitos.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Y un pequeño comercial. En este IPM estamos con dos recuadros, uno es lo que se discutió ayer de la tasa real neutral, el otro es un análisis histórico como de más horizonte de todos los temas relacionados de la cuenta corriente y que explican, en buena medida, el desempeño más reciente que ha tenido... el sector externo, pero también, las implicaciones... esto tiene implicaciones sobre el mercado cambiario. Es bueno analizar ese tema separado de una perspectiva histórica para entender esos fenómenos que vemos un poco más en el corto plazo.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Sí, tal vez, complemento ahí. Lo que hicimos fue un tema de resaltar algunos hechos estilizados, particularmente, del comportamiento de las exportaciones de bienes y de servicios. Estamos claros que, para poder validar un cambio estructural, aunque desde mi perspectiva de una forma más de aspectos de medidas sí está ahí plasmado. Pero vamos a ver si este es un motivo para hacer un trabajo más profundo y poder reforzarlo con algún modelo econométrico y de esa forma, dar un mensaje más claro y robusto, más sustentado, de ese cambio estructural que la economía costarricense ha venido trabajando. Y es que es parte decirlo, desde 1968 con la creación del Centro de Promociones de Exportaciones pues el país ha tenido un enfoque de crecimiento hacia afuera que se ha reflejado, claramente, en un cambio en la estructura de las exportaciones, con la aparición de los regímenes especiales que también, implican una modificación en esa composición de las exportaciones de bienes.

Pero, además, el enfoque de insertarnos, prácticamente, más con el resto del mundo y generar factores de oferta que permiten atraer empresas en la parte de servicios y mucho con inversión directa y adscritas a los regímenes especiales pues, claramente, Costa Rica está en una situación externa totalmente diferente que tiene impactos en otros macro precios y hay que darle seguimiento a eso.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Gracias, Rigoberto. Yo creo que doña Silvia tiene la mano levantada.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Sí, nada más un comentario para Rigoberto y una sugerencia por si acaso. Confieso que no he leído el recuadro completo, me parece muy interesante y hay que tomar nota. Pero es muy interesante esto que está señalando y que valdría la pena, tal vez, pensar estratégicamente, también, cuáles son las limitaciones a esto que estamos viendo, a este cambio. Es decir, donde podrían darse las limitaciones

a este modelo y anticiparlas, incluyendo o no temas biofísicos, temas de energía, temas de infraestructura, es decir, pero realmente, me parece muy interesante, Rigoberto. Lo voy a ver con calma y lo comentamos. Muchísimas gracias.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchas gracias.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Excelente, quedo atento, muchas gracias.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Perdón, yo lo que quería... el comentario que quería hacer también, de pensar de las razones de esto, de qué está pasando es... no sé, para ponerles un ejemplo, el tema del turismo, ahí pensar cuáles son nuestros rivales incluyendo, por ejemplo, mucho de los turistas vienen de Estados Unidos y Canadá. Una de las opciones que tienen es hacer turismo dentro de Estados Unidos o Canadá y una de las cosas de que se ha hablado es que, por ejemplo, se ha disparado el costo de los hoteles y los *rent a car* y todos esos lados, que eso puede ser que no lo refleje la inflación.

Es decir, porque nosotros hacemos una cosa más macro y haciendo un análisis más micro, igual, se puede hacer ese mismo análisis, por ejemplo, para los puestos profesionales de exportaciones de servicios para uno afinar el lápiz a ver, de veras, qué tan competitivos o no somos, ese puede ser un elemento que a veces a la gente no le queda muy claro. Estamos muy claros de la inflación interna o los precios cómo han subido, pero a veces no lo tenemos en relación con la externa, es decir, cuánto ha subido los hoteles en otros lados, cuánto han subido los salarios de ciertas profesiones en otros lados. Gracias.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

De acuerdo muchas gracias y también, creo que los movimientos de otros países que son competidores, por ejemplo, Colombia que más bien se ha apreciado, relativamente, nosotros en el último año es algo que hay que considerar a pesar de que hay algunas diferencias, pero muchas gracias. Podemos continuar, me parece.

Entonces, en la siguiente es donde quizás hay alguna noticia relevante en las proyecciones de los temas fiscales. En el lado... en el gráfico de la izquierda se refleja una mejora para los siguientes años en el resultado primario, un incremento para el 2024 en intereses como proporción del PIB y luego, una reducción en el 2025 y una sistemática mejora en el resultado financiero.

Esto es congruente con la trayectoria que observamos de la mejora en los resultados de finanzas públicas. Sin embargo, estoy seguro de lo que llama la atención es un cambio con respecto a la información que traemos, previamente, de cuál va a ser la trayectoria del nivel de deuda PIB, especialmente, para el 2024.

Antes anticipábamos que en el 2025 era posiblemente el año en el que este nivel de deuda PIB va a estar por debajo del 60%, ahora esto se pospone al 2026 pero además hay un incremento que estamos observando con respecto a la información que nos fue remitida del Ministerio de Hacienda y especialmente, con la nueva escala que tiene el PIB del IPM abril hay un incremento para el 2024. No sé, en ese caso le daría la palabra, me parece a Guillermo, para que nos cuente un poquito la información que hay al respecto.

**SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

Sí muy buenos días. Efectivamente gracias, Alonso. Lo primero que deberíamos decir es que estas cifras corresponden al marco fiscal de mediano y largo plazo que fueron remitidas y presentadas por el Ministerio de Hacienda al 31 de marzo. Por lo tanto, los supuestos y toda la información que está detrás de ellos corresponden al IPM de enero anterior. Entonces dado lo anterior nosotros lo que hicimos fue escalar las cifras absolutas del Ministerio de Hacienda al nuevo PIB que tenemos para este IPM de abril. No obstante, nosotros ya le enviamos, le remitimos al Ministerio de Hacienda todos los supuestos de este nuevo IPM, para que ellos revisaran todas las proyecciones. Hasta el momento no hemos todavía tenido una retroalimentación del caso y, por lo tanto, esta es la mejor información que tenemos hasta el momento de acuerdo con los datos absolutos de ellos de ese marco fiscal, pero escalados al PIB nuevo que nosotros tenemos. Estamos a la espera de ellos nos envíen si van a realizar algún cambio o no.

Tal vez, yo quisiera destacar que la trayectoria, como mencionó Alonso, del resultado primario y financiero es coherente con la búsqueda que ha tenido el Ministerio de Hacienda de consolidación fiscal, básicamente como vemos es una tendencia creciente, en la parte primaria y financiera descendente en el déficit fiscal.

No obstante, lo anterior, en el caso de los ingresos el supuesto que se tenía de ese marco fiscal es que la carga tributaria va a rondar en 13,6 en promedio para los dos años, impulsado por el impuesto de renta y por el IVA. Congruente un poquito con la actividad económica que se tenga en esos años.

En el caso del gasto, no obstante, la aplicación de la regla fiscal lleva a un gasto primario más pequeño como proporción del PIB. Como dijo, Alonso, el mensaje aquí que observamos importante es la trayectoria de deuda que para el 24 ya no tendría un descenso sino, más bien, estaríamos teniendo un ligero incremento en la relación de deuda PIB.

Y ya para el 25 no se estaría alcanzando poder quedar por debajo del 60% como relación deuda PIB y, por lo tanto, estaríamos atrasando la aplicación de la regla fiscal sobre el gasto corriente hasta el 28, ya no sería en el 27 como se esperaba inicialmente.

Básicamente esto, daría menos espacio para el gasto de capital, daría menos espacio para la inversión y la regla fiscal, como les indico, se estaría aplicando en el gasto corriente hasta el año 28. No obstante, ya hemos conversado con los compañeros del Ministerio de Hacienda y ellos están haciendo una revisión, básicamente en el pre fondeo y demás, para ver si se puede revisar un poquito estos datos, porque parece que hay algún interés de que se mantenga la tendencia de que en el 25 estemos por debajo del 60%. Don Róger, está 'muteado', don Róger.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Don Miguel tiene la mano levantada y si no...

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Dos comentarios. Nada más que me llama la atención eso de que en el 24 suba, si el déficit... si la matemática no me está fallando, el 2024 el déficit es del 3,1% del PIB y el PIB crece al 3,8, debería ser que eso como matemáticamente haga que la deuda tenga que bajar. Esa es la primera cosa.

La segunda cosa, para sí, no sé en qué espacio, en qué momento también, hablar... cuando se habla de la carga tributaria que se habla del 13% y eso yo sé que es muy importante, para hacer este cálculo del PIB y todo. Pero, también, para darse una idea de no sé, la carga tributaria del país a veces vale la pena, también, incluir todos los pagos que se le hacen a la Caja, que al fin y al cabo es como una especie de tributo, para uno tener una idea de la carga tributaria total.

Digo, nada más para... pero yo sé que eso no afecta este ejemplo, pero nada más lo del 2024 sí me llama la atención eso de que... por lo menos no me pega con los números. Gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, don Miguel. Vean, compañeros, yo este dato de incremento de la deuda con respecto al PIB, yo lo sacaría, únicamente, si está validado por Hacienda. Si no está, va a ser la noticia, o sea, todo lo del IPM se nos va a ir a justificar el dato fiscal, si no lo tenemos validado por ellos y lo peor que nos puede pasar es que ellos digan que no, que ese no es el dato. Entonces, hay que revisarlo, que estemos de acuerdo.

Don Guillermo mencionó algo que, de alguna forma, responde a ese resultado tan extraño que mencionó don Miguel, porque para mí, también, fue lo primero que fui a ver, ¿qué pasa si el superávit primario aumenta?, el resultado financiero disminuye, el 23 con el 24 y, entonces, ¿qué es lo que lo justifica? Entonces, debemos tener mucha claridad.

El asunto ahí es que Hacienda, en algunos momentos, para quitarle presión al mercado financiero, ha recurrido a lo que le llaman el prefinanciamiento. Entonces lo que hace, más bien en niveles altos de depósitos que los ha mantenido aquí en el Banco Central, en algunos momentos, porque eso le da una señal al mercado de que no hay urgencia y lo que le ha permitido en algunos momentos que le dan mayor posición en el mercado de valores, en las subastas.

Claro, el asunto de tener ese prefinanciamiento es que tiene que emitir deuda, depositar y no gastar, entonces, aumenta el saldo de deuda. Pero eso tenemos que validarlo con ellos porque lo que menos queremos es una disputa pública de números sobre déficit fiscal de cuáles son los números buenos, los del Banco Central o los del Ministerio de Hacienda, entonces que estemos claros.

Yo no tengo ningún problema con que sean distintos y si es el que prevalece el Banco, es el que prevalece, pero no lo podemos hacer de manera inconsulta, o sea, tenemos que validar el dato. Adelante.

**SR. GUILLERMO PICADO ABARCA:**

Don Róger, si me permite, también, para indicar que, bueno, los datos del resultado financiero y primario que se muestran aquí estaban con una consideración de un crecimiento del PIB nominal para el 24 de 5,4. Con los nuevos datos que estemos manejando ahora en el IPM el crecimiento nominal es de 4,2.

Entonces, sería esperar que el Ministerio de Hacienda, dada la relación de impuestos con la actividad económica al tener un PIB nominal mucho más bajo, podría haber un ajuste en el resultado financiero primario y eso podría llevar algún deterioro de alguna otra forma en el primario y financiero que incida también, en ese comportamiento de deuda. Entonces, habría que considerar también, esa disminución en el crecimiento del PIB nominal.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias. Doña Betty, perdón, me parece que usted tenía algo que decir.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

No, era la aclaración esta de que las relaciones están hechas con el PIB nominal y sólo para el 2024 la diferencia que nos está dando es de 1,2 puntos porcentuales en el PIB nominal del 2024. O sea,

lo que vimos unas filminas atrás del PIB real lo que ajusta a la baja fueron dos décimas, pero el PIB nominal ajusta 1,2 puntos porcentuales, o sea, hay un efecto del implícito del PIB de un punto.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, no, está bien, no lo vamos a resolver, pero eso tiene que publicarse y entenderse bien con el Ministerio de Hacienda, esperemos que nos dé tiempo, porque si no, yo preferiría, hasta el tanto no tener eso claro, no aventurarnos con un dato que lo único que va a hacer es controversia.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

De acuerdo.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Entonces, pasemos a la siguiente. Aquí son las proyecciones de los agregados monetarios, no hay mucho cambio en... sobre todo en las expectativas de las proyecciones de crecimiento al crédito al sector privado, pero sí hay un efecto de recomposición que se está incluyendo en cuanto a moneda nacional y extranjera, después de un crecimiento de moneda extranjera de once.

Eso se modera en los siguientes años, pero con respecto a la revisión de enero, sí hay una corrección de dos puntos porcentuales en ese crecimiento de moneda extranjera y consecuentemente, tiene que haber una recomposición del crédito en moneda nacional. Los agregados, sobre todo la liquidez crecería en línea con el crecimiento de la actividad económica y la meta de inflación, tal vez, ese es el único elemento al que llamaríamos la atención.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Alonso, una pregunta en la composición ésta o más bien en la tasa del crecimiento del crédito en moneda nacional y extranjera, si mal no recuerdo, el dato que vimos ayer de lo que va creciendo el crédito hasta creo que era abril, en moneda extranjera era como 11% algo así.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

10% más.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

10%.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, se ha moderado.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Aquí, bueno, se pone un 7% que es bastante la reducción en los meses que quedan del año. ¿Qué factores serían los que estarían incidiendo para esta desaceleración en el crédito en moneda extranjera?, ¿está implícito alguna tasa de interés que desincentivaría el crédito en moneda extranjera? O ¿cuáles son los factores que inciden en este resultado o esta proyección?

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Vamos a ver, lo que llevamos al mes de marzo es un crecimiento en torno al 10%, eso en flujos son, aproximadamente, 300 millones lo que se ha conseguido en estos primeros meses del año. ¿Qué hay detrás del crecimiento en moneda extranjera? Hay consideraciones de crecimiento de liquidez en moneda extranjera y hay consideraciones de los movimientos o los supuestos que tenemos implícitos en la balanza de pagos, los movimientos del sistema bancario con el resto del mundo, entonces ahí lo tenemos amarrado.

Detrás de ese 7%, don Max, hay aproximadamente USD 1.000 millones de flujo de crédito hacia el sector privado en moneda extranjera. Ese dato sí desacelera con respecto al que traíamos en... o a lo que vimos o a lo que ten... en ese 11% que fueron como 1.400 millones. Entonces, siempre se supone que va a haber flujo de recursos hacia el sector privado en dólares, pero a un menor ritmo.

Detrás de eso, hay un supuesto de la dolarización. Entre diciembre del 23 y marzo del 24 la dolarización aumentó aproximadamente dos décimas, o sea, estaba... cerró el año en un 32,9 y a marzo hay un 33,1 de participación de moneda extranjera en el agregado de crédito. Entonces, estamos suponiendo que ese porcentaje se mantiene o termina el año con el 33,1%.

Visto un año contra el otro, habría un ligero aumento en... un diciembre contra diciembre, un ligero aumento en la dolarización, pero lo que estamos suponiendo es que, con las medidas adoptadas por el Conassif, vaya bajando el ritmo de preferencia por operaciones en moneda extranjera, aunque no es que va a desaparecer ese flujo. O sea, son 400 millones menos de dólares que estaría recibiendo el sector privado en relación con el año anterior que fue año de bastante impulso.

Entonces, detrás de eso sobre todo es como esa... una moderación en tipo de cambio, tasas de interés que continúan con el comportamiento que se ha observado hasta el momento y medidas regulatorias que gradualmente lleven a un proceso de desdolarización. Básicamente, es lo que tenemos detrás y que ese proceso continuaría en el... o sea, se daría de manera muy gradual en el 24 y un poquito más acelerado en el año 2025.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Sí, gracias. Y esto, lógicamente va a depender también, de la evolución de las tasas de interés en lo que resta del año y eso podría incidir en ese resultado definitivamente. Gracias.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Muchas gracias, don Max. Creo que no hay otra mano levantada, sí. Con esto nosotros terminamos la segunda discusión del Informe de Política Monetaria, agradeciendo sus comentarios.

La expectativa es publicarlo el martes. El martes a las tres de la tarde sería la conferencia de prensa. Les agradeceríamos mucho si tienen comentarios que nos los envíen, ojalá esta semana, mañana, para poder incorporarlos, adecuadamente, en tiempo para su publicación el martes.

En esta ocasión, nos va a permitir hacer la... no tener que publicar antes de hacer la conferencia de prensa; entonces, habría cierta simultaneidad que yo creo que ayuda a la difusión del mensaje. Eso sería. Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muy bien, sino hay comentarios lo que corresponde... eso sí, requiere una aprobación formal de la Junta. Con la idea, obviamente que, en la redacción final del documento se le autoriza a la Presidencia de hacer los ajustes que considere necesarios. ¿Estaríamos de acuerdo? Entonces, don Max, don Miguel, don Jorge, doña Marta, doña Silvia no la veo, doña Silvia ya la vi y vi su voto.

Y se aprueba en firme porque, bueno, a eso le damos la firmeza. Todos los presentes le damos la firmeza por unanimidad.”

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División Gestión de Información, así como en los comentarios y observaciones hechos en esta oportunidad, las cuales han quedado consignadas en la parte expositiva de este artículo,

### **dispuso por unanimidad y en firme:**

aprobar el Informe de Política Monetaria a abril de 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 -abril 2024-**

### **El régimen de política monetaria del Banco Central de Costa Rica**

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 monetaria<sup>1</sup>; 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  $\pm 1$  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

---

<sup>1</sup> 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.

la Junta Directiva, que se hace de conocimiento público con antelación<sup>2</sup>. 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 abril 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 ejecutará para cumplir con los objetivos establecidos en su Ley Orgánica.

El panorama económico internacional continúa con un alto nivel de incertidumbre debido a la intensificación de los conflictos geopolíticos existentes desde años atrás y al surgimiento de nuevos focos de tensión, particularmente en el Oriente Medio.

Pese a ello, la economía mundial ha mantenido su crecimiento, si bien con diferencias considerables entre los países y con signos de desaceleración en algunos casos. Por ejemplo, Estados Unidos, principal socio comercial del país, pasó de un crecimiento de 3,4% (variación trimestral anualizada) en el último trimestre del 2023 a 1,6% en el primero del presente año, mientras que en ese mismo lapso el crecimiento de la zona euro aumentó de 0,1% a 0,4%.

La inflación mundial, por su parte, mantuvo la tendencia a la baja, pero el ajuste ha sido más lento de lo previsto inicialmente. Ante esta situación, los bancos centrales han mantenido el tono restrictivo de la política monetaria y, por tanto, las tasas de interés internacionales permanecen relativamente elevadas.

En las principales economías avanzadas la reducción en las tasas de interés de referencia se ha pospuesto y, si bien algunas economías latinoamericanas en decisiones recientes continuaron o iniciaron sus recortes en esas tasas, el mensaje también ha sido de cautela.

En este contexto internacional, la economía costarricense ha mostrado un buen desempeño en lo transcurrido del presente año.

La actividad económica registró un crecimiento, en volumen, de 4,9% que, si bien es ligeramente menor a lo previsto en el Informe de Política Monetaria de enero pasado, es relativamente alto en comparación con el crecimiento previsto para la economía mundial en el presente año.

---

<sup>2</sup> A partir de marzo del 2024, el BCCR realiza una conferencia de prensa luego de cada decisión de política monetaria, cuyo objetivo es comunicar su decisión y las razones que la fundamentaron.

Los indicadores del mercado laboral también dan señales positivas. La tasa de desempleo, aunque ha mostrado fluctuaciones, se ubicó en febrero en 7,8%, con lo cual acumuló nueve meses consecutivos en valores inferiores al promedio histórico (9,9% entre el 2010 y el 2019), mientras que la tasa de subempleo mantuvo una tendencia decreciente y, en ese mismo mes, alcanzó un nuevo mínimo (3,6%). Estos resultados ocurrieron en un contexto de aumento en la cantidad de personas empleadas, especialmente en el sector formal, y en los ingresos reales de los trabajadores del sector privado.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del PIB disminuyó levemente en comparación con el mismo período del año previo, comportamiento coherente con la tendencia decreciente que ha presentado esta variable a lo largo del tiempo.

El Gobierno Central generó un superávit primario y un déficit financiero coherente con el objetivo de sostenibilidad fiscal a mediano plazo.

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

En el primer trimestre de 2024, la inflación general interanual se mantuvo en terreno negativo, pero las presiones deflacionarias disminuyeron con respecto a los dos trimestres previos.

El comportamiento de la inflación, después de agosto del 2022, hizo posible que el BCCR iniciara el 15 de marzo del 2023 un proceso gradual de reducción de su tasa de interés de referencia, que se ha mantenido en el actual año. Así, entre esa fecha y el 30 de abril del 2024, disminuyó la Tasa de Política Monetaria (TPM) por un acumulado de 425 puntos base (p.b.).

El ajuste de la TPM se ha realizado en forma prudente. Las decisiones se han sustentado en un análisis del comportamiento de la inflación, de la evolución prevista para esta variable y sus determinantes, así como en la valoración de los riesgos identificados en cada momento.

Esa prudencia ha llevado a un ajuste quizás con mayor gradualidad del que algunos agentes estiman conveniente. Sin embargo, debe tenerse presente que, en condiciones tan complejas como las actuales, es preciso valorar cuidadosamente los riesgos existentes, externos e internos, pues su materialización puede desviar el resultado de inflación de la senda proyectada.

Los cambios realizados hasta el momento ubican a la TPM real más cerca de la neutralidad de la política monetaria en el mediano plazo, que ha sido una guía para las acciones de política monetaria en meses recientes. Sin embargo, es importante aclarar que el nivel de la TPM coherente con la neutralidad puede cambiar en el tiempo, lo que depende del comportamiento de variables como el crecimiento económico, la productividad, la política fiscal, los movimientos de capitales y las tasas de interés internacionales, entre otros.

Para el bienio 2024-2025, el BCCR proyecta en este informe un crecimiento de 3,8% en ambos años, lo que significa una revisión a la baja de 0,2 y 0,1 p.p., en ese orden, en relación con la estimación presentada en enero último.

En el primer año el cambio se debe, principalmente, al menor crecimiento de la demanda externa, aunado a la desaceleración de la demanda interna, mientras que, en el 2025, la desaceleración se explica por este último aspecto.

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 primer trimestre del 2025, y que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en el bienio 2024-2025, en promedio, en 1,8% del PIB, lo que significa un incremento en relación con el valor registrado en el año pasado (1,0%). Esto debido, principalmente, al aumento esperado en las brechas negativas de las cuentas de bienes y de ingreso primario.

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. En esta ocasión, los riesgos están sesgados a la baja en el corto plazo y se equilibran a mediano plazo.

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, en la medida de lo posible, fortalecer aún más el blindaje financiero del país. También 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

En el primer cuatrimestre del 2024, el entorno internacional continuó marcado por los conflictos bélicos existentes, que tendieron a agravarse debido al surgimiento de nuevos focos de tensión, en particular por los eventos ocurridos recientemente entre Israel e Irán.

Si bien ese conflicto tiene el potencial de desestabilizar todavía más al Medio Oriente y así, incidir negativamente en el desempeño de la economía mundial, el hecho de que los ataques entre estos dos países hayan sido de una magnitud moderada, ha contenido su impacto hasta el momento.

Desde diciembre del año anterior, los precios internacionales del petróleo han mostrado un movimiento al alza, pero de forma menos acelerada que lo observado al inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Ello ha permitido que la inflación global siga a la baja y que, incluso, en algunas economías, se ubique cerca del objetivo definido por sus bancos centrales; sin embargo, como se ha indicado en otras ocasiones, el ajuste ha sido más lento de lo previsto en un principio.

La economía mundial ha mantenido su crecimiento, a pesar del tono restrictivo de la política monetaria de los bancos centrales ante la persistencia inflacionaria. La actividad económica mundial

creció a un ritmo moderado y los indicadores de corto plazo para las principales economías del mundo están en valores positivos.

El ajuste más lento de lo esperado en la inflación mundial, la relativa fortaleza de la economía global y la elevada incertidumbre en torno a las condiciones geopolíticas ha llevado a que los bancos centrales mantengan el tono restrictivo de la política monetaria y que, en general, en sus decisiones priven elementos de prudencia.

En las principales economías avanzadas la reducción en las tasas de interés de referencia se ha pospuesto y, si bien algunas economías latinoamericanas en decisiones recientes continuaron o iniciaron los recortes a esas tasas, el mensaje también ha sido de cautela.

En Costa Rica, en el primer trimestre del año en curso, la inflación general interanual siguió en terreno negativo, aunque las presiones deflacionarias disminuyeron con respecto a los dos trimestres previos, mientras que el promedio de inflación subyacente interanual ha sido prácticamente nulo. Así, ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ( $3,0\% \pm 1$  p.p.). En marzo, la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el promedio de los indicadores de inflación subyacente se ubicaron en  $-1,2\%$  y  $0,0\%$ .

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.

La actividad económica, en el primer trimestre del 2024, creció a una tasa interanual relativamente alta ( $4,9\%$ ), por lo que no presentó cambios con respecto al valor del trimestre previo. Sin embargo, tanto esta tasa interanual como la variación trimestral anualizada sugieren que continúa la desaceleración en la producción iniciada en la segunda mitad del 2023.

Lo anterior es resultado de una menor inversión en formación de capital tanto del sector público como privado y de una moderación en la demanda externa, principalmente en las ventas de bienes y servicios del régimen especial; esos efectos fueron compensados, en parte, por un impulso del consumo privado similar al del año previo.

Los indicadores del mercado laboral también dan señales positivas: en los últimos tres meses que finalizan en febrero del 2024<sup>3</sup> aumentó el nivel de ocupación, mientras que la formalidad y los ingresos reales del sector privado continuaron con la mejora observada en el 2023. En febrero las tasas de desempleo y subempleo se ubicaron en  $7,8\%$  y  $3,6\%$ , en el orden respectivo; particularmente, la evolución reciente de la tasa de desempleo se da en un contexto de mayor nivel de ocupación y de participación laboral, esto último contrasta con lo observado durante la mayor parte del 2023.

Las finanzas públicas presentaron resultados coherentes con la trayectoria hacia la sostenibilidad de la deuda pública. Al término del primer bimestre del 2024 el Gobierno Central generó un superávit primario igual al de un año antes y un déficit financiero ligeramente superior. La generación del superávit primario redujo los requerimientos de financiamiento del Gobierno, pese a lo cual la razón deuda a PIB aumentó ligeramente con respecto a igual periodo del 2023.

<sup>3</sup> El nivel de ocupación calculado con el promedio móvil de los tres meses que concluyen en febrero del 2024 fue mayor a los promedios resultantes en febrero y noviembre del 2023.

Las operaciones con el sector externo mostraron un menor desequilibrio de nuestra relación comercial y financiera con el resto del mundo. En el primer trimestre del actual año, el déficit de la cuenta corriente como proporción del PIB disminuyó (0,2 p.p.) en comparación con el mismo período del año previo. Esto debido, fundamentalmente, a la reducción en la brecha negativa de la cuenta de bienes. El Recuadro 1 de este informe resume los principales factores que, en el último cuarto de siglo, han incidido en la tendencia decreciente del desequilibrio externo del país.

Por último, el crédito al sector privado creció acorde con la evolución de la actividad económica y se estima que el comportamiento tendencial de los agregados monetarios no generará presiones inflacionarias en los próximos 24 meses.

## II. Acciones de política del BCCR

En el primer cuatrimestre del 2024, la Junta Directiva del BCCR disminuyó la TPM en tres ocasiones, 25 p.b. en enero y 50 p.b. en marzo y en abril, hasta ubicarla en 4,75%. Estas reducciones forman parte de un proceso de ajuste a la baja en dicho indicador, iniciado el 15 de marzo del 2023, que implicó una disminución acumulada entre esa fecha y finales de abril del 2024 de 425 p.b.

Como es usual, estas decisiones se sustentaron en un análisis del comportamiento de la inflación, de la evolución prevista para esta variable y sus determinantes macroeconómicos, así como en la valoración de los riesgos identificados en cada momento.

En estas reuniones, la Junta Directiva reconoció que, con base en la información disponible a la fecha respectiva, existía espacio para reducir la TPM; 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 debían 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. El Recuadro 2 de este informe presenta una estimación contemporánea de la tasa de interés real neutral para Costa Rica.

La TIRN se define como la tasa de interés real de mediano plazo que es coherente con una economía en pleno empleo de los factores de la producción y una inflación que se aproxime a la meta. Dicha tasa lleva implícita una noción de equilibrio; es decir, en la que todos los choques transitorios o cíclicos de una economía se han disipado y se ubica en su nivel potencial. Esta variable es relevante para los bancos centrales, pues constituye una guía para la toma de decisiones de política.

Las acciones de política monetaria consideran también las condiciones de liquidez de corto plazo. En lo transcurrido del actual año, el sistema financiero nacional ha mantenido la condición holgada de la liquidez que caracterizó al año anterior; esos excesos han estado contenidos en instrumentos de captación del BCCR.

Los excesos de liquidez, en los últimos 20 meses, se han originado, en buena medida, en el efecto monetario expansivo asociado a la compra de divisas por parte del BCCR, compras que se han dado en un contexto de un mercado privado de cambios superavitario. Este resultado ha sido congruente con la evolución de la actividad económica del país, el notable desempeño de las exportaciones del régimen de zonas francas y el repunte en el turismo receptivo.

La alta disponibilidad de divisas ha permitido al Banco Central participar de manera activa en el mercado cambiario como demandante neto, para 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 26 de abril del presente año en el equivalente a 145% del valor adecuado que acordó la Junta Directiva del BCCR en marzo del 2023. Dicha resolución establece realizar el cálculo del indicador de reservas internacionales adecuadas de acuerdo con la metodología ARA<sup>4</sup> sugerida por el Fondo Monetario Internacional (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 y al pago realizado por el BCCR del crédito contratado con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

Por último, cabe señalar que, a mediados de abril, concluyó la sexta y última revisión del programa de reformas económicas, en el marco del Servicio Ampliado del FMI (SAF), y la tercera y última revisión de las medidas de reforma, en el marco del Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad (SRS). Ambos créditos fueron contratados por el Gobierno de la República con dicho organismo internacional, pero también conllevaron compromisos para el BCCR, los cuales fueron atendidos oportunamente.

### III. Proyecciones y acciones futuras de política monetaria

Los organismos internacionales estiman que en el bienio 2024-2025, la economía mundial crecerá a un ritmo moderado e inferior a su promedio histórico. Ello se daría en un contexto de inflación a la baja, influida por los efectos de políticas monetarias restrictivas y la disipación de choques de los precios del petróleo y la energía. No obstante, este comportamiento podría variar si se intensifican las tensiones geopolíticas.

La proyección de crecimiento para la economía nacional se revisó ligeramente a la baja, tanto para el 2024 como para el 2025. La proyección para el 2024 considera el menor crecimiento de la demanda externa por implementos médicos, servicios empresariales e informáticos, así como una menor expansión de la demanda interna, como consecuencia de la desaceleración en el ingreso disponible, principalmente por una menor ganancia en los términos internacionales de intercambio.

En el 2025 el principal motor de crecimiento sería la demanda interna y, en menor medida, la demanda externa. Se estima que el PIB se ubicaría cerca de su nivel potencial en el horizonte de proyección, por lo que no se prevén presiones inflacionarias significativas por el lado de la demanda.

Por su parte, la inflación general y la subyacente retornarían al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2025, aunque se estima que la primera registre valores positivos desde el tercer trimestre del año en curso.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría, en el bienio en comentario, en promedio, en 1,8% del PIB, lo que significa un incremento en relación con el valor registrado en el 2023 (1,0%), pero inferior al histórico. Esto debido, principalmente, al aumento esperado en las brechas negativas de las cuentas de bienes y de ingreso primario.

---

<sup>4</sup> ARA: Assessing Reserve Adequacy.

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 2,2% del PIB y déficits financieros de 3,1% y 2,5% 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%.

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 con respecto al valor central incorporado en este informe. La valoración de riesgos muestra un sesgo a la baja en el corto plazo, riesgos que tenderían a equilibrarse hacia el mediano plazo.

De los riesgos a la baja sobresalen un desempeño económico de los principales socios comerciales de Costa Rica inferior al previsto, ante los efectos de una política monetaria que ha sido restrictiva por un tiempo más extenso; y a nivel interno, un traspaso de los cambios en la TPM hacia las tasas de interés activas menor y más lento de lo observado históricamente.

De los riesgos al alza destacan dos. En primer lugar, el asociado a los choques de oferta y a la fragmentación del comercio global, debido a la intensificación de los conflictos geopolíticos y los fenómenos climatológicos, todo lo cual introduce costos que se transmiten, en última instancia, a las canastas de consumo. En segundo término, una recomposición no ordenada en el portafolio local de instrumentos financieros, producto de una diferencia persistente entre las tasas de interés por monedas, que en un futuro cercano ocasione un incremento abrupto en las expectativas cambiarias y, consecuentemente, en las de inflación.

En este contexto, la Junta Directiva del BCCR reitera su compromiso con la estabilidad de precios como condición necesaria para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento económico, congruente con ello, mantiene la meta de inflación en 3%, con un rango de tolerancia de  $\pm 1$  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 macroeconómicos, así como de los riesgos cuya materialización puedan desviar a la inflación de su trayectoria central.

Con base en este análisis realizará los ajustes necesarios en la tasa de interés de referencia, con el objetivo 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, mediante una activa participación en los mercados de liquidez y de deuda, con el fin de evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias.

Acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR participará en el mercado cambiario para atender sus requerimientos de divisas y los del SPNB, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio e igualmente procurará fortalecer aún más el blindaje financiero, en la medida que las condiciones del mercado lo permitan. 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, con el fin de contribuir con un proceso informado de construcción de expectativas por parte de los agentes económicos, que facilite la convergencia de la inflación al objetivo inflacionario.

## 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 continuó el comportamiento a la baja iniciado a mediados del 2022 y, en algunas economías, se acerca al objetivo de los bancos centrales. La mayoría de las economías avanzadas ha mantenido sin cambio su tasa de interés de referencia en los últimos meses, aunque se espera el inicio de ajustes a la baja en dicho indicador en el segundo semestre de 2024, en tanto que algunas economías emergentes, particularmente latinoamericanas, continuaron con las reducciones en sus tasas de política monetaria.*

*Por su parte, la actividad económica en las principales economías del mundo da señales de alejarse de un escenario recesivo, pero mantiene un ritmo de crecimiento moderado, similar al de 2023.*

*En el comportamiento de la economía mundial han incidido las tensiones geopolíticas, principalmente en el Oriente Medio, que se han amplificado en el transcurso del año. Ello ha incidido en el precio del petróleo y en el costo de transporte marítimo, y constituye uno de los principales riesgos para que haya mayores presiones inflacionarias y efectos depresivos sobre el crecimiento económico.*

*En el ámbito local, la actividad económica mantuvo un ritmo relativamente alto de crecimiento en el primer trimestre del 2024, aunque se moderó con respecto al trimestre previo, y los indicadores del mercado laboral mejoraron.*

*El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, como proporción del PIB, se redujo 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.*

*El crédito al sector privado mostró un crecimiento acorde con el dinamismo de la actividad productiva 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, en el primer trimestre del 2024, la inflación general interanual se mantuvo en terreno negativo, aunque las presiones deflacionarias disminuyeron en comparación con los dos trimestres previos, mientras que la inflación subyacente interanual fue de 0,0%.*

### 1.1 Economía internacional

*El primer cuatrimestre del 2024 ha estado marcado por el aumento en las tensiones geopolíticas, principalmente en el Oriente Medio.*

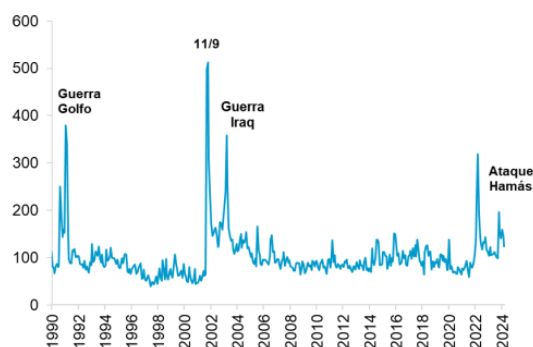
A partir del 7 de octubre del 2023, las condiciones geopolíticas empeoraron. Desde esa fecha el mundo enfrenta un nuevo choque, generado por el conflicto bélico entre Israel y el grupo Hamás, en particular en la franja de Gaza.

Este conflicto ha tenido un impacto moderado, asociado fundamentalmente a los problemas de tránsito por el mar Rojo, lo cual se manifiesta en el comportamiento del Índice global de riesgo geopolítico desarrollado por Caldara e Iacoviello, que reaccionó con menor intensidad ante este evento en comparación con el inicio del conflicto en Ucrania (Gráfico 1). Sin embargo, recientemente las tensiones han aumentado debido a disputas entre Israel e Irán<sup>5</sup>.

Adicionalmente, hay focos de tensión abiertos en otras partes del mundo, como en Europa (Ucrania-Rusia), en la región del Sahel de África Occidental y las vigentes entre China y Taiwán.

**Gráfico 1. Índice mensual de riesgo geopolítico<sup>1</sup>**

*Índice 1985:2019=100*



<sup>1</sup>Su 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. Como estos datos son mensuales, no capturan los acontecimientos ocurridos en abril. Sin embargo, en el informe de BBVA Research del 16 de abril sobre riesgo geopolítico global utilizan otros indicadores diarios, con base en los cuales concluyeron que "los niveles de riesgo geopolítico, conflictos y tensiones políticas aumentaron drásticamente en Oriente Medio, Arabia Saudita y Estados Unidos" (ver [Monitor Geopolítico](#)).

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Caldara e Iacoviello (2022) disponible a marzo del 2024.

El aumento de las tensiones geopolíticas antes comentado puede tener varias repercusiones para la economía mundial, de las cuales destacan las siguientes:

1. Presiones inflacionarias, tanto por su posible efecto sobre el precio de las materias primas, en especial el petróleo, como por eventuales problemas en las cadenas de suministros, ante las tensiones en el mar Rojo<sup>6</sup>. Para Costa Rica, este aspecto es relevante debido a su condición de importador neto de hidrocarburos<sup>7</sup>.
2. Fragmentación de la economía mundial, que es reforzada por la imposición de sanciones a algunos países.

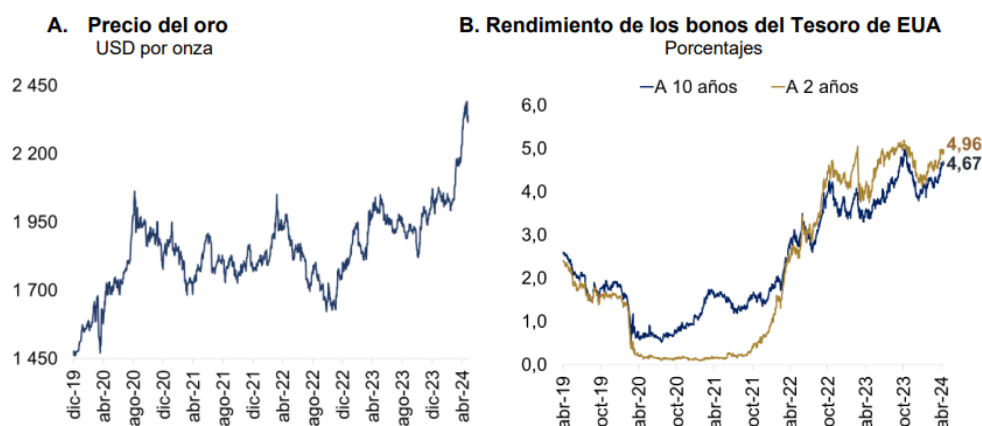
<sup>5</sup> Como represalia por el bombardeo a su consulado en Damasco, atribuido a Israel, Irán hizo un ataque, aunque moderado, a Israel. Posteriormente, el 18 de abril, Israel efectuó un nuevo ataque a Irán, lo cual podría agravar este conflicto.

<sup>6</sup> A estos problemas habría que añadir las interrupciones en el flujo de comercio por medio del Canal de Panamá, el cual ha sido afectado por la caída en su caudal debido a las condiciones climáticas.

<sup>7</sup> Ante los eventos recientes, el precio del petróleo WTI, que es la referencia para nuestro país, aumentó a un máximo de USD 86,9 el barril (el 5 de abril), pero luego disminuyó paulatinamente hasta ubicarse en USD 83,8 el 26 de abril.

3. Permanencia de tasas de interés altas por más tiempo de lo previsto, debido a que, ante la mayor incertidumbre, es posible que los bancos centrales sean más cautelosos y retrasen la reducción de sus tasas de referencia.
4. Fortalecimiento de los activos de refugio, cuya demanda suele aumentar ante eventos que incrementan la incertidumbre, con la intención de conservar el valor de las carteras de activos. En lo transcurrido del actual año (hasta el 26 de abril), el índice DXY, que mide el valor del dólar estadounidense en relación con una canasta de seis monedas<sup>8</sup>) ha aumentado 4,5%<sup>9</sup>. Además, el precio del oro ha subido en más de 13% (Gráfico 2.A) y el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, a 2 y 10 años, alcanzó valores cercanos a 5% (Gráfico 2.B).

**Gráfico 2. Precio del oro y rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 2 y 10 años**



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg y la base de datos FRED del Banco de la Reserva Federal de San Luis, ambos al 26 de abril del 2024.

Además de los conflictos geopolíticos, la economía mundial presenta otras condiciones que pueden condicionar su desempeño, como la elevada deuda en muchos países de importancia sistémica, que constituye una limitación importante, sobre todo en un contexto de altas tasas de interés, que se prevé continúen en ese estado por más tiempo. Además, existe incertidumbre en torno a los resultados de algunos procesos electorales que se realizarán a lo largo del presente año.

Pese a las condiciones antes comentadas, los mercados financieros internacionales presentan una relativa estabilidad pues, aunque el índice VIX (que mide la volatilidad esperada en los mercados financieros durante los próximos 30 días) aumentó hasta 18 puntos con los acontecimientos recientes, dicho valor todavía se asocia con períodos de relativa estabilidad<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> Euro, franco suizo, yen japonés, dólar canadiense, libra esterlina y corona sueca. El valor de cada moneda se multiplica por su peso en el índice. El euro es el componente más importante del DXY, con una ponderación de 57,6%. Las ponderaciones de las demás monedas de la cesta son: yen japonés (13,6%), libra esterlina (11,9%), dólar canadiense (9,1%), corona sueca (4,2%) y franco suizo (3,6%).

<sup>9</sup> Este índice sube cuando el dólar estadounidense gana fuerza en comparación con las otras monedas de la canasta.

<sup>10</sup> Valores superiores a 30 se asocian con una alta volatilidad e inferiores a 20 con períodos de relativa calma o estabilidad. Valores entre 20 y 30 se consideran de volatilidad moderada.

*En un entorno incierto, la inflación global continuó con su proceso de desaceleración, al punto que, en algunas economías, se ubicó cerca del objetivo definido por los bancos centrales (Gráficos 3.A y 3.B). No obstante, hay fuerzas que restan impulso a este comportamiento.*

En Estados Unidos, la inflación general, medida por el Índice de precios del gasto del consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), fue de 2,7% en marzo (2,5% el mes anterior), mientras que la variación interanual del componente subyacente se mantuvo en 2,8%<sup>11</sup>.

En la zona del euro, la inflación general y la subyacente registraron en marzo valores más bajos que en el mes anterior (2,4% y 2,9%, respectivamente, que se comparan con 2,6% y 3,1%). De igual modo, en las economías latinoamericanas, la inflación general se moderó y en Uruguay, Brasil y Chile, el indicador se ubicó dentro del rango de tolerancia para la meta de inflación.

A pesar de la senda decreciente de la inflación, en algunas economías la inflación de servicios continúa alta y, a diferencia de los bienes, muestra mayor rigidez a la baja. Por ejemplo, en Estados Unidos el mayor aporte en la variación interanual de sus indicadores de inflación general está dado por el grupo de servicios, en particular, el alquiler de la vivienda (Gráfico 3.C).

La disminución de la inflación registrada desde mediados del 2022 ha estado influida, principalmente, por la caída en los precios de la energía, en particular del petróleo, la disipación de los choques de oferta asociados a las cadenas de suministro, que generó una menor inflación de bienes, y la disminución de los precios de las exportaciones chinas<sup>12</sup>. Sin embargo, en lo transcurrido del 2024, ha habido un cambio en algunas de estas variables que, de mantenerse, podría frenar la caída en la inflación.

El precio del petróleo mantuvo la tendencia al alza iniciada en diciembre del año previo. La cotización promedio del barril de petróleo WTI al 26 de abril del 2024 fue de USD 84,8 (Gráfico 4.A), lo que significó un aumento de 5,2% y 17,3%, respectivamente, en relación con el precio promedio del mes anterior (USD 80,5) y de diciembre del 2023 (USD 72,3).

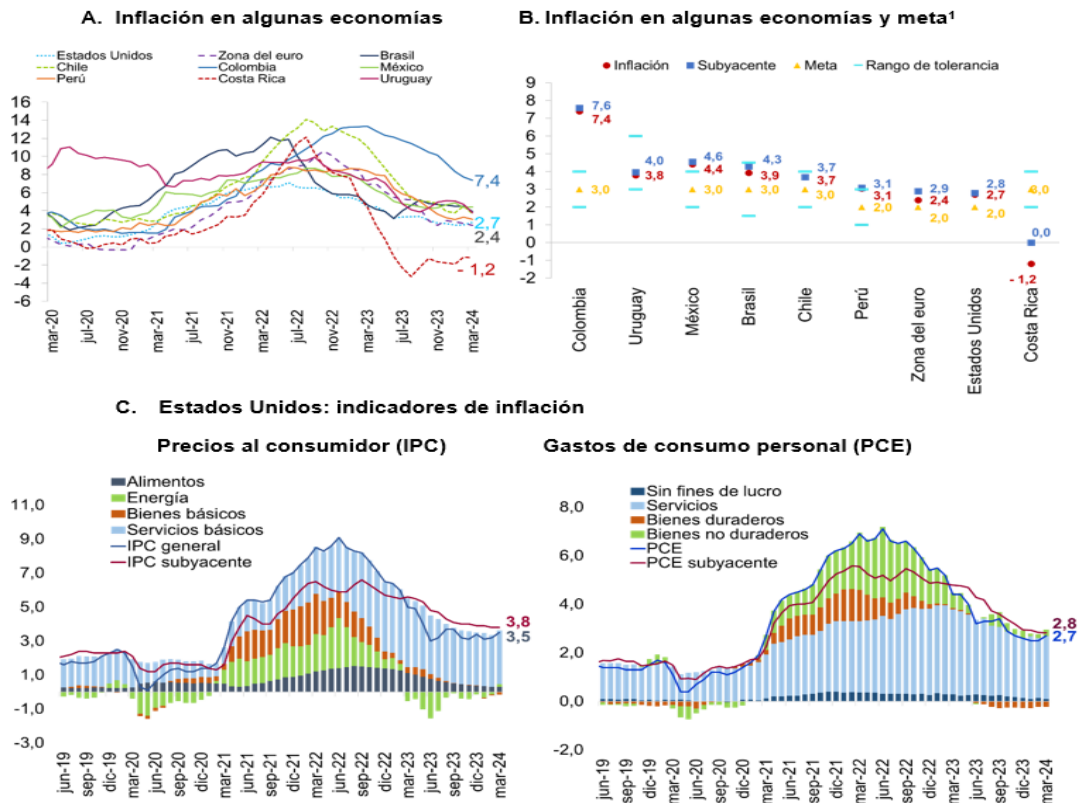
Este comportamiento responde a la intensificación de las tensiones políticas en Oriente Medio, los recortes de producción de petróleo por parte de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados (OPEP+) y los ataques ucranianos a las refinerías rusas. Lo anterior, ha sido parcialmente compensado por el aumento en la producción de petróleo de Estados Unidos.

<sup>11</sup> La inflación general medida con el Índice de precios al consumidor se ubicó en 3,5% en marzo (3,2% en febrero).

<sup>12</sup> [“La economía mundial sigue mostrando resiliencia, pese a la disparidad del crecimiento y los retos por delante”](#), FMI, abril 2024.

**Gráfico 3. Indicadores de inflación**

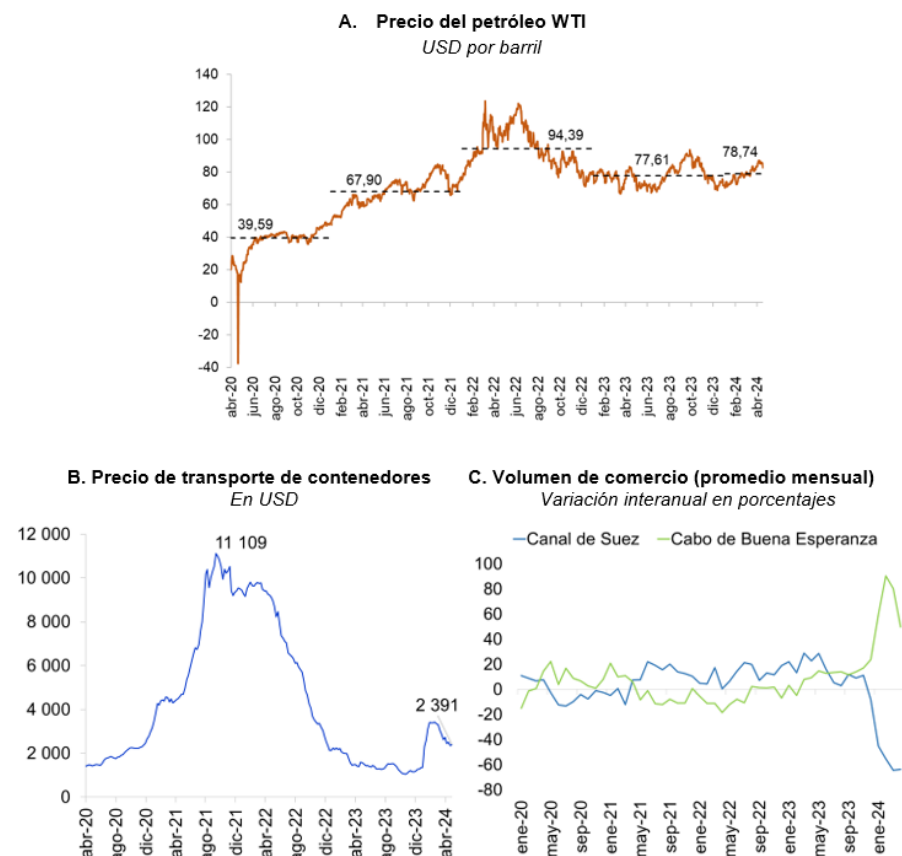
Variación interanual en porcentajes y aportes en p.p.

<sup>1</sup>Inflación de marzo del 2024.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 26 de abril de 2024.

Durante los primeros meses del presente año, el precio mundial del transporte marítimo de contenedores registró valores superiores a los observados en el 2023. Así, el precio pasó de *USD* 1.365 al término de ese año a *USD* 2.391 el 26 de abril del 2024 (incremento del 75%)<sup>13</sup>. En el mismo período, la variación interanual del volumen de comercio en la ruta marítima de Cabo de Buena Esperanza mostró una tendencia al alza, que aumentó los tiempos de entrega y los costos. Sin embargo, desde mediados de febrero, los precios del transporte marítimo muestran reducciones consecutivas y, en abril, el volumen de comercio por el Cabo de Buena Esperanza se desaceleró (Gráfico 4.B y 4.C).

<sup>13</sup> Este indicador llegó a un máximo cercano a *USD* 3.400 desde que inició la guerra en Gaza para luego descender.

**Gráfico 4. Indicadores de precios internacionales**

Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg y portwatch.imf.org al 26 de abril de 2024.

*Los bancos centrales mantienen el tono restrictivo de la política monetaria y, en general, continúan con mensajes de prudencia.*

En los últimos meses, los bancos centrales de las economías avanzadas han mantenido sin cambio sus tasas de interés de referencia (Gráfico 5.A), pero se prevé que en este año inicien el proceso de reducción.

Por ejemplo, en su reunión del 19-20 de marzo, el Comité Federal de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, mantuvo la tasa de referencia entre 5,25% y 5,50%, por considerar que, aunque los riesgos para lograr sus objetivos de empleo e inflación han tendido a equilibrarse, persiste la incertidumbre sobre las perspectivas a largo plazo.

Los analistas esperan que la primera reducción de la tasa de referencia de la Reserva Federal ocurra hasta en la segunda parte del año, más tarde de lo estimado previamente (junio próximo<sup>14</sup>). Esto debido al lento descenso de la inflación y la relativa fortaleza de la economía.

<sup>14</sup> Los analistas económicos esperan, con una probabilidad de 95,9%, que en la reunión del 30 de abril y 1° de mayo, el FOMC no haga cambios. Para las reuniones próximas (junio, julio y setiembre), la probabilidad de no cambio la ubican en 83,2%, 54,0% y 29,1%, respectivamente.

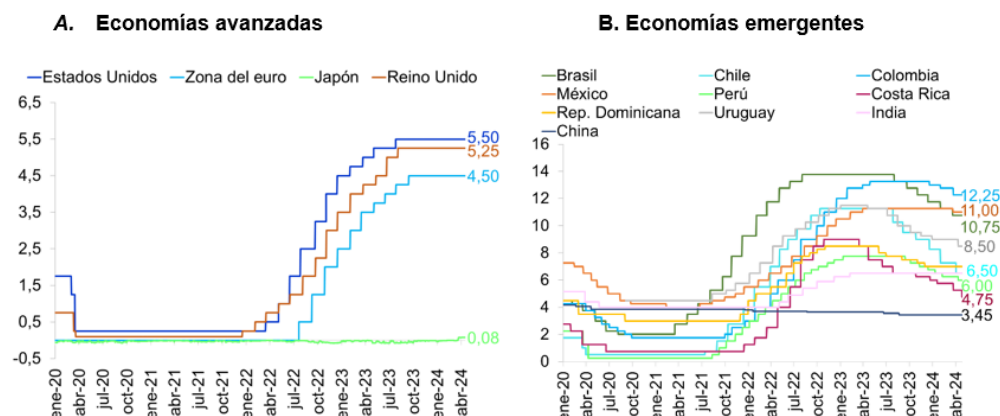
Similarmente, en sus reuniones más recientes, tanto el Banco Central Europeo (BCE)<sup>15</sup> como el Banco de Inglaterra mantuvieron sus tasas de referencia; el primero en 4,5% y el segundo en 5,25%, aunque ambos reconocieron que la inflación continúa en descenso.

Caso contrario ocurrió con el Banco de Japón, que aumentó el 19 de marzo su principal tasa de interés (de -0,1% a un valor entre 0 y 0,1%), por primera vez en 17 años, luego de una política de tasas de interés negativas.

En América Latina, algunas economías recortaron su tasa de referencia en su última reunión de política monetaria: Brasil (20 de marzo), Costa Rica (25 de abril), México (21 de marzo), Colombia (22 de marzo), Chile (2 de abril), Uruguay (10 de abril) y Perú (11 de abril), para ubicarla en 10,75%, 4,75%, 11,00%, 12,25%, 6,5%, 8,5% y 6,0%, respectivamente (Gráfico 5.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 ubica desde agosto del 2023 en 3,45%, mientras que, en India, economía de importancia sistémica, la TPM se mantiene en 6,5% desde febrero del 2023 (Gráfico 5.B).

**Gráfico 5. Tasas de política monetaria en algunas economías seleccionadas**  
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 26 de abril del 2024.

***La economía mundial ha sido resiliente a pesar del tono restrictivo de la política monetaria que han mantenido los bancos centrales para alcanzar la estabilidad de precios.***

Estados Unidos registró, en el cuarto trimestre del 2023, una tasa de crecimiento anualizada de 3,4% (tercera estimación)<sup>16</sup>, debido a la fortaleza de la demanda, en particular, el aumento del consumo privado, además de un crecimiento de la productividad y del empleo. No obstante, en el primer trimestre del año en curso, se desaceleró hasta 1,6%, especialmente por un menor consumo de los hogares, en particular de bienes.

<sup>15</sup> Además, el pasado 13 de marzo, el BCE anunció cambios en el marco operativo para la aplicación de la política monetaria. Estas modificaciones establecen la forma en que se proporcionará la liquidez en un contexto de reducción gradual del exceso de liquidez en el sistema bancario. El objetivo de este marco es guiar las tasas de interés del mercado monetario de corto plazo a niveles afines con las decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno.

<sup>16</sup> En el gráfico 6.A, para fines comparativos, los datos se incluyen en términos interanuales. Dicha variación en el cuarto trimestre del 2023 fue de 3,1% y de 3% en el primer trimestre del 2024.

1 En la zona del euro, la variación interanual del PIB en el cuarto trimestre del año previo fue de 0,1%,  
2 como consecuencia del bajo desempeño tanto de la demanda externa como interna. En las  
3 economías latinoamericanas, el crecimiento económico fue menor que en la primera mitad del 2023.  
4 China, por su parte, creció en términos interanuales 5,2% durante el mismo período y aumentó a  
5 5,3% en el primer trimestre del 2024, aunque todavía enfrenta las consecuencias de la desaceleración  
6 del sector inmobiliario (Gráfico 6.A)<sup>17</sup>.

7  
8 Los indicadores de actividad económica de corto plazo dieron señales positivas. Como referencia,  
9 el Índice de gerentes de compra (PMI, por sus siglas en inglés)<sup>18</sup> registró, para algunas de las  
10 principales economías del mundo, valores superiores a 50 (Gráfico 6.B) en marzo y, por grupo de  
11 economías, el indicador también está por encima de dicho valor.

12  
13 En Estados Unidos, la actividad empresarial mostró en marzo una leve contracción con respecto al  
14 mes previo. El PMI compuesto se ubicó en 52,1 puntos, influido principalmente por las actividades  
15 productoras de servicios.

16  
17 En la zona del euro la actividad empresarial superó el nivel de 50 puntos por primera vez desde  
18 mayo del 2023. El PMI compuesto aumentó a 50,3 (49,2 en el mes previo), debido también al buen  
19 desempeño de los servicios, mientras que la manufactura se contrajo.

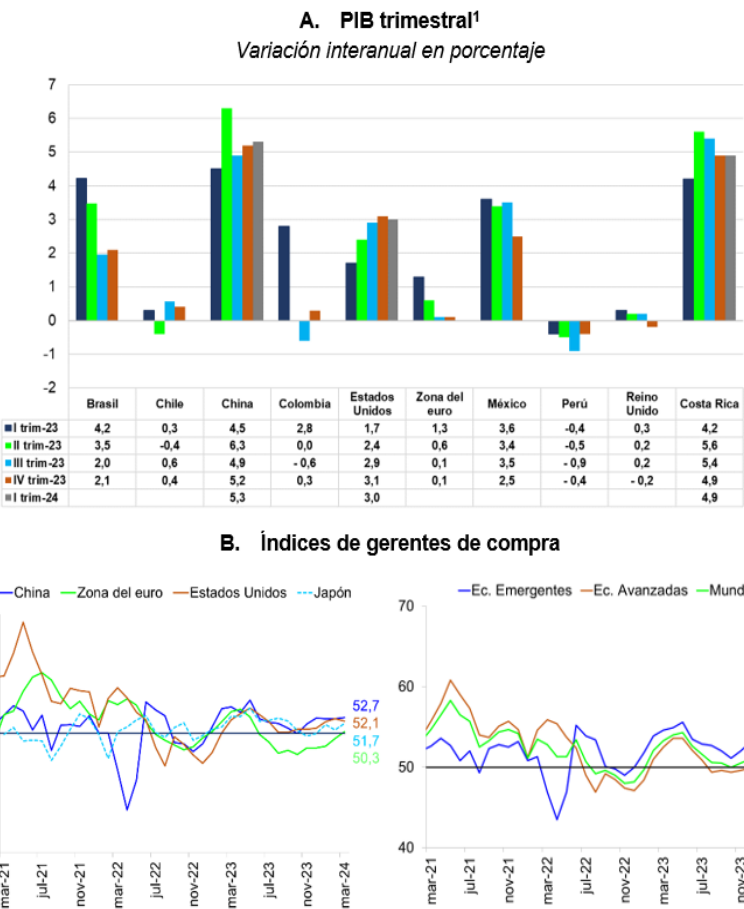
20  
21 Por su parte, en China el PMI compuesto presentó una expansión en marzo hasta ubicarse en 52,7  
22 puntos (52,5 en febrero), como consecuencia de una mayor demanda de bienes y servicios.  
23

---

<sup>17</sup> La economía china repuntó con un crecimiento del 5,3% en el primer trimestre del 2024.

<sup>18</sup> Si el índice está por encima de 50 indica expansión y por debajo de 50, contracción.

Gráfico 6. Indicadores de actividad económica en algunas economías



<sup>1</sup>Para Costa Rica se utiliza la T(1,4) de la tendencia ciclo.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de bancos centrales, institutos de estadística y Bloomberg.

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

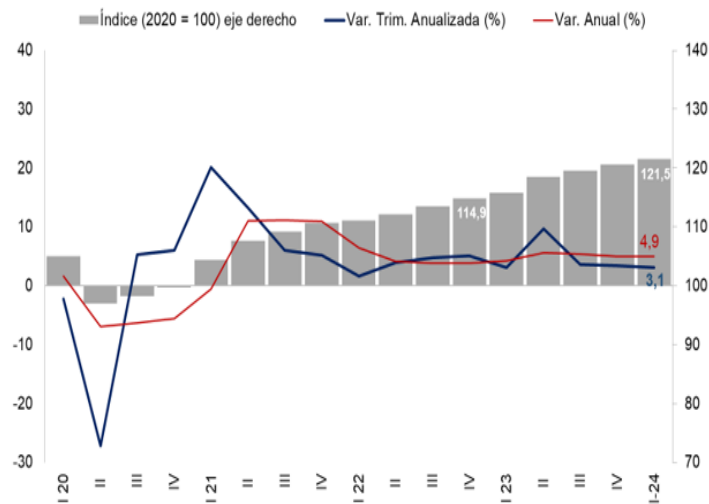
En el primer trimestre, la actividad económica mostró un crecimiento relativamente alto, aunque ligeramente menor al previsto.

En este lapso, el PIB en volumen registró una variación interanual de 4,9%, sin cambios con respecto al valor registrado en el trimestre previo, pero superior en 0,7 p.p. al mismo periodo de un año atrás.

Este comportamiento, si bien es positivo, resulta levemente inferior al previsto en el Informe de Política Monetaria de enero pasado y tanto la variación interanual como la variación trimestral anualizada sugieren que continúa la desaceleración en la producción iniciada en la segunda mitad del año anterior (Gráfico 7).

Esa desaceleración es resultado de una menor inversión en formación de capital (tanto del sector público como del sector privado), así como de una moderación en la demanda externa, principalmente en las ventas de bienes y servicios del régimen especial, efectos compensados en parte por un dinamismo del consumo privado similar al del año previo.

Gráfico 7. PIB trimestral en volumen (tendencia)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

*El consumo privado creció en el primer trimestre del 2024 a un ritmo similar al registrado en el segundo semestre del año anterior, mientras que el consumo del Gobierno se estancó y la formación de capital se moderó (Gráfico 8).*

El comportamiento del consumo privado estuvo influido por la mejora en la confianza del consumidor<sup>19</sup>, el crecimiento en el crédito otorgado a los hogares, así como por el incremento en su ingreso disponible real. Esto último vinculado a la aceleración en el ritmo de crecimiento de los salarios reales y su recuperación a los niveles prepandémicos, la disminución de la inflación, la apreciación del colón y la mejora en los términos de intercambio.

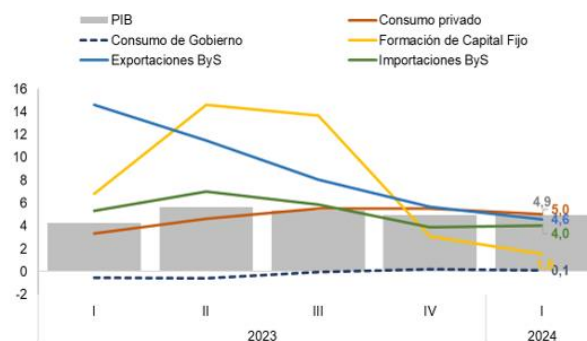
Destacó el mayor aporte al crecimiento del consumo de servicios de comida, bebidas, alquiler de vivienda y servicios de transporte, así como el consumo de productos alimenticios.

En contraste, el consumo del Gobierno prácticamente no creció en términos interanuales. Aunque hubo un aumento en las compras de bienes y servicios para educación y salud, en el resto de las entidades públicas prácticamente no hubo cambios. Además, en materia de remuneraciones hubo movimientos compensatorios: cayó el gasto en los servicios de salud y aumentó en administración y enseñanza pública<sup>20</sup>.

La formación bruta de capital subió ante la mayor inversión en equipo de transporte para personas y electricidad, lo que se sumó a las nuevas construcciones del sector privado (proyectos no residenciales). Por el contrario, la inversión del sector público disminuyó debido a la menor ejecución de proyectos de infraestructura vial, eléctrica y hospitalaria.

<sup>19</sup> Como se mencionará más adelante, los índices de confianza del consumidor y de los empresarios no solo muestran una mejora desde la segunda mitad del 2020, sino que se ubican en niveles que sugieren optimismo sobre la evolución futura de la economía, lo cual tiende a estimular el gasto en consumo.  
<sup>20</sup> En el caso de la administración pública, hubo un aumento en el empleo en el Ministerio de Seguridad, el Tribunal Supremo de Elecciones y las municipalidades.

**Gráfico 8. PIB en volumen por componentes del gasto (tendencia ciclo)**  
 Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

*El ritmo de crecimiento de las exportaciones se moderó, mientras que las importaciones mantienen un dinamismo similar al trimestre previo.*

Tal como ocurrió en la segunda mitad del 2023, el ritmo de crecimiento de la demanda externa se moderó en el primer trimestre del presente año, tanto en las ventas de bienes como de servicios.

La desaceleración en las ventas de bienes estuvo influida por el efecto base (derivado del dinamismo en las ventas de empresas del régimen especial<sup>21</sup>) y la contracción en la demanda externa por productos manufacturados del régimen definitivo<sup>22</sup>.

Por su parte, el menor crecimiento de las exportaciones de servicios se relaciona con la desaceleración de la demanda por servicios informáticos, empresariales y de transporte, cuyo efecto fue parcialmente compensado por el mayor impulso de los servicios turísticos.

En el caso de las importaciones de bienes, su comportamiento guarda relación con el de la demanda interna, lo cual se evidencia en mayores compras de vehículos, productos alimenticios, combustible y equipo de transporte de personas. Por tipo de régimen, hubo una contracción en las compras realizadas por las empresas del régimen especial, principalmente vinculadas con la industria del plástico, química y farmacéutica; además de maquinaria industrial y materiales de construcción.

Con respecto a la importación de los servicios, su crecimiento denota fundamentalmente la mayor salida de costarricenses al exterior.

*Actividades como la agropecuaria, la manufactura y el comercio crecieron, impulsadas por la demanda interna, mientras que la construcción se desaceleró, influida por la menor ejecución de obra pública y la caída en el inicio de nuevas edificaciones residenciales (Gráfico 9).*

La aceleración de la actividad agropecuaria se relaciona con el buen desempeño de la producción de piña, banano, raíces y tubérculos, a lo que se sumó la mayor demanda interna de leche y huevos. En contraste, hubo una disminución en la producción de café, cebolla, plátano.

La manufactura presentó un comportamiento similar al del 2023, que combina la recuperación en la producción de las empresas del régimen definitivo (productos alimenticios, bebidas y productos de

<sup>21</sup> En el 2023 la demanda externa de este grupo aumentó 20,5%

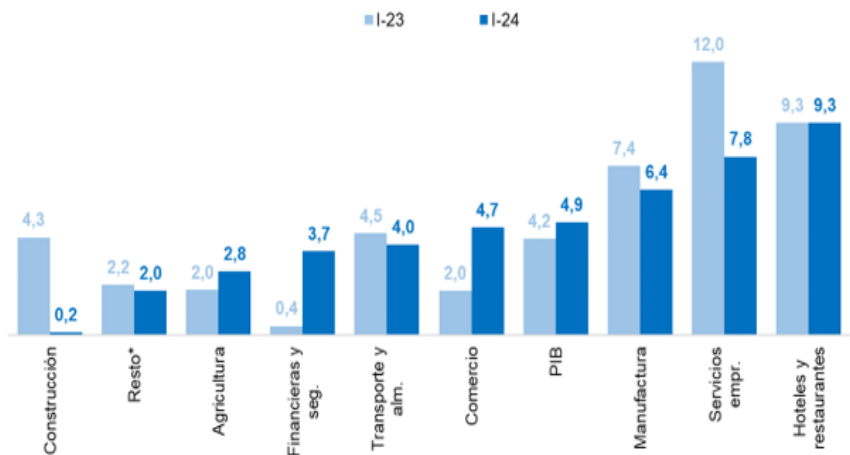
<sup>22</sup> Principalmente café, cajas de cartón, envases de vidrio e hilos conductores de cobre.

hierro), debido a una mayor demanda interna, con la moderación en el ritmo de crecimiento de la producción de empresas del régimen especial (principalmente en las ventas de implementos médicos)<sup>23</sup>.

En línea con el desempeño observado en las actividades agropecuaria, manufactura, servicios de hotelería y restaurantes, el comercio registró una aceleración, dado el alto encadenamiento de esta actividad con las previamente mencionadas. Por tipo de bien, destacaron las ventas de productos alimenticios, combustibles y vehículos.

Por el contrario, la construcción se desaceleró. El comportamiento de esta actividad fue diferenciado entre segmentos: en las construcciones con destino privado destacó el crecimiento en proyectos no residenciales (oficinas, locales comerciales y naves industriales), que fue parcialmente compensado por la caída en la construcción de edificaciones residenciales (principalmente en viviendas de interés social y de grupos de ingresos medios)<sup>24</sup>. Por otra parte, la construcción con destino público se contrajo por la menor ejecución en obras viales como la Ruta 32, el Programa de Integración Fronteriza, proyectos de generación eléctrica y obras de infraestructura hospitalaria.

**Gráfico 9. PIB en volumen según actividades (tendencia ciclo)**  
*Variación interanual en porcentajes*



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

*El aumento en la afluencia de turistas y el comercio de mercancías al país ha estimulado el crecimiento de las actividades de hoteles, restaurantes, transporte y almacenamiento.*

La producción de servicios de hotelería y restaurantes destaca como la de mayor crecimiento interanual en el primer trimestre del 2024, lo cual es explicado principalmente por el incremento en el turismo receptor (14,6% interanual en la llegada de turistas) y su consecuente demanda en zonas turísticas costeras y de montaña. Adicionalmente, la mejora en el ingreso disponible ha permitido un aumento en la demanda interna por estos servicios, especialmente en cadenas de comida rápida.

<sup>23</sup> En el I-24 la producción del régimen definitivo y especial aumentó 3,5% y 10,7% respectivamente, desde una contracción de 0,7% y aumento de 19,9% en el I-23.

<sup>24</sup> Vinculada a esta actividad, la de servicios inmobiliarios aumentó por los servicios brindados por las administradoras de los parques de zona franca, así como un comportamiento positivo de los alquileres residenciales y no residenciales.

***Las actividades financieras y de seguros se aceleraron por la mayor colocación de crédito, seguros y cobro de comisiones, mientras que los servicios profesionales aumentaron impulsados por la recuperación del régimen definitivo.***

Las actividades financieras y de seguros mostraron un repunte con respecto al año previo, situación que se asocia con factores tales como: i) el aumento en las comisiones explícitas que cobran las entidades financieras, particularmente por el uso de tarjetas de crédito, ii) el servicio de intermediación financiera debido a la mayor colocación de crédito y al crecimiento de los depósitos en cuenta corriente y ahorro a la vista y, iii) el incremento en los ingresos asociados a los servicios de seguros.

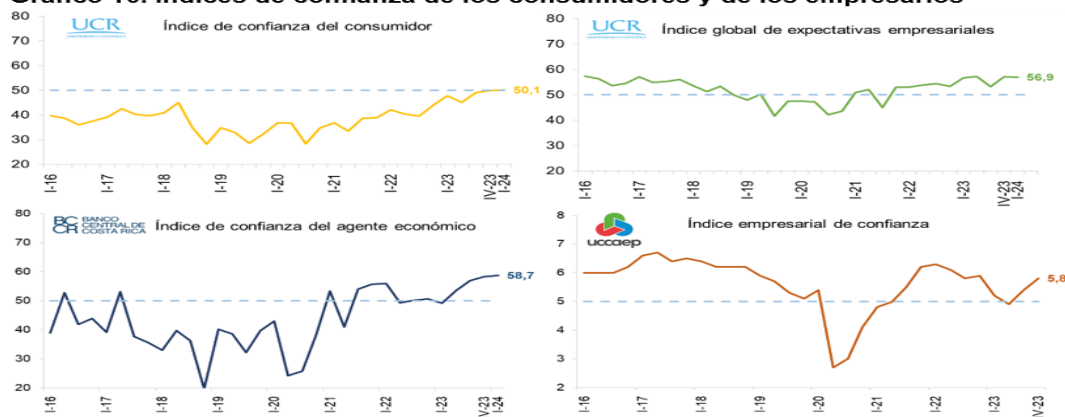
Por su parte, los servicios profesionales mantienen un alto dinamismo (aunque menor al del año anterior) impulsado por la demanda vinculada con actividades del régimen definitivo (servicios de publicidad, de limpieza y agencias de viaje) que se sumó a la demanda externa por servicios de empresas ubicadas en el régimen especial (publicidad, consultorías y servicios administrativos). En el caso de la actividad de información y comunicaciones destaca su desempeño positivo pero moderado con respecto al primer trimestre del 2023 y que se vincula con la evolución de la demanda externa por servicios de informática.

***En línea con el desempeño de la actividad económica y la disipación de los choques externos, la confianza de consumidores y empresarios continúa al alza (Gráfico 10).***

En el primer trimestre del 2024, el Índice de Confianza del Consumidor elaborado por la Universidad de Costa Rica se ubicó en 50,1 p.p., y mantuvo el comportamiento al alza observado desde la segunda mitad del 2020. El indicador aumentó en 0,2 p.p. y 2,3 p.p. con respecto al trimestre anterior y al mismo periodo de un año atrás, respectivamente.

De este indicador pueden extraerse dos subíndices, asociados con las expectativas del entorno económico actual y de las perspectivas futuras. El primero, denominado “índice de condiciones económicas actuales”, presentó un comportamiento al alza, lo que sugiere una mejor valoración por parte de los consumidores sobre el desempeño de la economía, en tanto que el índice asociado a las condiciones futuras (denominado índice de expectativas económicas) acumuló tres trimestres consecutivos por encima de los 50 puntos, lo cual también sugiere optimismo por parte de los consumidores.

**Gráfico 10. Índices de confianza de los consumidores y de los empresarios<sup>1</sup>**



<sup>1</sup>Valores 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 Uccaeep.

De igual forma, el Índice de Confianza del Agente Económico calculado por el BCCR<sup>25</sup> se ubicó en 58,7 puntos, y acumuló cuatro trimestres consecutivos al alza y en valores superiores a los 50 puntos, lo que denota optimismo por parte de los encuestados.

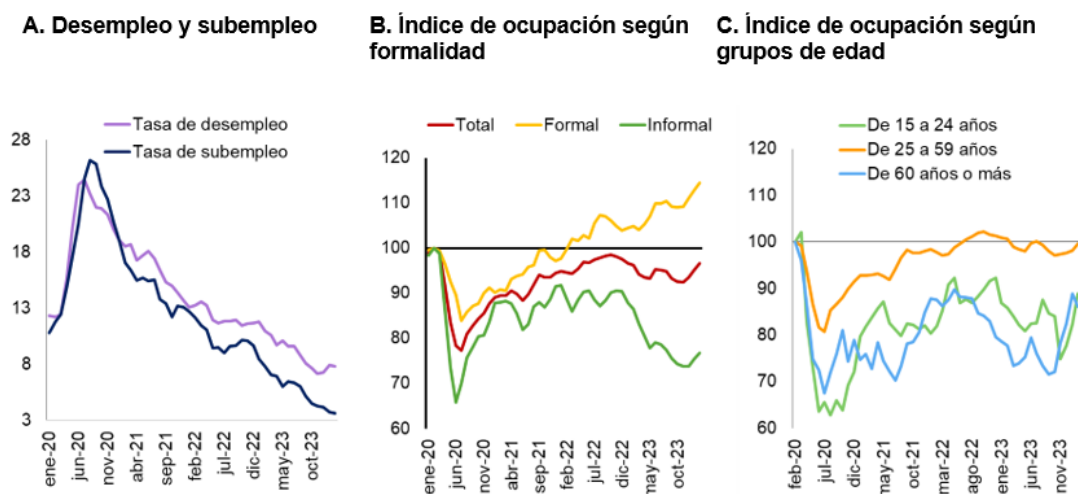
Los índices de confianza empresarial también muestran mejorías en sus perspectivas sobre el desempeño de la economía. En particular, el índice global de expectativas empresariales subió 1,8 puntos con respecto al trimestre previo, en tanto que el índice empresarial de confianza calculado por la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones del Sector Empresarial Privado (Uccaep) aumentó en 0,4 puntos.

### ***El mercado laboral mostró una recuperación en el empleo y acumuló nueve meses con tasas de desempleo por debajo de los niveles históricos.***

En febrero, la tasa de desempleo<sup>26</sup> se ubicó en 7,8%, inferior en 0,1 p.p. con respecto al mes previo y en 3,2 p.p. al mismo mes del año anterior, y acumuló nueve meses consecutivos con valores de un dígito e inferiores al promedio registrado antes de la pandemia (9,9% entre 2010 y 2019). Por su parte, la tasa de subempleo presentó un nuevo mínimo histórico, al ubicarse en 3,6% (Gráfico 11.A).

**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.

Estos resultados ocurrieron en un contexto de aumento reciente en la cantidad de personas empleadas. Entre noviembre del 2023 y febrero del 2024, la cantidad de ocupados se incrementó en poco más de 117 mil trabajadores, cifra que contrasta con la caída de 52 mil empleos registrada entre noviembre del 2022 y febrero del 2023<sup>27</sup>. Dicho incremento respondió, principalmente, a empleos formales, los cuales han presentado un comportamiento creciente desde la segunda mitad

<sup>25</sup> Los encuestados son académicos vinculados al área económica, analistas económicos y financieros, y empresarios.

<sup>26</sup> 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.

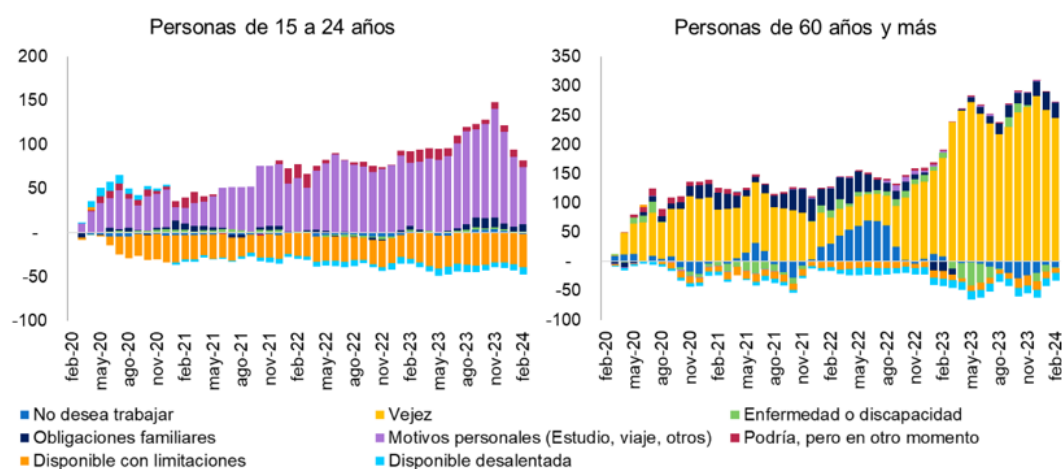
<sup>27</sup> El promedio móvil de tres meses que concluyen en febrero del 2024 registra un incremento de poco más de 9.000 trabajadores con respecto al promedio de igual mes del 2023.

del 2020 (Gráfico 11.B), debido a lo cual el porcentaje de empleo informal disminuyó de 42,5% en febrero del 2023 a 37,6% en febrero del 2024.

La recuperación del empleo se observa claramente en el segmento entre 25 y 59 años, que desde mediados del 2022 retornó al nivel de ocupación prepandémico (Gráfico 11.C). En contraste, en los grupos de 15 a 24 años y de mayores de 60 años, el empleo se ha mantenido por debajo de ese nivel. Al consultar a los jóvenes la razón de su menor participación en el mercado laboral, informan que es, mayoritariamente, por estudio y viajes. Cuando se hace la misma consulta en el segmento de población de 60 y más años, la razón predominante es retiro por edad (Gráfico 12). Además, la cantidad de trabajadores desalentados en ambos grupos (y en el total de la economía) sigue a la baja<sup>28</sup>.

### Gráfico 12. Motivos de no participación en el mercado laboral

Cambio con respecto al nivel registrado en febrero del 2020. En miles de personas.



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

Como resultado de lo anterior, la tasa de ocupación aumentó en los últimos tres meses, de 49,4% en noviembre a 51,1% en febrero del 2024 (51,9% un año atrás). Aun así, este valor es inferior a sus niveles históricos (54,9%, en promedio, entre 2010 y 2019).

La tasa neta de participación también se recuperó, pues se ubicó en 55,8% desde 53,2% en noviembre del 2023. No obstante, es inferior en 2,5 p.p. al nivel registrado en febrero del 2023 y al nivel prepandémico (60,9% entre el 2010 y el 2019). Este aumento en la participación laboral es coherente con la mejora en las expectativas de los trabajadores sobre la evolución de la economía, el incremento en la formalidad laboral y la recuperación de los salarios reales.

***El ingreso real de los trabajadores mantiene la tendencia de mejora, en términos agregados, y en algunos grupos del mercado laboral supera el nivel previo a la pandemia.***

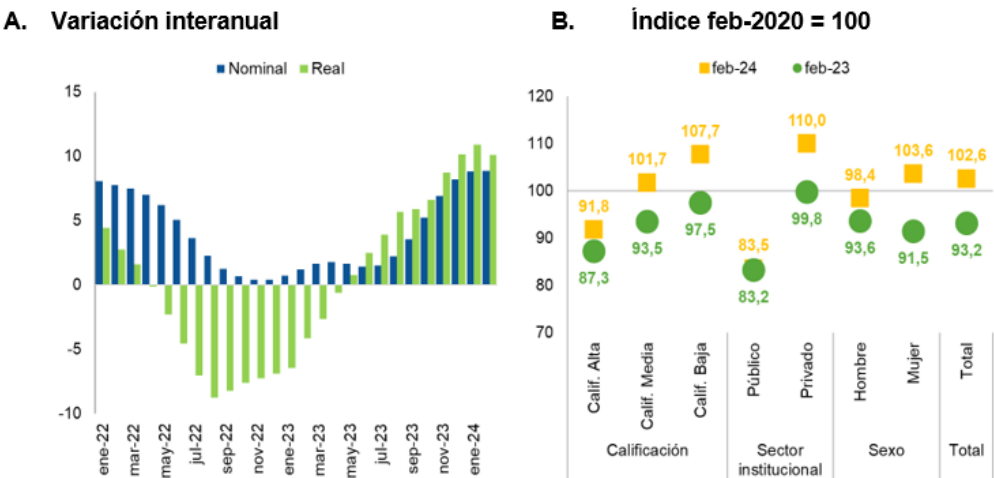
<sup>28</sup> A febrero del 2024, el total de trabajadores desalentados fue de 12.531 personas (25.779 en febrero del 2023); este segmento corresponde a los que salieron de la fuerza de trabajo porque se cansaron de buscar empleo, no tienen los medios económicos para buscarlo, estiman que no conseguirán trabajo por su edad, sexo, raza o discapacidad o consideran que no hay trabajo en su zona de residencia o época del año. En el grupo de personas fuera de la fuerza del trabajo entre 25 y 59 años, el motivo principal fueron las obligaciones familiares, como el cuidado de menores de edad y adultos mayores, tarea que tradicionalmente por patrones culturales, ha recaído principalmente en las mujeres.

Desde el segundo semestre del 2023, el ritmo de crecimiento de los ingresos de los trabajadores, nominales y reales, se ha acelerado dada la evolución de la actividad económica y la reversión del choque inflacionario.

Al febrero último, el ingreso real subió 10,1% interanualmente (-4,2% un año atrás), lo cual le permitió superar en 2,6 p.p. el nivel registrado en febrero del 2020 (en febrero del 2023 era inferior en 6,8 p.p.) (Gráficos 13.A y 13.B).

No obstante, hay diferencias según sector institucional: el ingreso real del sector privado es superior al registrado en febrero del 2020 en 10,0 p.p. y el de los trabajadores del sector público ha caído en poco menos de 20 p.p. con respecto a esa referencia.

**Gráfico 13. Ingreso real<sup>1</sup> en la ocupación principal según calificación, sexo y sector institucional**  
*Variación interanual en porcentajes e índice feb-20 = 100.*



<sup>1</sup>Cálculos a partir de la serie de tendencia de los ingresos reales.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Los ingresos de los trabajadores de calificación media y baja se encuentran por encima del nivel prepandémico en 1,7 p.p. y 7,7 p.p. respectivamente, mientras que un año atrás continuaban por debajo de dicho nivel.

En síntesis, el mercado laboral muestra una mejora que se manifiesta en una tasa de desempleo baja en comparación con sus niveles históricos y relativamente estable en meses recientes, así como un incremento en la ocupación, principalmente en las personas con edades entre 25 y 59 años, y en el sector formal, lo que se ha traducido en un aumento de la tasa ocupación y en niveles mínimos de subempleo.

A su vez, la tasa de participación neta muestra una modesta mejoría, congruente con el comportamiento de la actividad económica y la mejora tanto de las expectativas de los agentes económicos como de los ingresos reales.

Debe recordarse que los cambios en el mercado laboral obedecen a una diversidad de fenómenos. Existen factores demográficos, decisiones personales y familiares, por ejemplo, que influyen de forma temporal o permanente en las decisiones de los trabajadores dentro del mercado. En ese sentido, la dinámica reciente de los salarios (y las expectativas de los empleadores y los

trabajadores) tendrán efectos sobre las decisiones de los oferentes y los demandantes en este mercado.

*En el primer trimestre del 2024 el déficit de la cuenta corriente ascendió a 0,1% del PIB, cifra inferior en 0,2 p.p. a la registrada en el mismo período del año previo.*

En términos del PIB, el menor desbalance en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se explica, fundamentalmente, por la reducción de la brecha negativa de la cuenta de bienes, toda vez que el déficit de la cuenta de ingreso primario y el superávit de servicios mostraron razones similares a las registradas en el mismo período del año previo (Cuadro 1). El Recuadro 1 de este informe describe los principales factores que han incidido en la tendencia decreciente observada en el balance deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos del país en las dos últimas décadas.

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

|                                            | Millones de USD |         | % del PIB |         |
|--------------------------------------------|-----------------|---------|-----------|---------|
|                                            | IT 2023         | IT 2024 | IT 2023   | IT 2024 |
| Cuenta corriente                           | -260            | -144    | -0,3      | -0,1    |
| Bienes                                     | -1 316          | -1 318  | -1,5      | -1,4    |
| Exportaciones FOB                          | 4 611           | 4 731   | 5,3       | 4,8     |
| Importaciones CIF                          | 5 927           | 6 049   | 6,9       | 6,2     |
| Hidrocarburos                              | 613             | 669     | 0,7       | 0,7     |
| Servicios                                  | 2 662           | 2 949   | 3,1       | 3,0     |
| Viajes                                     | 1 066           | 1 277   | 1,2       | 1,3     |
| Resto                                      | 1 596           | 1 672   | 1,8       | 1,7     |
| Ingreso primario                           | -1 771          | -1 941  | -2,0      | -2,0    |
| Intereses de la deuda pública externa      | -250            | -321    | -0,3      | -0,3    |
| Resto del ingreso primario                 | -1 522          | -1 620  | -1,8      | -1,7    |
| Ingreso secundario                         | 164             | 166     | 0,2       | 0,2     |
| Cuenta de capital                          | 5               | 5       | 0,0       | 0,0     |
| Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-) | -255            | -139    | -0,3      | -0,1    |
| Cuenta financiera                          | -799            | -362    | -0,9      | -0,4    |
| Sector público                             | 1 042           | 411     | 1,2       | 0,4     |
| Sector privado                             | -1 841          | -773    | -2,1      | -0,8    |
| Pasivos de inversión directa               | -934            | -1 164  | -1,1      | -1,2    |
| Activos de reserva                         | 544             | 223     | 0,6       | 0,2     |
| Saldo de activos de reserva                | 9 139           | 13 392  | 10,6      | 13,7    |

Cifras preliminares al primer trimestre del 2024.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La balanza de bienes registró un déficit de *USD* 1.317,9 millones, equivalente a 1,4% del PIB (1,5% en igual lapso del 2023), resultado que combinó el incremento interanual de las exportaciones e importaciones de 2,6% y 2,1% respectivamente (15,2% y 4,2% en ese mismo orden, en igual periodo del año anterior).

La desaceleración de las exportaciones estuvo determinada principalmente por el comportamiento de las ventas externas de las empresas amparadas al régimen especial<sup>29</sup>, cuyo crecimiento en el primer trimestre del 2024 (5,3%) fue muy inferior al registrado en igual periodo del 2023 (26,2%). Además, las exportaciones del régimen definitivo disminuyeron en 2,8%, principalmente las ventas de bienes de manufactura y agropecuarios, con caídas de 5,0% y 0,2% en cada caso.

De igual forma, en este periodo las importaciones mostraron un menor crecimiento asociado, sobre todo, a la contracción interanual de las compras del régimen especial (13,5%). Cabe destacar que este régimen de comercio mostró, por tercer trimestre consecutivo, tasas de variación interanuales

<sup>29</sup> En este grupo de empresas, destaca el efecto base observado en las exportaciones, las cuales mostraron tasas de crecimiento de dos dígitos durante los últimos tres años, en promedio de 22,7%.

negativas en sus compras externas, luego de exhibir una tasa de crecimiento promedio de 22,8% durante el 2022 y en la primera mitad del 2023.

Por el contrario, las importaciones del régimen definitivo registraron un mayor crecimiento con respecto al año previo (6,8% en comparación a 1,8%), en gran medida por el dinamismo en los bienes de consumo, de capital e hidrocarburos.

Particularmente, la factura petrolera creció 9,1%, como resultado del efecto conjunto del incremento en la cantidad de barriles importados de 16,2% y una reducción en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos de 6,1%.

La cuenta de servicios generó un superávit de *USD* 2.949,2 millones, que significó un incremento interanual de 10,8% y una relación con respecto al PIB de 3,0%. Lo anterior como resultado del continuo crecimiento de los ingresos por turismo receptor y, en menor medida, del incremento neto de los servicios de apoyo empresarial y de informática e información.

Los egresos netos por la retribución a los factores productivos (ingreso primario) ascendieron a *USD* 1.940,8 millones (2,0% del PIB, igual a la razón del 2023) y un crecimiento interanual de 9,6%, debido al incremento tanto de la renta de la inversión directa como de los intereses de la deuda pública externa, comportamiento coherente con una economía con flujos relativamente altos y estables de inversión directa y con un mayor nivel de endeudamiento público.

***En el primer trimestre del 2024, el país recibió financiamiento externo equivalente a 0,4% del PIB, inferior al registrado el año previo, pero suficiente para financiar el déficit de la cuenta corriente y propiciar un incremento de activos de reserva de 0,2% del PIB.***

El financiamiento externo fue dirigido al sector privado (0,8% del PIB), toda vez que el sector público mostró salidas de recursos de 0,4% del PIB. Los inlfujos de ahorro externo neto hacia el sector privado estuvieron vinculados a la inversión directa, que ascendió a 1,2% del PIB. Al primer trimestre del 2024, esta modalidad de inversión mostró una variación interanual de 24,6% y, como ha sido usual, en su mayoría fue canalizada a la industria manufacturera, en particular a empresas de implementos médicos y de alta tecnología.

Las salidas de recursos del sector público se asocian, mayormente, a las amortizaciones de compromisos externos por 1,1% del PIB, entre las cuales destacaron los pagos que realizó el Banco Central al FLAR por un monto de *USD* 962,5 millones<sup>30</sup>. Este pago fue compensado parcialmente por desembolsos de deuda pública externa equivalentes a 0,8% del PIB.

El acceso al ahorro externo permitió financiar la brecha negativa conjunta de las cuentas corriente y de capital, y acumular activos de reserva, cuyo saldo al término de marzo ascendió a *USD* 13.391,5 millones (13,7% del PIB). En este contexto, el indicador de seguimiento de reservas internacionales netas (IR) se ubicó en 148,2%, monto que está dentro del rango que se considera adecuado según la metodología propuesta por el FMI<sup>31</sup>.

<sup>30</sup> Destaca la cancelación anticipada del préstamo de apoyo para la balanza de pagos por *USD* 825 millones.

<sup>31</sup> 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 nivel adecuado.

En términos de otros indicadores, este monto de reservas equivale a 7,7 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo, 2,4 veces de la deuda externa total de corto plazo del país y 1,4% veces la base monetaria amplia.

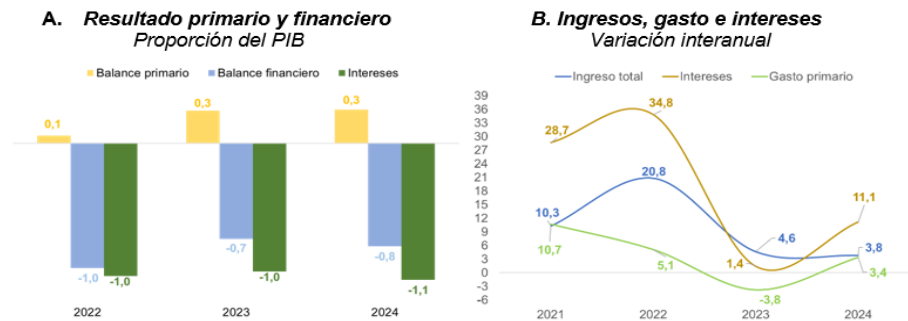
*En el primer bimestre del 2024 el Gobierno Central generó un superávit primario y un déficit financiero coherente con el objetivo de sostenibilidad fiscal a mediano plazo.*

El Gobierno Central (GC) generó al término de los primeros dos meses del año, un resultado primario y financiero equivalentes a 0,3% y -0,8% del PIB, en ese orden, similar al del mismo periodo del año previo (0,3% y -0,7%, respectivamente<sup>32</sup>) (Gráfico 14).

Los ingresos totales crecieron 3,8%, tasa inferior a la registrada en igual período del año previo (4,6%) y en los últimos cinco años (11,3%). Este comportamiento se asocia a la desaceleración en la recaudación del impuesto a los ingresos y utilidades y al valor agregado interno, así como la caída en el ingreso por impuesto a la propiedad de vehículos.

Si bien el crecimiento interanual del gasto primario (3,4%) fue inferior a la tasa media de los últimos 13 años (5,3%), dada la aplicación de la regla fiscal (contuvo el gasto en remuneraciones, las transferencias corrientes y los gastos de capital), el mayor crecimiento en el pago de intereses (11,1% desde 1,4% en igual periodo del 2023) fue determinante en el crecimiento del gasto total (5,8%).

**Gráfico 14. Gobierno Central: resultados financiero y primario e intereses**  
Cifras a febrero de cada año



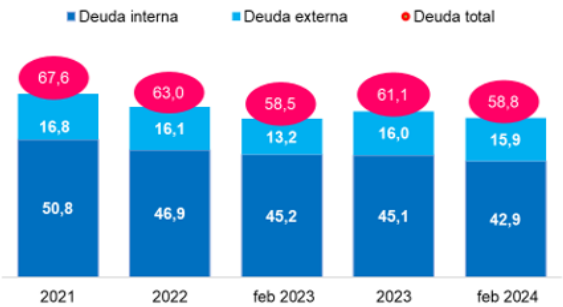
Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

La generación del superávit primario redujo los requerimientos de financiamiento del Gobierno y permitió que la deuda en estos dos primeros meses creciera a un ritmo menor que el PIB nominal (0,2% comparado con 4,2% en el mismo periodo del año previo), y por debajo del promedio registrado en el último quinquenio (9,3%). En este contexto, la razón deuda a PIB disminuyó 2,3 p.p. con respecto al término del 2023 (61,1%)<sup>33</sup> (Gráfico 15).

<sup>32</sup> En términos absolutos, el balance primario aumentó ₡8,9 mil millones, mientras que el deterioro en el resultado financiero fue de alrededor de ₡43 mil millones.

<sup>33</sup> La disminución neta de la deuda interna fue de ₡198.589 millones y el aumento neto de la deuda externa de ₡267.622 millones. El primero de estos valores reflejó el efecto de la apreciación de la moneda nacional, mientras que en la deuda externa influyeron, principalmente, los desembolsos de créditos con el FMI.

**Gráfico 15. Gobierno Central: saldo de deuda total**  
*Como proporción del PIB, miles de millones de colones y tasas de variación*

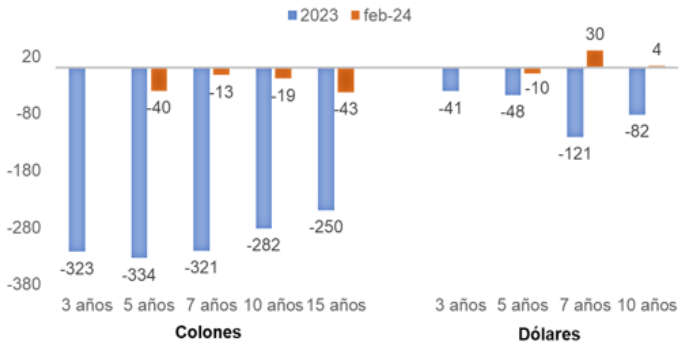


Fuente: Banco Central de Costa Rica con cifras del Ministerio de Hacienda.

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 la mayoría de las tasas de interés en colones asignadas durante los primeros dos meses del 2024. El ajuste a la baja fue entre 13 y 43 puntos p.b. para todos los plazos, si se toman como referencia los rendimientos asignados entre diciembre del 2023 y febrero pasado (Gráfico 16).

Esa consolidación también se evidencia en la evolución del indicador EMBI para Costa Rica, que se ubicó por debajo de 200 p.b., lo cual representa una diferencia con el EMBI LATAM y el EMBI GLOBAL de 140p.b. y 94 p.b., en ese orden. Cabe señalar que ese resultado significa una mejor percepción del riesgo de Costa Rica en comparación con países con mejor calificación crediticia, como México, Colombia, Panamá, o República Dominicana en el caso de S&P Global Ratings y Moody's (Gráfico 17).

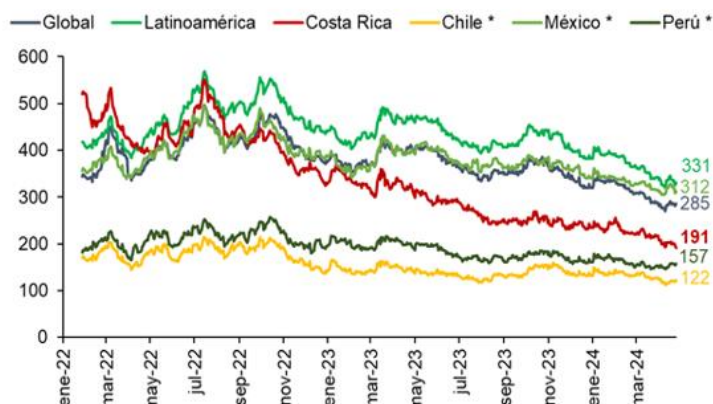
**Gráfico 16. Ajuste en las tasas de interés de los títulos de deuda interna del Gobierno Central (febrero del 2024 con respecto a diciembre del 2023)**  
*En puntos base*



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

**Gráfico 17. Indicador de bonos emergentes (EMBI)**

En puntos base (cifras al 25 de abril del 2024)



\*Países con calificación de grado de inversión.

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

**1.3 Condiciones monetarias**

*El Banco Central estima que el comportamiento de los agregados monetarios no generará presiones inflacionarias que excedan la meta de inflación en los próximos 24 meses.*

Al término del primer trimestre<sup>34</sup> del presente año la base monetaria disminuyó 3,4% con respecto a diciembre del 2023. Si bien este lapso se caracterizó por una expansión monetaria originada, principalmente, en la compra de dólares efectuada por el BCCR en el mercado cambiario y el pago de intereses sobre las operaciones de mercado abierto, esos movimientos fueron más que compensados mediante la colocación de bonos de estabilización monetaria y depósitos en el MIL.

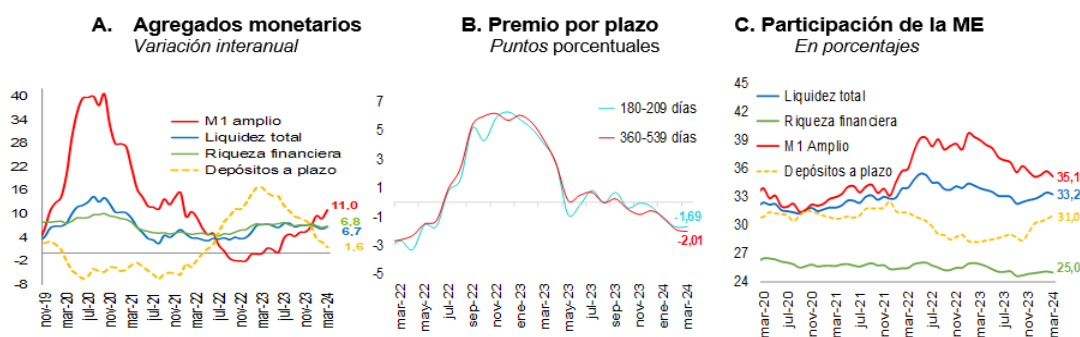
El ahorro financiero, aproximado por los agregados monetarios amplios, mostró al término de marzo tasas de variación afines con el crecimiento de la actividad económica y la meta de inflación, por lo cual se considera que su comportamiento no incuba presiones inflacionarias por encima de la meta.

La liquidez total y la riqueza financiera crecieron, en promedio, a una tasa anual en torno a 7,0%, en tanto que el medio circulante (M1) amplio se aceleró (de -0,1% en marzo del 2023 a 11,0% un año después), lo cual puso de manifiesto una mayor preferencia de los ahorrantes por depósitos altamente líquidos en colones. 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 colones<sup>35</sup> (Gráfico 18.A).

<sup>34</sup> Considera información del BCCR y de los intermediarios financieros (preliminar) al 31 de marzo del 2024. 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.

<sup>35</sup> Las reducciones de la TPM desde marzo del 2023 y hasta el 31 de marzo de 2024 (375 p.b.) se han trasladado de forma completa a las tasas pasivas, no así a las tasas activas cuya disminución ha sido mucho menor e incluso, contrario a lo esperado, ha aumentado para algunos rubros de crédito.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

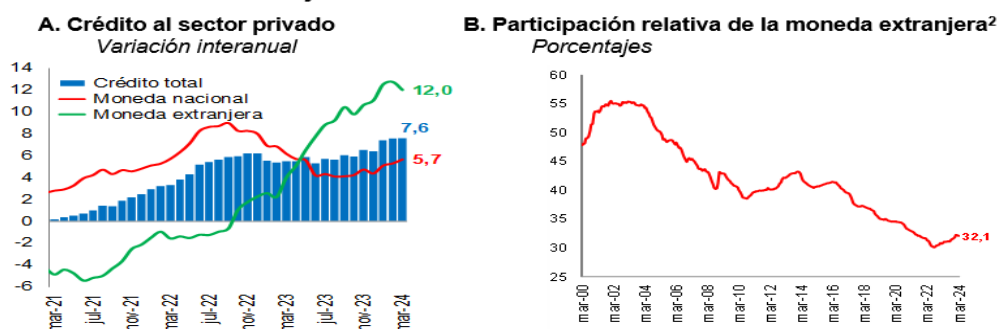
Esa disminución de las tasas de interés pasivas en colones, unido a la relativa estabilidad en las tasas pasivas en dólares y el comportamiento de las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado), ubicó el premio por ahorrar en moneda nacional entre -169 y -201 p.b. al finalizar marzo (Gráfico 18.B).

Los valores negativos del premio en colones<sup>36</sup> han incidido en la dolarización de los depósitos a plazo, cuya participación relativa ha aumentado en 2,3 p.p. desde el tercer trimestre del 2023. No obstante, al considerar el agregado monetario amplio (riqueza financiera o liquidez total), el aumento en la dolarización es menor (entre 0,4 y 1,0 p.p. en igual lapso) (Gráfico 18.C).

### *El crédito al sector privado en moneda extranjera continúa dinámico.*

El crédito al sector privado (CSP) creció, al término del primer trimestre del 2024, a una tasa anual de 7,6% (5,5% un año antes), con un impulso notorio del crédito en moneda extranjera que registra, desde finales del año anterior, tasas de dos dígitos (12,0% contra 4,0% en el mismo lapso del 2023) (Gráfico 19.A). Este comportamiento ubicó la participación relativa de la moneda extranjera en la cartera total en 32,1% al término del período en comentario, 1,3 y 0,3 p.p. por encima de lo observado un año atrás y en el trimestre previo (Gráfico 19.B), respectivamente.

**Gráfico 19. Crédito del sistema financiero (total y por monedas) y participación relativa de la moneda extranjera<sup>1</sup>**



<sup>1</sup>Cifras sin efecto cambiario.

<sup>2</sup> Razón 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.

<sup>36</sup> Esto debido, principalmente, al comportamiento de las expectativas de variación cambiaria, toda vez que las tasas de interés en colones son mayores a las correspondientes en dólares.

La mayor demanda de crédito en dólares ha sido consecuente con el encarecimiento relativo del crédito en colones. Al finalizar el primer trimestre del presente año, el comportamiento de las tasas activas en colones y en dólares y la evolución de las expectativas de variación cambiaria (mercado), llevó a que el costo en exceso por endeudarse se ubicara en 149 p.b.

El aumento en la participación del componente en moneda extranjera dentro del CSP aumenta la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario. Sin embargo, en febrero del presente año la proporción del crédito en moneda extranjera otorgado a deudores con exposición cambiaria disminuyó (de 60,3% en febrero del 2023 a 58,6% en igual mes del 2024)<sup>37</sup>.

Según las fuentes y usos de recursos, en los primeros tres meses del año, tanto el crédito en moneda nacional como en moneda extranjera fue atendido con recursos provenientes de la captación del público.

Por tipo de actividad, el 58%<sup>38</sup> del crédito continúa concentrado en consumo y vivienda, hecho 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) se ha mantenido relativamente estable: en febrero el indicador de mora regulatoria de la cartera crediticia (morosidad mayor a 90 días o en cobro judicial) se ubicó en 1,9%, menor al registrado un año atrás (2,1%) y el de la mora amplia (que incluye la mora regulatoria, los créditos liquidados y los bienes recuperados) fue de 11,4% (12,0% en igual mes del 2023)<sup>39</sup>.

## 1.4 Inflación

*En el primer trimestre del 2024, la inflación general interanual se mantuvo en terreno negativo, aunque las presiones deflacionarias disminuyeron con respecto a los dos trimestres previos.*

En marzo del 2024, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el promedio de los indicadores de inflación subyacente<sup>40</sup> se ubicaron en -1,2% y 0,0% (Gráfico 20.A), respectivamente, ambos por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta establecida por el BCCR (3,0%  $\pm$  1 p.p.)<sup>41</sup>. Con ello, el promedio interanual de esos indicadores en el primer trimestre del año en curso fue de -1,4% y 0,0%, en ese orden (-1,6% y 0,4% en el trimestre previo).

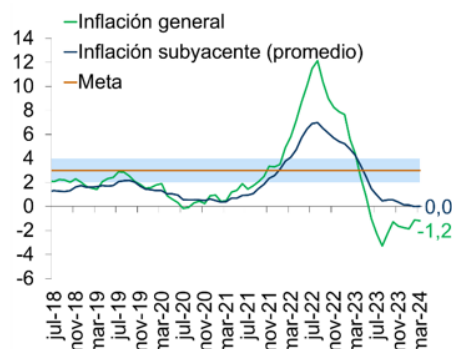
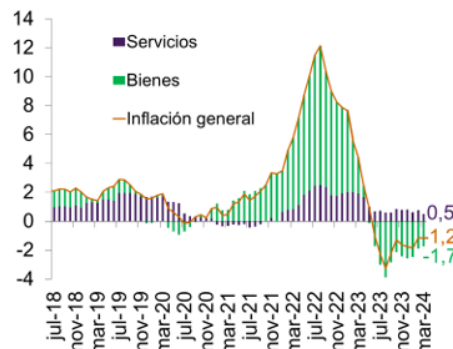
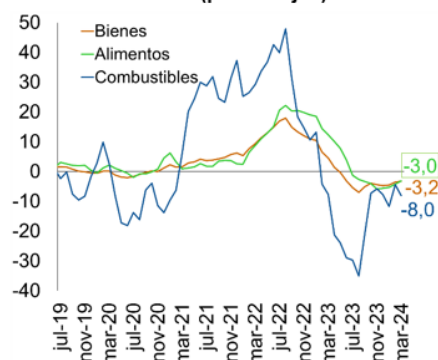
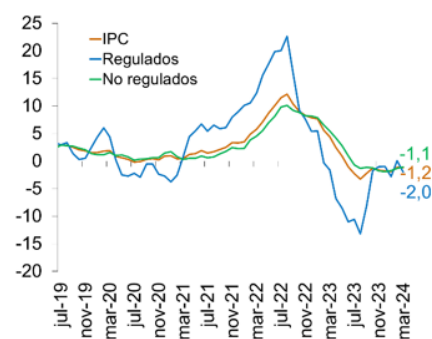
<sup>37</sup> Según el Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos (Acuerdo Sugef 2-10), a partir de enero del 2023 el deudor de un crédito en moneda extranjera califica como "sin exposición a riesgo cambiario" si dispone de una cobertura natural o financiera contra ese riesgo, que debe cubrir 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.

<sup>38</sup> Al término de enero de 2024 el crédito en colones se concentró en las actividades de consumo (42,5%) y vivienda (29,6%), mientras que en dólares en servicios (35,0%), en vivienda (18,3%) y comercio (13,9%).

<sup>39</sup> 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%.

<sup>40</sup> 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 la siguiente **nota técnica**.

<sup>41</sup> Esa condición se presenta desde mayo del 2023 en la inflación general y de junio de ese mismo año en la inflación subyacente.

**Gráfico 20. Indicadores de inflación***Variación interanual en porcentajes y puntos porcentuales***A. Inflación general y subyacente (porcentajes)****B. Contribución de la inflación de bienes y servicios a la inflación general (p.p.)****C. IPC: Bienes, alimentos y combustibles (porcentajes)****D. IPC: componentes regulado y no regulado (porcentajes)**

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

Al igual que en el cuarto trimestre del 2023, en el primero del 2024 los precios de los servicios registraron una variación interanual positiva (1,5%), en tanto que la de los bienes fue negativa (3,7%). En marzo pasado, el subíndice de servicios creció 1,3% mientras que el de bienes disminuyó 1,6%, con lo cual la contribución a la inflación interanual de ese mes fue de 0,5 p.p. y -1,7 p.p., respectivamente (Gráfico 20.B).

En el trimestre en cuestión, el aporte negativo de los precios de los bienes al resultado interanual de la inflación general fue determinado, principalmente, por el comportamiento del componente de alimentos, cuya variación interanual promedio fue de -4,1% (-5,1% en el cuarto trimestre del 2023), y la evolución en el precio de los combustibles (caída interanual promedio de 8,1%, mayor a la caída en el trimestre previo, 6,9%). Particularmente, en marzo, los alimentos y combustibles presentaron variaciones interanuales de -3,0% y -8,0%, en ese orden (Gráfico 20.C).

La disminución en el precio de los combustibles determinó en mayor medida la caída de 1,6% en la inflación interanual del componente regulado del IPC durante el lapso en comentario (reducción de 1,3% en el trimestre anterior), mientras que la deflación del componente no regulado se asoció con la disminución del precio de los alimentos. En marzo ambos componentes presentaron tasas de variación interanual negativas (Gráfico 20.D).

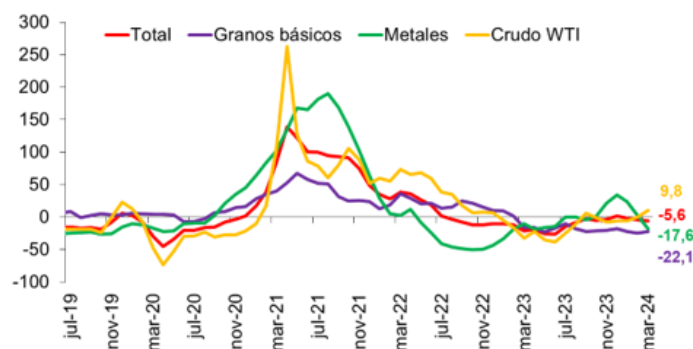
*La reducción de la inflación, con valores negativos desde junio del 2023, ha estado determinada, en mayor medida, por la reversión de los choques de oferta externos y la política monetaria restrictiva.*

El comportamiento de la inflación ha estado influido por la disipación de los choques de oferta externos que la impulsaron en el 2022, manifiesta en la reducción de los precios de los hidrocarburos, de los granos básicos y de los servicios de transporte marítimo en el mercado internacional.

La disminución de los precios externos se observa también, en el ámbito local, en el índice de materias primas importadas, que registra desde agosto del 2022 variaciones interanuales negativas (Gráfico 21).

### Gráfico 21. Índices de precios de materias primas importadas<sup>1</sup>

Variación interanual, en porcentajes



<sup>1</sup>Los 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.

En el primer trimestre del 2024, la variación interanual promedio de dicho índice disminuyó 4,0%; en particular, los precios de los granos básicos bajaron 22,9% (caída de 19,8% en el trimestre previo)<sup>42</sup>, en tanto que el precio del crudo WTI aumentó 1,3%<sup>43</sup>, luego de la caída de 5,0% registrada en el último trimestre del 2023. Por otra parte, el precio promedio del transporte por contenedor disminuyó 73% entre setiembre del 2021 (mes en el que alcanzó su precio máximo) y marzo del 2024 (de USD 10.866 a USD 2.916)<sup>44</sup>.

La reversión de los choques de oferta de origen externo también ha influido en el Índice de Precios del Productor de la Manufactura (IPP-MAN), indicador que se desaceleró a partir del segundo semestre del 2022<sup>45</sup> y muestra variaciones interanuales negativas desde abril del 2023 (Gráfico

<sup>42</sup> El Índice de precios de los alimentos de la FAO presentó una caída interanual promedio de 8,8% en el primer trimestre del 2024 (-10,4% en el trimestre previo).

<sup>43</sup> Este resultado fue determinado por el incremento interanual de 8,9% en marzo, que más que compensó los valores negativos de 5,9% y 0,1% de enero y febrero, en ese orden.

<sup>44</sup> Este precio aumentó desde USD 1.365 el 31 de diciembre pasado a USD 2.446 al 7 de abril del año en curso (incremento cercano al 79%), situación propiciada por las tensiones geopolíticas y militares en el mar Rojo.

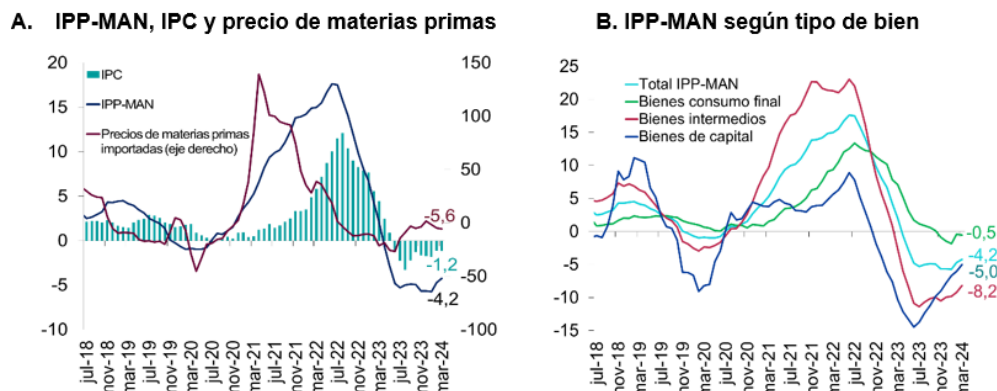
<sup>45</sup> La desaceleración del IPP-MAN se manifestó con mayor intensidad en su componente no alimenticio que en el alimenticio, con una variación interanual en marzo del 2024 de -6,2% y -2,8% en ese orden, desde tasas de 18,0% y 17,1% en julio del 2022 respectivamente.

22.A). Lo anterior anticipa una menor presión por empuje de costos sobre los indicadores de inflación al consumidor final.

En el primer trimestre del 2024 la variación interanual promedio de este indicador fue de -4,9% (-5,4% en el anterior). Al desagregarlo 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, mostró en los últimos cinco meses finalizados en marzo pasado una variación interanual negativa<sup>46</sup> (Gráfico 22.B).

### Gráfico 22. Precios del productor de la manufactura

Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Elementos de índole interno también han determinado la reducción de la inflación desde setiembre del 2022, así como la deflación de los últimos diez meses terminados en marzo pasado. Entre ellos destacan:

- La política monetaria restrictiva<sup>47</sup>, a pesar de la reducción en la TPM aplicada hasta marzo del 2024 (375 p.b.<sup>48</sup>).
- La apreciación de la moneda local, dado que reduce las presiones al alza en los precios de los bienes, principalmente de los importados.

Pese a la persistencia de la deflación en los últimos meses, 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) continúan alineadas al rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación. Al término del primer trimestre del 2024, 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 2,3% y 2,5% en esos mismos plazos (Gráfico 23).

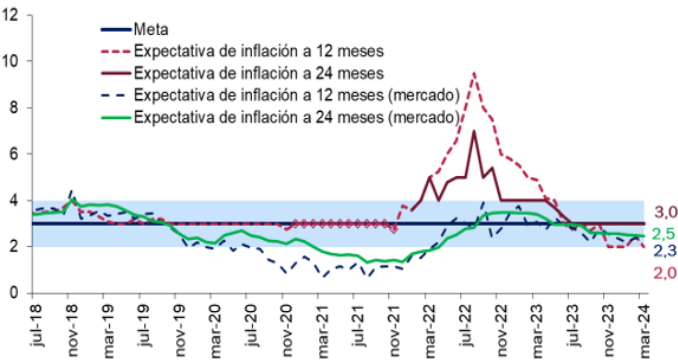
<sup>46</sup> En marzo pasado los precios de los bienes de consumo final registraron una tasa interanual de -0,5%. Sin embargo, su desaceleración es menor en comparación con los precios de bienes intermedios y de capital, que en ese mes registraron tasas negativas de 8,2% y 5,0%, respectivamente.

<sup>47</sup> 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.

<sup>48</sup> En abril del 2024 hubo una nueva reducción en la TPM (50 p.b.). Sin embargo, en esta sección se menciona el dato acumulado a marzo, que es para el último mes que está disponible el dato de inflación.

1

**Gráfico 23. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses según la encuesta del BCCR (mediana)<sup>1</sup> y mercado**  
*Variación interanual, en porcentajes*



<sup>1</sup>En 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.

2

3

4

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

5

6

7

8

9

10

11

12

13

14

15

16

17

18

19

20

21

22

23

24

25

26

27

28

29

Luego de la crisis de la deuda externa (y de balanza de pagos), de inicios de los años ochenta, la economía costarricense experimentó una serie de transformaciones que, con altibajos, han permitido la reducción de algunos desequilibrios macroeconómicos relevantes.

Un desequilibrio que se manifestó con más fuerza es el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual persiste, pero en magnitud decreciente, mientras que la fuente de su financiamiento ha cambiado de deuda externa a inversión directa.

Cabe preguntarse ¿cuáles son las fuerzas económicas que explican esta transformación? Si bien, esta tendencia se identifica desde hace más de cuarenta años, seguidamente se describen algunos de los hechos que han incidido en la consolidación de esta dinámica en los últimos 24 años.

Costa Rica es una economía pequeña de ingreso medio alto<sup>49</sup> que, históricamente, ha promovido una estrategia de inserción en los mercados reales y financieros externos, por lo que su desempeño productivo y exportador está alta y positivamente correlacionado con la evolución de la actividad económica de los principales socios comerciales y financieros del país; en particular, los Estados Unidos de América (EUA), Europa y Centroamérica.

El país se ha posicionado en el mundo por diversas fortalezas, entre estas, la estabilidad política, la calidad del recurso humano y la favorable posición geográfica para la realización de negocios internacionales, que han favorecido el establecimiento de empresas con participación de no residentes en el capital y conectadas a diferentes etapas de las cadenas globales de valor<sup>50</sup>, y que desarrollan actividades de fabricación intensivas en conocimiento, incluido el diseño, la

<sup>49</sup> Según el Banco Mundial Costa Rica es un país de ingreso medio alto. Ver <https://www.bancomundial.org/es/country/costarica/overview>

<sup>50</sup> Por ejemplo, según la Coalición Costarricense de Iniciativas de Desarrollo (CINDE) en el lapso 2017-2023 se instalaron 191 nuevas empresas en el país.

investigación y desarrollo (I+D), tanto en bienes como en servicios no tradicionales, primordialmente para atender la demanda externa.

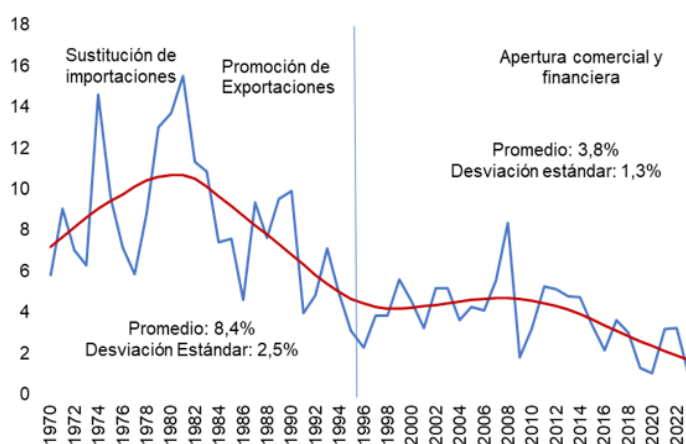
Esta estrategia ha propiciado encadenamientos entre actividades de producción, la diversificación de productos y de la oferta de exportaciones de bienes y servicios, con lo cual la evolución y composición de los flujos comerciales y financieros con el resto del mundo han experimentado cambios y, han contribuido para que la brecha negativa de la cuenta corriente de la balanza de pagos presente una tendencia decreciente en las últimas cuatro décadas.

### ***Principales rubros que inciden en la reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos***

La cuenta corriente es un componente de la balanza de pagos que muestra los flujos netos de bienes, de servicios, de ingresos primario y secundario entre residentes y no residentes<sup>51</sup>. Al resultado positivo se le llama superávit y al negativo déficit. Un superávit en cuenta corriente se traduce en la capacidad de prestar recursos (ahorro interno) al resto del mundo, en tanto que un déficit significa una necesidad de financiamiento externo (atracción de ahorro externo) por parte de la economía residente.

Como otras economías, Costa Rica ha registrado por períodos prolongados, resultados deficitarios en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Sin embargo, su tendencia en los últimos cuarenta años ha sido decreciente a la vez que se ha moderado su volatilidad<sup>52</sup> (Gráfico 1.1).

**Gráfico 1.1. Déficit y tendencia de la cuenta corriente de la balanza de pagos**  
Porcentaje del PIB



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

Esta tendencia es coherente con una estrategia de largo plazo, de integración comercial y diversificación de productos y mercados, implementada mediante políticas públicas (entre ellas incentivos fiscales) para la promoción de exportaciones y apertura económica, que propiciaron la

<sup>51</sup> Según el Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional. Sexta Edición. Párrafo 2.14.

<sup>52</sup> Tendencia estimada con base en la serie original mediante el filtro de Hodrick-Prescott ( $\lambda=100$ ). Respecto a la volatilidad, se observa una reducción a lo largo de la muestra analizada, al disminuir de una desviación estándar de 3,3% en el periodo 1970-1995, a 1,6% en el lapso de 1996-2023.

llegada de empresas, principalmente en los regímenes especiales de comercio exterior<sup>53</sup> y mayores flujos de inversión directa, lo que en conjunto impulsó el valor y la diversificación de la oferta exportable del país. Con el tiempo esta estrategia fue complementada y reforzada con la suscripción de acuerdos de libre comercio.

De esta manera, las exportaciones de bienes y servicios canalizadas por las empresas adscritas al régimen de zonas francas han mostrado un alto dinamismo en los últimos años. Aunado a esto, las exportaciones de servicios, que han cobrado una relevancia creciente, se caracterizan por un componente importado relativamente menor en sus procesos productivos. Estos hechos inciden en la reducción observada del déficit de cuenta corriente (Gráfico 1.2).

En el trienio 1979-1981, fue evidente el agotamiento del modelo de sustitución de importaciones adoptado en los años sesenta del siglo pasado, que se manifestó en una severa crisis, entre otros elementos, por los choques (externos) del súbito incremento en los precios del petróleo y el alto nivel de las tasas de interés internacionales. El déficit en la cuenta corriente fue en promedio de 14,1% del PIB, el país entró en cesación de pagos externos, se agotaron las reservas internacionales, y para 1982 la producción cayó 7% con una inflación interanual que alcanzó tres dígitos.

Estos efectos mostraron las debilidades del modelo de sustitución de importaciones y lo inadecuado de un régimen de tipo de cambio fijo para absorber choques externos a los que una economía pequeña, como la costarricense, se enfrenta.

Es a partir de este traumático episodio de la historia económica costarricense que se adopta la estrategia de fomento a las exportaciones antes señalada y se observa, a su vez, el inicio de una tendencia decreciente en el déficit de la cuenta corriente, a causa del establecimiento de un conjunto de políticas orientadas a estimular las exportaciones no tradicionales aunado a la aplicación de un régimen cambiario de paridad reptante, que si bien causaba inercia inflacionaria, tendía a compensar los mayores costos de producción locales con un tipo de cambio siempre creciente.

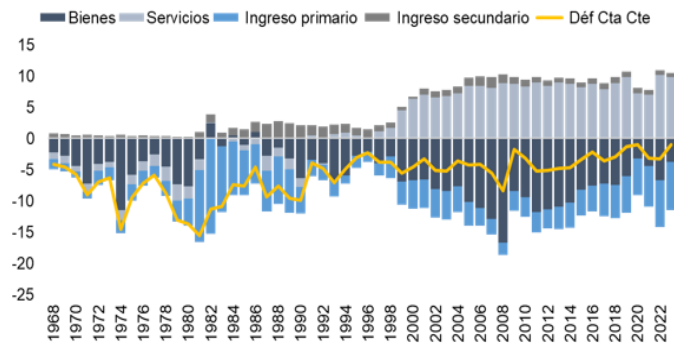
La evolución decreciente de la brecha negativa en la cuenta corriente continuó en el marco del modelo de apertura económica y, para el periodo que comprende de 2000 al 2023 el peso relativo promedio respecto al PIB fue 3,8%, con una desviación estándar de 1,3%.

En este lapso, las autoridades costarricenses dieron continuidad a una política comercial orientada a propiciar la diversificación de las exportaciones y los mercados de destino y, se iniciaron negociaciones comerciales internacionales<sup>54</sup> orientadas a buscar mayores y mejores opciones para la producción exportable en un marco jurídico más sólido para la atracción de la inversión directa y de incorporación paulatina a las cadenas globales de valor.

<sup>53</sup> Para mayor detalle consultar el recuadro 1 del Informe de Política Monetaria de enero, 2023. Disponible en: <https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/IPM-enero-2023-informe.pdf>

<sup>54</sup> En 1995 entra en vigencia el primer Tratado de Libre Comercio con México.

Gráfico 1.2. Déficit y componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos  
Porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

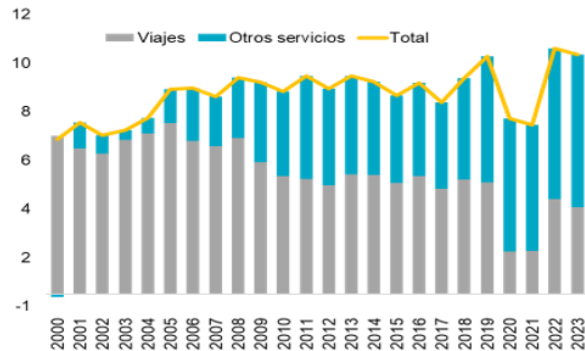
Principales componentes que determinan la reducción en el déficit de la cuenta corriente

En el período 2000-2023 la caída en el resultado neto de la cuenta corriente de la balanza de pagos ha respondido, principalmente, a los siguientes elementos:

a) Incremento en el balance superavitario del intercambio de servicios.

Las ventas externas de servicios registraron una tasa de crecimiento promedio de 9,5% superior a la de 7,6% observada en las importaciones. Este comportamiento implicó que las exportaciones netas de servicios pasaran de representar 6,4% en el 2000 a 9,8% en el 2023 como proporción del PIB (Gráfico 1.3). Sobresale el incremento en el balance positivo de los otros servicios (excluidos viajes), lo cual es indicio de un cambio en la composición de las exportaciones totales del país, impulsado por el buen desempeño de exportaciones de servicios de informática, información y otros servicios empresariales.

Gráfico 1.3. Componentes de las exportaciones de servicios netas en términos del PIB  
Porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

b) Reducción en el déficit del comercio de bienes.

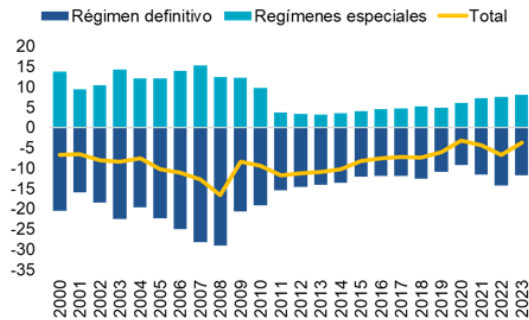
El balance negativo del intercambio de bienes ha tendido a decrecer como consecuencia del desempeño de las exportaciones de los regímenes especiales y, en particular de las zonas francas (Gráfico 1.4), comportamiento que se ha reflejado en un persistente superávit durante las últimas

décadas. En los últimos 24 años el superávit promedio de la balanza de bienes de esos arreglos especiales de comercio exterior se ubicó en 8,5% del PIB.

La reducción del déficit de bienes es más notoria y sostenida en el lapso 2012-2023, cuando las exportaciones de bienes de los regímenes especiales crecieron a una tasa promedio de 11,5%, impulsadas, principalmente, por el buen desempeño de las ventas externas de empresas dedicadas a la producción de implementos médicos (válvulas cardiovasculares y catéteres) y de la industria electrónica de alta tecnología.

Adicionalmente, sobresale en este período el comportamiento de la brecha negativa de bienes del régimen definitivo, el cual se reduce a un promedio con respecto al PIB de 12,4% en comparación con el 21,4% del PIB registrado en el lapso 2000-2011.

**Gráfico 1.4. Balance neto de la balanza de bienes por regímenes de comercio exterior**  
Porcentaje del PIB



Fuente: Dirección General de Aduanas y Banco Central de Costa Rica.

### Consideraciones finales

Desde inicios de la década de los ochenta del siglo previo, la tendencia en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos es decreciente, proceso que se ha intensificado en la última década como consecuencia de la consolidación de la mayor apertura comercial y financiera y, la incorporación del país en las cadenas globales de valor.

Los ingresos de ahorro externo bajo la modalidad de inversión directa han fortalecido el parque empresarial orientado a la atención de la demanda externa, en particular, en el grupo de empresas que operan en los arreglos especiales de comercio, lo cual no solo ha contribuido con el dinamismo en las exportaciones de servicios sino, también en bienes con alto componente de conocimiento; comportamiento que ha conllevado una reducción de largo plazo en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En particular, en el nuevo escenario global, la estrategia de política comercial del país ha facilitado actividades de fabricación de bienes y oferta de servicios no tradicionales intensivos en conocimiento, incluidos el diseño, la investigación y el desarrollo, particularmente en los regímenes especiales de comercio exterior.

En la exportación de bienes destacan los productos manufacturados como los instrumentos y suministros médicos y dentales, así como los componentes electrónicos. Por su parte, en los servicios, sobresalen el dinamismo de las ventas externas de servicios profesionales, informática e información, que engloba actividades tales como consultorías en gestión financiera, recursos humanos, desarrollo de software y soporte técnico.

## Capítulo 2. Acciones de política del BCCR

*En las tres reuniones de política monetaria del primer cuatrimestre del 2024, la Junta Directiva del BCCR redujo el nivel de la TPM; los ajustes acumularon 125 p.b., para ubicarla en 4,75%. 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.*

*Si bien en lo transcurrido del 2024 se han mantenido la condición holgada de la liquidez que caracterizó al año anterior, esos excesos han estado contenidos en instrumentos de captación del BCCR.*

*Esa liquidez se ha originado, en buena medida, en el efecto monetario expansivo de la compra de divisas efectuada por el BCCR, la cual se ha dado 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 enero, marzo y abril del 2024, la Junta Directiva del BCCR redujo la TPM por un acumulado de 125 p.b., hasta ubicarla en 4,75%.*

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.

Las reducciones de la TPM aplicadas en lo transcurrido del presente año forman parte de un proceso de ajuste a la baja en dicho indicador iniciado el 15 de marzo del 2023, que implicó una disminución acumulada entre esa fecha y finales de abril del 2024 de 425 p.b.<sup>55</sup>.

Como es usual, estas reducciones se sustentaron en un análisis del comportamiento de la inflación, de la evolución prevista para esta variable y sus determinantes, así como en la valoración de los riesgos identificados en cada momento.

En las reuniones efectuadas en el 2024, la Junta Directiva reconoció que, con base en la información disponible a la fecha respectiva, 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<sup>56</sup>.

<sup>55</sup> Distribuidos de la siguiente manera: 50 p.b. en marzo del 2023, 100 p.b. en abril, 50 p.b. en las reuniones de junio y julio, 25 p.b. en las de octubre y diciembre del 2023 y enero del 2024, y 50 p.b. en las reuniones de marzo y abril del año en curso.

<sup>56</sup> En las reuniones de marzo y abril, la Junta indicó que el análisis de la información disponible, observada y prospectiva señaló que había un sesgo a la baja en la inflación, en contraste con la información considerada en las reuniones de política monetaria anteriores.

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, siempre y cuando las circunstancias lo permitan.

A partir del pasado mes de marzo, el Banco Central realiza una conferencia de prensa luego de cada decisión de política monetaria, con el objetivo de comunicar su decisión y las razones que le dieron sustento.

Además, ante los profundos cambios económicos ocurridos durante la pandemia, algunos con efectos de largo plazo, el BCCR decidió estimar la tasa de interés real neutral bajo esta nueva realidad. El Recuadro 2 del presente informe se dedica a dicha estimación.

## ***2.2 Gestión de la liquidez de la economía***

### ***El sistema financiero continuó con excedentes de liquidez, que el BCCR esterilizó por medio de instrumentos de captación.***

Estos excedentes han aumentado gradualmente desde el 2023 (Gráfico 24.A) como resultado, principalmente, de la compra de divisas efectuada por el BCCR (*USD* 3.673 millones en el 2023 y *USD* 2.260,5 millones en lo transcurrido del presente año<sup>57</sup>), tanto para atender requerimientos del SPNB como para fortalecer el blindaje financiero del país.

La expansión monetaria resultante de estas operaciones<sup>58</sup> ha sido gestionada mediante la colocación de deuda bonificada, cuyo saldo aumentó en *¢*620.128 millones con respecto al término del 2023<sup>59</sup> y con operaciones de muy corto plazo en el MIL.

En la sesión 6121 (artículo 8) del 25 de mayo del 2023, la Junta Directiva acordó que las entidades sujetas a reserva de liquidez deben colocar los recursos correspondientes en depósitos en el MIL a 28 o más días. La medida rige a partir de enero del 2024, por lo que en lo que transcurre del año (al 29 de abril), el saldo en estos instrumentos ha aumentado en *¢*101.708 millones (91,7% corresponde a cooperativas y el resto a asociaciones). No obstante, algunas entidades iniciaron el traslado desde octubre del 2023, dado que en ese mes hubo un vencimiento de BEM por *¢*269.609 millones y buena parte de esos valores pertenecía a cooperativas.

En esa misma sesión se acordó que las cooperativas supervisadas deben cumplir con el requisito de encaje mínimo legal (previamente habían estado eximidas) con incrementos graduales a partir de abril del 2024. Dado que el cálculo de este requerimiento se efectúa con dos quincenas de rezago, los incrementos en sus cuentas de reserva se esperan a partir de mayo próximo.

---

<sup>57</sup> 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* 853 millones al 29 de abril del 2024).

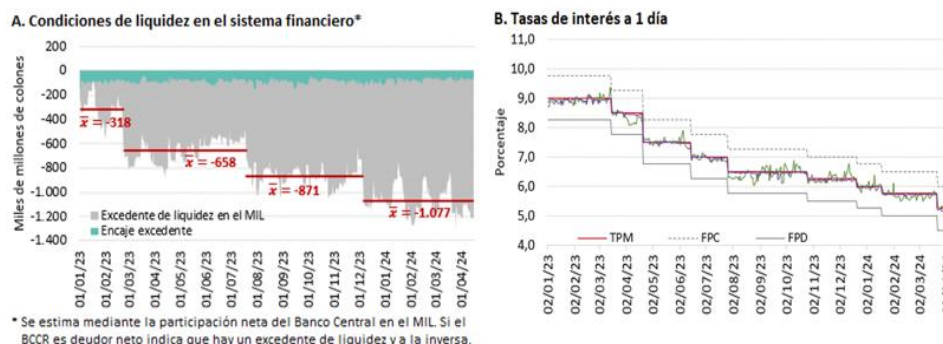
<sup>58</sup> En el 2024 (hasta el 29 de abril), la participación del BCCR en el mercado cambiario ha generado un efecto monetario de alrededor de *¢*543 mil millones, a lo cual se añade el pago de intereses (alrededor de *¢*67 mil millones correspondientes a deuda bonificada, MIL y DEP).

<sup>59</sup> En julio del 2023 el BCCR introdujo los BEM a 3 y 6 meses, para mejorar la transmisión de la TPM y facilitar referencias al mercado para la valoración de instrumentos financieros. En el primer cuatrimestre del 2024, del total de valores colocados (*¢*928.350,6 millones en valor facial), 31,5% corresponde a BEM de corto plazo.

Las tasas de interés de las operaciones en el MIL en colones a un día plazo continúan con brechas bajas en relación con la TPM, de 3 p.b. en el indicador que incluye las operaciones en que el BCCR es contraparte y de 10 p.b. en el que excluye esas operaciones (Gráfico 24.B)<sup>60</sup>.

#### Gráfico 24. Indicadores del MIL en colones

Variación interanual, en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### 2.3. Participación del BCCR en el mercado cambiario

*El mercado cambiario mantiene su comportamiento superavitario.*

Al 29 de abril del presente año (82 días hábiles), el superávit de las operaciones cambiarias del público en las ventanillas de los intermediarios cambiarios fue de *USD 2.618 millones (USD 2.652 millones en igual número de días hábiles del 2023)*.

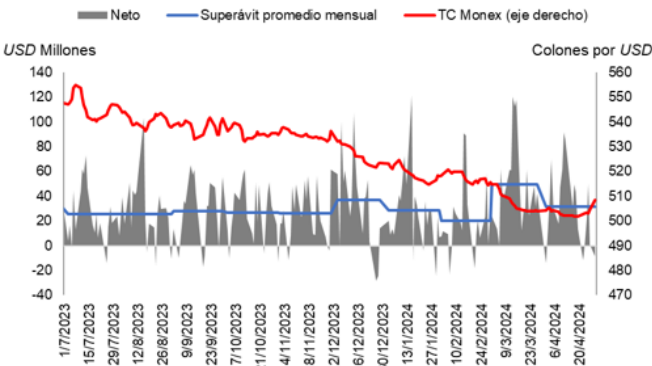
En este periodo, el excedente promedio diario ascendió a *USD 32 millones*, resultado de una cantidad ofrecida diaria superior a la demandada (*USD 138,6 millones y USD 106,7 millones*, respectivamente).

El mayor exceso de divisas se registró en marzo (Gráfico 25), mes en el cual el superávit promedio diario fue de *USD 49,2 millones (USD 20,3 millones en febrero y USD 31,7 millones en abril)*.

En este contexto de mayor disponibilidad de dólares, el tipo de cambio promedio ponderado de Monex fue *¢508,47* el 29 de abril, menor en 7,1% al de igual fecha del 2023 y en 2,8% al del término del 2023.

<sup>60</sup> En febrero y marzo hubo un ligero incremento de la brecha (las tasas se ubicaron por debajo de la TPM), que fue propiciado por negociaciones realizadas por la banca privada y fondos administrados por terceros (de inversión y de pensión).

**Gráfico 25. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex y superávit cambiario**  
*Millones de USD y colones*



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Esta reducción en el tipo de cambio ocurrió simultáneamente con una activa participación del Banco Central en el mercado como demandante neto<sup>61</sup>. En total, esta entidad realizó compras netas por USD 2.260,5 millones, lo que representó el 86,3% del superávit de las ventanillas antes indicado y alrededor del 65% del monto total negociado en el mercado de monedas extranjeras (Monex) entre el 2 de enero y el 29 de abril de 2024 (USD 3.478 millones).

Estas compras, junto con USD 350,0 millones que el Ministerio de Hacienda le vendió al BCCR en el primer bimestre<sup>62</sup>, permitieron satisfacer los requerimientos contemporáneos netos de divisas del resto del SPNB (USD 1.202,5 millones), agregar USD 22,9 millones a los USD 160.0 millones que disponía a finales de 2023 para cubrir demandas futuras del SPNB e incrementar el blindaje financiero en USD 1.385,1 millones (desde mayo del 2023 acumula USD 3.284,2 millones por blindaje financiero).

Al 26 de abril del 2024, el saldo de reservas internacionales netas (RIN) ascendió a USD 13.526,0 millones, equivalente a 13,9% del PIB y a 145,0%. Este último valor se encuentra dentro del rango definido como adecuado por la Junta Directiva en marzo del 2023 [100%-150%], siguiendo la metodología sugerida por el FMI.

Cabe destacar que este saldo de RIN incorpora el efecto del pago realizado por el BCCR al FLAR en el primer trimestre del 2024 (por USD 982,6 millones).

<sup>61</sup> De acuerdo con los artículos 87 y 89 de la LOBCCR, el BCCR está facultado a participar en este mercado con tres propósitos: a) atender sus requerimientos, b) gestionar las divisas del SPNB y c) acotar movimientos abruptos en el tipo de cambio (estabilización).

<sup>62</sup> De enero 2023 a marzo 2024 la venta de dólares del Ministerio de Hacienda al BCCR fue de USD 560 millones, monto que representó menos del 10% de los recursos en moneda extranjera que recibió el Ministerio de Hacienda en ese lapso, recursos que en su mayoría ha destinado al servicio de su deuda en moneda extranjera (externa e interna), tal como se aprecia en el siguiente arreglo (millones USD):

| Fuentes                           | 5 172 | Usos                   | 5 172 |
|-----------------------------------|-------|------------------------|-------|
| Desembolsos externos <sup>1</sup> | 4 216 | Servicio deuda externa | 2 391 |
| Colocación TP dólares             | 956   | Servicio deuda interna | 1 827 |
|                                   |       | Venta neta USD a BCCR  | 560   |
|                                   |       | Depósitos en BCCR      | 393   |
|                                   |       | Otros                  | 1     |

1/ Incluye la colocación de títulos en el mercado externo.

## 2.4. Convenio con el FMI

A mediados de abril, concluyó la sexta y última revisión del programa de reformas económicas, en el marco del Servicio Ampliado del FMI (SAF), y la tercera y última revisión de las medidas de reforma, en el marco del Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad (SRS).

Ambos créditos fueron contratados por el Gobierno de la República con dicho organismo internacional, pero también conllevaron compromisos para el BCCR, los cuales fueron atendidos oportunamente<sup>63</sup>.

Sujeto a la aprobación del Directorio Ejecutivo del FMI, la conclusión de estos programas de reforma multianual y multidimensional pondrán a disposición del Gobierno los últimos desembolsos de ambos créditos: DEG 206,23 millones (aproximadamente USD 270 millones) por el SAF y DEG 184,70 millones (aproximadamente USD 240 millones) por el SRS.

Particularmente en lo que compete al Banco Central, el informe del equipo técnico concluyó lo siguiente:

“El Banco Central ha demostrado un historial de éxito en la formulación de políticas prospectivas con base en los datos. El BCCR, que comenzó a relajar su política monetaria de forma adecuada en cuanto se redujeron las presiones inflacionarias, debería continuar con su prudente retorno a una política monetaria neutral en los próximos meses. Debe permitirse que el tipo de cambio se mueva con flexibilidad en respuesta a las condiciones del mercado y, con las reservas internacionales en niveles adecuados, la intervención del Banco Central en el mercado de divisas debería limitarse a responder a las condiciones desordenadas del mercado. Las autoridades siguen comprometidas con la institucionalización de la autonomía del BCCR, así como con la clarificación de su mandato y de sus procesos de toma de decisiones.”

### Recuadro 2. Estimación de la tasa de interés real neutral para Costa Rica

La tasa de interés real neutral (TIRN) es una variable relevante para los bancos centrales, puesto que, como se discutirá más adelante, constituye, entre otras consideraciones, una guía para la toma de decisiones de política monetaria.

Al ser una variable no observable existe incertidumbre acerca de su valor, por lo anterior, los bancos centrales recurren a diversas formas para aproximarla, y las estimaciones son solo una referencia para las decisiones de política. Adicionalmente, la TIRN varía en el tiempo en función de otras variables macroeconómicas (crecimiento económico, productividad, política fiscal, movimientos de capitales, tasas de interés internacionales, entre otros).

La TIRN se define como la tasa de interés real de mediano plazo que es coherente con una economía en pleno empleo de los factores de la producción y una inflación que se aproxime a la meta. Esta tasa lleva implícita una noción de equilibrio, es decir, en la que todos los choques transitorios o cíclicos de una economía se han disipado y se ubica en su nivel potencial.

<sup>63</sup> Para más información, ver: <https://www.imf.org/es/News/Articles/2024/04/12/pr-24112-costa-rica-6th-review-of-eff-arrangement-and-3rd-review-of-rsf-arrangement>

Adicionalmente, la TIRN permite definir y evaluar la postura de política monetaria adoptada por un banco central. Si la tasa de política monetaria (TPMR), expresada en términos reales, se ubica por encima (debajo) de la TIRN, se considera que la autoridad monetaria implementa una política contractiva (expansiva).

Así, cuando un banco central observa presiones inflacionarias al alza, debe aumentar la TPM para incrementar el costo de consumir e invertir, de manera que los hogares y las empresas reduzcan su demanda. La reducción de la demanda incentiva a las empresas a reducir o incrementar menos los precios, con lo que las presiones inflacionarias se reducen. En la medida que la inflación se acerque a la meta y la brecha de producto se cierre, la trayectoria de la TPMR debería retornar gradualmente al valor de la TIRN. Lo contrario sucedería si se presentan presiones desinflacionarias.

El método contemporáneo predominante en la literatura para enfrentar el desafío que significa estimar esta variable no observable es el propuesto por Laubach y Williams (2003, 2016), es un enfoque semi-estructural que utiliza la relación entre las tasas de interés, la producción y la inflación. Así, se puede inferir el nivel de la TIRN a partir del comportamiento observado de estas variables.

Una particularidad del enfoque metodológico propuesto por estos autores es que fue desarrollado para una economía cerrada, por lo que su aplicación directa en una economía pequeña y abierta como la costarricense podría no ser la mejor opción. Para mejorar la precisión con la que el método captura el comportamiento de nuestra economía, y reconocer la incertidumbre que introdujo el periodo de pandemia, se realiza un ajuste en dos aspectos:<sup>64</sup>

- i. Se implementa la mejora propuesta por Holston, Laubach y Williams (2023), que incorpora el impacto de la pandemia por la COVID-19 en la economía. Para esto se utiliza el *COVID-19 Stringency Index* de la Universidad de Oxford para aproximar el choque de oferta generado por las restricciones a la movilidad. Además, se asigna un valor diferenciado a la volatilidad de la inflación y del producto para capturar el mayor nivel de incertidumbre existente durante ese periodo.
- ii. Incorpora aspectos específicos de la economía costarricense (pequeña y abierta). Con base en lo propuesto por Pedersen (2015), para explicar la brecha de producto local se incorporan la brecha del producto de Estados Unidos y la brecha del tipo de cambio real.<sup>65</sup> Además, para explicar la inflación interna se considera el comportamiento de la inflación internacional y la variación del tipo de cambio real.

Entre las variables internacionales que se incluyen en la estimación destaca la brecha del tipo de cambio real. Esta variable refleja el comportamiento de las relaciones comerciales y financieras del país con el resto del mundo. Así, cambios en las exportaciones, las importaciones, la inversión extranjera, la tasa de interés internacional o movimientos de capitales, afectan la estimación de la tasa de interés real neutral por medio del efecto que estas variables tienen en el comportamiento de la brecha del tipo de cambio real.

<sup>64</sup> Previo a la pandemia, el BCCR documentó en Muñoz y Vargas (2019) una estimación de la TIRN. Uno de los métodos de estimación utilizados en ese momento fue el de Laubach-Williams (2016).

<sup>65</sup> Esta variable se obtiene a partir del tipo de cambio real de equilibrio estimado recientemente por el BCCR (véase, recuadro 4 del IPM de enero de 2024 y Alfaro-Ureña, Sánchez-Gómez y Sandoval (2024)).

La estimación se realizó con información trimestral para el periodo entre 2010 y el tercer trimestre de 2023, y provee los siguientes resultados para las ecuaciones principales del modelo: <sup>66</sup>

$$\hat{y}_t = 0,015\hat{y}_{t-1} + 0,142\hat{y}_{t-2} - 0,041(\hat{r}_t + \hat{r}_{t-1}) + 0,529\hat{y}_t^{EUA} + 0,025\widehat{tcr}_{t-1}\hat{\pi}_t \\ = 0,945\hat{\pi}_{t-1} + 0,055\hat{\pi}_{t-2,t-4} + 0,041\hat{y}_{t-1} - 0,038r_t + 0,030\pi_t^{int} + 0,025\Delta tcr_t,$$

donde:

- $\hat{y}_t$  : brecha del producto.
- $\hat{r}_t$  : brecha de la tasa de interés real, es igual a la TPM real observada menos la TIRN.<sup>67</sup>
- $\hat{y}_t^{EUA}$  : brecha del producto de Estados Unidos.
- $\widehat{tcr}$  : brecha del tipo de cambio real.
- $\hat{\pi}_t$  : desviación de la inflación, medida como la variación interanual del índice de media truncada, con respecto a la meta de inflación.
- $\hat{\pi}_{t-2,t-4}$  : promedio de los rezagos del dos al cuatro de la desviación de la inflación.
- $r_t$  : TPM real.
- $\pi_t^{int}$  : inflación internacional.
- $\Delta tcr_t$  : variación interanual del tipo de cambio real.

Todos los coeficientes en estas dos ecuaciones tienen los signos esperados.

La brecha del producto tiene un componente de persistencia y responde de manera directa a movimientos de la brecha del producto de Estados Unidos y de la brecha del tipo de cambio real; y de manera inversa a cambios en la brecha de la tasa de interés real (TIRN menos tasa real observada).

La desviación de inflación con respecto a la meta responde en parte a su valor inmediato anterior (componente inercial), así como a su variabilidad reciente y depende positivamente de la brecha del producto local, la inflación internacional y la variación del tipo de cambio real, mientras que se asocia negativamente con incrementos de la tasa de interés real.

La estimación de la TIRN entre el primer trimestre 2010 y el tercer trimestre del 2023 se presenta en el Gráfico 2.1.A. Se observa que su valor no es constante en el tiempo, ha oscilado entre 1,18% y 1,47%, con un nivel mínimo hacia finales de 2018. Sin embargo, es importante destacar que estos métodos empíricos usualmente identifican los valores puntuales con un alto grado de incertidumbre.

La tendencia decreciente en la estimación entre el 2010 y el 2018, donde la TIRN pasó de 1,43% a 1,17%, no es particular de la economía costarricense, es un hecho recurrente en múltiples estimaciones de la TIRN para economías desarrolladas y emergentes (véase, por ejemplo, Holston, Laubach y Williams (2023)).

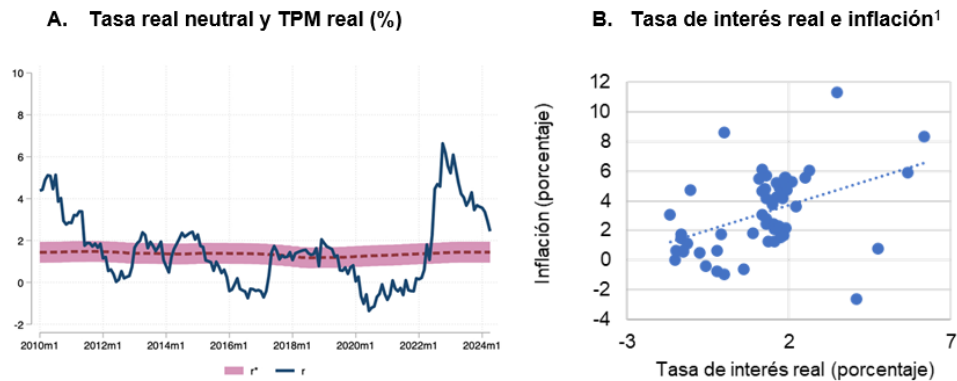
En las economías desarrolladas, esta tendencia se ha asociado, entre otros factores, a la disminución en la tasa de crecimiento de la productividad de las empresas, a los cambios demográficos que fomentan un mayor ahorro individual para la vejez y a los movimientos de capitales financieros desde economías emergentes<sup>67</sup> (véase, por ejemplo, Obstfeld (2023)).

<sup>66</sup> En la estimación de la primera ecuación se incluye una variable dicotómica que interactúa con todas las variables explicativas para caracterizar mejor la evolución de la brecha del periodo durante el periodo en el que el país se vio directamente afectado por la pandemia de la COVID-19. El valor asociado a esta variable dicotómica se omite en beneficio de la claridad.

<sup>67</sup> Un análisis de los factores que explican esta tendencia decreciente en la TIRN para el caso de Costa Rica requiere de investigación adicional.

Para evaluar la posición de política adoptada por el Banco Central durante este periodo, en el Gráfico 2.1.B. se presenta la tasa de interés real y la inflación observadas. El gráfico permite inferir que existe una clara relación positiva entre la tasa de política monetaria y la inflación observada, por lo que se concluye que las decisiones del Banco Central han sido coherentes con el objetivo de mantener una inflación baja.

Gráfico 2.1. Tasa de interés real neutral y TPM real



¹ La tasa de política monetaria real se estima con las expectativas de inflación a 12 meses. La zona sombreada corresponde a una zona de incertidumbre de  $\pm 0,5$  p.p. La inflación es medida a partir del Índice de media truncada.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La TIRN se ha mantenido en valores entre 1,35% y 1,45% en los últimos trimestres de 2024. Dado que los métodos empíricos contemporáneos suelen acompañarse de una alta incertidumbre, para el caso costarricense, se considera una zona de incertidumbre alrededor de la estimación de 0,5 p.p., inferida de la desviación estándar de los valores puntuales de la serie de tiempo estimada.

El uso de la TIRN debe considerar esta incertidumbre en su estimación cuando se le utiliza como parámetro de referencia, ya que no existe una regla automática o mecánica para definir la tasa de política monetaria a partir de la TIRN. Además, es necesario considerar que este parámetro es un complemento para la toma de decisiones y no es un criterio único para la formulación de la política monetaria.

Finalmente, la estimación muestra que las decisiones de política monetaria del BCCR buscan ser coherentes con su objetivo de mantener una inflación baja y estable. En los últimos periodos, el BCCR ha realizado ajustes en sus decisiones de política para moverse gradual pero sostenidamente hacia una posición neutral.

Referencias

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.

Holston, K., Laubach, T., y Williams, J. C. (2023). Measuring the Natural Rate of Interest after COVID-19. FRB of New York Staff Report, (1063).

Laubach, T. y Williams, J. C. (2003). Measuring the natural rate of interest. *Review of Economics and Statistics*, 85 (4), 1063–1070.

Laubach, T. y Williams, J. C. (2016). Measuring the natural rate of interest redux. *Business Economics*, 51, 57–67.

Muñoz, E. y Vargas, A. (2019). Política monetaria en Costa Rica: una evaluación a partir de la tasa de interés real neutral. Documentos de trabajo DT-04-2019. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Costa Rica.

Obstfeld, M. (2023). Natural and Neutral Real Interest Rates: Past and Future.

Pedersen, J. (2015). The Danish natural real rate of interest and secular stagnation. Technical report, Danmarks Nationalbank Working Papers.

Segura-Rodriguez, C. (2024). La tasa de interés real neutral en una economía abierta y pequeña: el caso de Costa Rica. Nota técnica NT-03-2024. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Costa Rica.

### ***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.*

*Los organismos internacionales estiman que en el bienio 2024-2025, la economía mundial tendría un crecimiento moderado, inferior a su nivel promedio histórico. Ello se daría en un contexto de inflación a la baja, influida por los efectos de políticas monetarias restrictivas y la disipación de choques de los precios del petróleo y la energía. No obstante, este comportamiento podría variar si se intensifican las tensiones geopolíticas.*

*La proyección de crecimiento para la economía nacional se revisa a la baja, tanto para el 2024 como el 2025. Por su parte, la inflación general y la subyacente retornarían al rango de tolerancia alrededor de la meta en el primer trimestre del 2025, aunque registraría valores positivos desde el tercer trimestre del año en curso.*

*El déficit de la cuenta corriente se ubicaría en el bienio 2024-2025, en promedio, en 1,8% del PIB, lo que significa un incremento en relación con el valor registrado en el año pasado (1,0%). Esto debido, principalmente, al aumento esperado en las brechas negativas de las cuentas de bienes y de ingreso primario.*

*Las proyecciones presentadas en este informe están sujetas a riesgos que, de materializarse, desviarían la inflación de la trayectoria central. En esta ocasión, los riesgos están sesgados a la baja en el corto plazo y se equilibran a mediano plazo.*

#### ***3.1 Proyecciones para la economía internacional***

*La estimación de crecimiento económico mundial para el 2024 se mantiene prácticamente inalterada con respecto a lo previsto a inicios del presente año. Además, se estima que la inflación global continuaría la senda decreciente iniciada a mediados del 2022.*

Los organismos internacionales estiman un crecimiento mundial en torno a 3,2% anual para el bienio 2024-2025 (Gráfico 26 y Cuadro 2). En sus proyecciones de abril del presente año, el FMI revisó al alza, en una décima de punto porcentual las perspectivas económicas para el 2024 y mantuvo las del 2025 con respecto a las de enero pasado. Por su parte, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en sus proyecciones de febrero del 2024, prevé un crecimiento mundial moderado, pero mayor al publicado en noviembre del 2023.

Para Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica, las proyecciones de crecimiento del 2024 mejoraron en relación con lo contemplado a inicios de año. Ambos organismos destacaron el relativamente alto crecimiento de la economía estadounidense durante el 2023 (2,5%), en particular, en el último trimestre, y señalaron que sería uno de los principales impulsos del crecimiento mundial<sup>68</sup>.

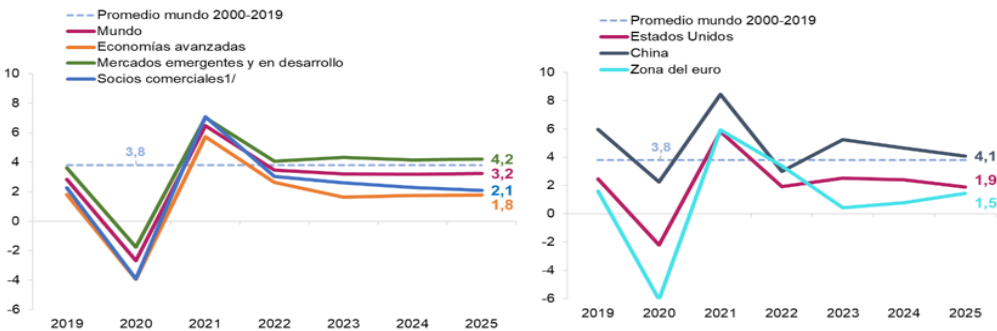
El FMI también mejoró las proyecciones de crecimiento para el 2025, mientras que la OCDE no las varió, ambas con respecto a la estimación anterior.

Los dos organismos recortaron su previsión de crecimiento para la zona del euro, para este y el próximo año. El FMI señaló que Alemania y Francia serán los grandes obstáculos para el crecimiento de la región. Sin embargo, esperan que un mayor consumo de los hogares, por los menores efectos del choque de los precios de la energía y la caída de la inflación en general, impulse la recuperación en el bienio.

Las proyecciones de crecimiento de China no mostraron cambios para el bienio. El débil gasto de los consumidores y la desaceleración del sector inmobiliario aún pesan sobre su economía, en especial su demanda interna. El crecimiento pasaría de 5,2% en el 2023 a 4,4%, en promedio, durante este bienio.

Para América Latina y el Caribe, el FMI ajustó al alza sus perspectivas de crecimiento al 2%, debido al impulso de la exploración petrolera en Guyana. Sin embargo, la región crecería menos que en el 2023 por el mal desempeño de Haití y Argentina.

**Gráfico 26. FMI: proyecciones de crecimiento mundial 2024-2025**  
*Variación anual en porcentajes*



<sup>1</sup>Crecimiento 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 marzo del 2024. Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de OCDE (febrero 2024), Sistema de la Reserva Federal (marzo 2024) y FMI (abril 2024).

<sup>68</sup> No obstante, como se indicó en el capítulo 1 de este informe, en el primer trimestre del 2024 la economía estadounidense se desaceleró, al pasar de un crecimiento anualizado de 3,4% en el trimestre previo a 1,6%. Esta última cifra resultó inferior a lo que esperaban los analistas económicos (2,5%).

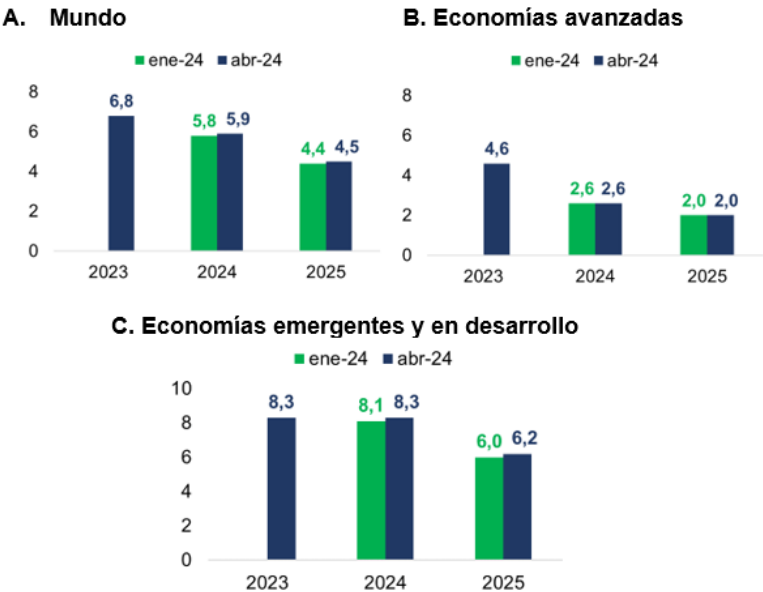
**Cuadro 2. Organismos internacionales: proyecciones de crecimiento económico 2024-2025<sup>1</sup>**  
*Variación interanual en porcentajes*

|                                           | OCDE |      |      | Fondo Monetario |      |      |
|-------------------------------------------|------|------|------|-----------------|------|------|
|                                           | 2023 | 2024 | 2025 | 2023            | 2024 | 2025 |
| Mundo                                     | 3,1  | 2,9  | 3,0  | 3,2             | 3,2  | 3,2  |
| Economías avanzadas                       | ---  | ---  | ---  | 1,6             | 1,7  | 1,8  |
| Estados Unidos                            | 2,5  | 2,1  | 1,7  | 2,5             | 2,7  | 1,9  |
| Zona del euro                             | 0,5  | 0,6  | 1,3  | 0,4             | 0,8  | 1,5  |
| Alemania                                  | -0,1 | 0,3  | 1,1  | -0,3            | 0,2  | 1,3  |
| Francia                                   | 0,9  | 0,6  | 1,2  | 0,9             | 0,7  | 1,4  |
| Japón                                     | 1,9  | 1,0  | 1,0  | 1,9             | 0,9  | 1,0  |
| Reino Unido                               | 0,3  | 0,7  | 1,2  | 0,1             | 0,5  | 1,5  |
| Países emergentes y en vías de desarrollo | ---  | ---  | ---  | 4,3             | 4,2  | 4,2  |
| China                                     | 5,2  | 4,7  | 4,2  | 5,2             | 4,6  | 4,1  |
| América Latina y el Caribe                | ---  | ---  | ---  | 2,3             | 2,0  | 2,5  |
| Brasil                                    | 3,1  | 1,8  | 2,0  | 2,9             | 2,2  | 2,1  |

<sup>1</sup>Los datos para el 2023 son estimados.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de OCDE (febrero 2024) y FMI (abril 2024).

En cuanto a la inflación, el FMI prevé que descienda en los próximos dos años, aunque sería 0,1 p.p. mayor a lo previsto en enero (Gráfico 27). Las perspectivas para las economías avanzadas<sup>69</sup> no cambiaron, pero las de las economías emergentes se revisaron al alza en 0,2 p.p., principalmente por el aumento previsto de la inflación en Irán y en otras economías de bajos ingresos.

**Gráfico 27. FMI: proyecciones de inflación 2024-2025**  
*En porcentajes*



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en el informe “Perspectivas de la economía mundial” del FMI, enero y abril 2024.

Además, el FMI estima que la inflación de las economías avanzadas se ubicaría en torno a sus metas antes que en los países emergentes y la inflación subyacente seguirá en su proceso de desaceleración, aunque a un menor ritmo que la inflación general.

La OCDE también pronostica que la inflación será más elevada en las economías emergentes que en las avanzadas y se moderaría gradualmente durante el bienio. En algunos países, como Brasil,

<sup>69</sup> En particular, se estima una disminución en la inflación de la zona del euro, Japón y Reino Unido, compensada por un aumento de la inflación en Estados Unidos.

India, Indonesia, México y Sudáfrica, la inflación convergería a los objetivos de sus respectivos bancos centrales a finales del 2025.

En resumen, en un contexto sujeto a riesgos relacionados, especialmente, con los conflictos geopolíticos en Oriente Medio y Rusia-Ucrania, los organismos multilaterales estiman:

- i. Un crecimiento moderado de la economía mundial.
- ii. Una reducción en la inflación, aunque a un ritmo más lento que en el 2023, con una trayectoria tal que el objetivo de inflación de los bancos centrales se alcanzaría en el 2025.
- iii. Los bancos centrales mantendrían una política monetaria restrictiva. Sin embargo, las tasas de interés mostrarían un comportamiento a la baja, principalmente en las economías emergentes.

Con base en lo anterior, este informe contempla los siguientes supuestos sobre el contexto internacional (Cuadro 3):

**Cuadro 3. Principales supuestos del entorno externo 2024-2025**  
*Variación interanual en porcentajes*

|                                            | IPM abril 2024 |       |       | Diferencias con respecto a las proyecciones IPM enero 2024 (en p.p. y USD) |      |
|--------------------------------------------|----------------|-------|-------|----------------------------------------------------------------------------|------|
|                                            | 20231          | 2024  | 2025  | 2024                                                                       | 2025 |
| Crecimiento mundial                        | 3,2            | 3,2   | 3,2   | 0,1                                                                        | 0,0  |
| Crecimiento Estados Unidos                 | 2,5            | 2,4   | 1,9   | 0,3                                                                        | 0,8  |
| Crecimiento socios comerciales, promedio   | 2,6            | 2,3   | 2,1   | 0,1                                                                        | 0,0  |
| Inflación mundial (promedio)               | 6,8            | 5,9   | 4,5   | 0,1                                                                        | 0,1  |
| Inflación economías avanzadas (promedio)   | 4,6            | 2,6   | 2,0   | 0,0                                                                        | 0,0  |
| Inflación economías emergentes (promedio)  | 8,3            | 8,3   | 6,2   | 0,2                                                                        | 0,2  |
| Inflación socios comerciales, promedio     | 3,4            | 2,6   | 2,3   | -0,3                                                                       | -0,2 |
| Precio de hidrocarburos (USD) <sup>2</sup> | 100,3          | 105,0 | 94,5  | 7,4                                                                        | 5,7  |
| Variación %                                | -15,7          | 4,7   | -10,0 | 7,3                                                                        | -1,1 |
| Índice de precios de granos, variación %   | -14,6          | -15,7 | 2,2   | -4,7                                                                       | 6,7  |
| Términos de intercambio, variación %       | 4,2            | 0,2   | 0,6   | -0,9                                                                       | -0,3 |
| SOFR (a diciembre) <sup>3</sup>            | 5,3            | 4,8   | 4,3   | 1,1                                                                        | 1,0  |

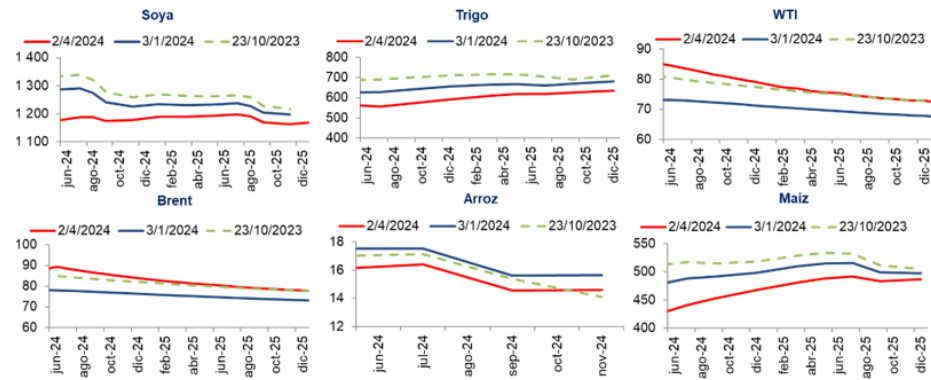
<sup>1</sup>Las cifras del 2023 son preliminares y las del 2024 y 2025 son proyectadas.  
<sup>2</sup>En el caso del precio de hidrocarburos, las diferencias se presentan en USD.  
<sup>3</sup>Corresponde al indicador a 6 meses plazo, calculado por la Bolsa Mercantil de Chicago (CME, por sus siglas en inglés) a partir de la tasa de interés SORF (Secured Overnight Financing Rate).  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Como se observa en el cuadro anterior, los aspectos del entorno internacional más relevantes para la economía nacional para el bienio 2024-2025 son:

- a) **Crecimiento de socios comerciales.** En el 2024 sería ligeramente superior a lo previsto en enero, debido al mayor crecimiento de Estados Unidos. Sin embargo, se ubicaría por debajo del promedio del periodo 2000-2019 (3,8%), previo a la pandemia.
- b) **Inflación de socios comerciales.** Disminuiría, aunque a un ritmo más lento que en el 2023. Se estima alcanzar el objetivo de inflación de los bancos centrales en el 2025.
- c) **Términos de intercambio.** En comparación con las proyecciones del IPM de enero pasado, se espera una menor ganancia de términos de intercambio debido al mayor aumento previsto en el precio del petróleo, el cual sería compensado parcialmente por la disminución en los precios de granos básicos, en particular en el 2024 (Gráfico 28).

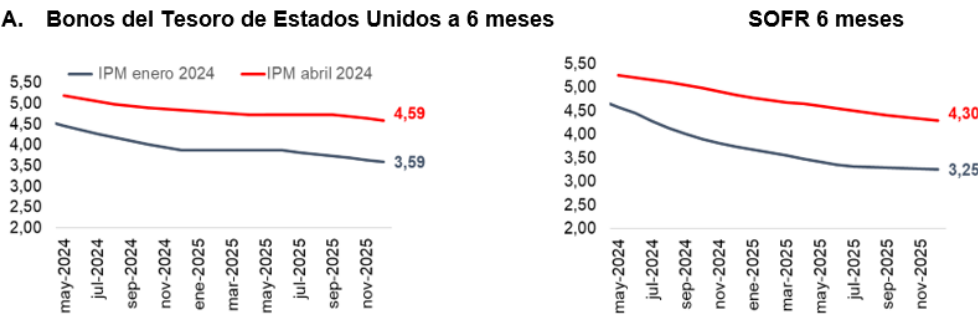
d) **Tasas internaciones de interés.** Seguirían una trayectoria a la baja, pero se mantendrían en niveles más altos que los previstos en el informe de enero (Gráfico 29).

**Gráfico 28. Supuestos de precios de granos básicos y combustibles**  
En USD



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

**Gráfico 29. Supuestos de tasas de interés**  
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg al 19 de abril del 2024.

**3.2 Proyecciones para la economía nacional**

*Se revisa a la baja la proyección de crecimiento de la producción tanto para el 2024 como el 2025. En el primer año el cambio se debe, principalmente, al menor crecimiento de la demanda externa, aunado a la desaceleración de la demanda interna, mientras que, en el 2025 la desaceleración está asociada a este último aspecto.*

Para el bienio 2024-2025 se proyecta un crecimiento de 3,8% en cada año, lo que significa una revisión a la baja de 0,2 y 0,1 p.p., en ese orden, en relación con la estimación presentada en enero último.

La proyección para el 2024 considera el menor crecimiento de la demanda externa por implementos médicos, productos agrícolas, servicios empresariales e informáticos, así como una menor expansión de la demanda interna, como consecuencia de la desaceleración en el ingreso disponible por la menor ganancia en los términos internacionales de intercambio.

En el 2025 el principal motor de crecimiento sería la demanda interna y en menor medida la demanda externa. Se estima que el PIB se ubicaría cerca de su nivel potencial en el horizonte de proyección, sin que implique presiones inflacionarias significativas por el lado de la demanda.

Por componentes del gasto (Cuadro 4 y Gráfico 30.A), destaca lo siguiente:

1. **Consumo.** Crecería en el bienio a un ritmo más moderado de lo previsto en el informe pasado, debido a la desaceleración prevista para la actividad económica y el ingreso disponible<sup>70</sup>. Destaca en estas proyecciones el aporte al crecimiento del consumo de servicios, seguido de los bienes no duraderos, semiduraderos y, finalmente, los bienes duraderos.
2. **Consumo del Gobierno.** Si bien continúa en apego a la regla fiscal, estimaciones del Ministerio de Hacienda contemplan para el bienio un mayor gasto en compra de bienes y servicios para las entidades públicas dedicadas a la actividad de servicios de administración y de educación; en este último se estima también un mayor gasto en contratación, especialmente en el 2024.
3. **Formación bruta de capital fijo.** Aumentaría 6,8% anual durante el periodo, lo que significa una reducción de 0,2 p.p. con respecto a la estimación de enero. El ajuste responde a la revisión de la inversión en nuevas construcciones, especialmente las privadas<sup>71</sup>. La inversión pública en nuevas construcciones se revisó a la baja para el 2024, pero para el siguiente año se espera un crecimiento mayor al previsto en el informe pasado<sup>72</sup>.
4. **Demanda externa.** El crecimiento de la demanda externa de bienes supone una moderación adicional en el bienio con respecto a lo estimado en el IPM de enero, por el efecto base asociado al buen desempeño que en el 2023 tuvieron las exportaciones de empresas del régimen especial de comercio y las agrícolas (20,5% y 10,1%, en el orden indicado).

La proyección incluye la recuperación en la demanda externa por productos manufacturados del régimen definitivo en el 2025, ya incorporado en el informe pasado.

Para el 2024 se modera el crecimiento de las exportaciones de servicios, con respecto al informe anterior, debido a un menor crecimiento en el volumen de los servicios de transporte, de los servicios empresariales e informáticos y del turismo receptor. Para el 2025 se proyecta que los servicios empresariales e informáticos crezcan a un mayor ritmo y que el turismo receptor aumente a una tasa similar a lo incluido en el informe de enero.

<sup>70</sup> El ingreso nacional disponible real aumentaría 2,6% y 3,7% en el 2024 y el 2025, mientras que la ganancia por términos de intercambio sería de 0,3% y 0,7%, en igual orden. Esto significa una moderación en la ganancia por los términos internacionales de intercambio con respecto a lo estimado en enero (1,1% y 0,9% para el 2024 y el 2025, respectivamente). El resultado combina la ganancia en la relación de precios de servicios para ambos años, con el deterioro en la relación de precios de bienes en el 2024, especialmente por el incremento en el precio de los combustibles (4,7%) y la reducción en el precio de exportación del café.

<sup>71</sup> Con información del resultado de la Encuesta trimestral de avance de proyectos de construcción con destino privado del primer trimestre del 2024, se redujo la proyección para la construcción de vivienda, lo que llevó a una revisión del crecimiento anual de 4,2% en enero a 3,0% en este informe. Para el 2025, el crecimiento estimado es de 3,6% lo que significó una disminución de -1,0 p.p.

<sup>72</sup> La inversión pública en nuevas construcciones crecería 5,6% en el 2024 (6,8% en enero) por un avance más lento en la rehabilitación y ampliación de la Ruta nacional N° 32 y la reducción de 25% en el presupuesto de la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS) y las limitaciones que desde el 2023 ha enfrentado para la ejecución de obras de atención de la salud. Para el 2025 el crecimiento es de 6,1% (2,1 p.p. más que en el informe previo), lo que supone la ampliación del plazo para concluir la Ruta 32 (hasta mayo del 2025) otorgado por el Consejo Nacional de Vialidad (Conavi) a la constructora China Harbour Engineering Company para la entrega de 107 km y el avance de las obras a cargo del Conavi (carreteras, caminos y puentes).

**4. Importaciones.** Dado el desempeño previsto para la demanda interna (consumo e inversión), se espera que el volumen de las importaciones de bienes aumente 6,5% y 7,8% en el 2024 y 2025, respectivamente. La revisión a la baja en el 2024, con respecto a lo previsto en enero, se relaciona con una revisión a la baja en el volumen de compras de materias primas en ambos regímenes de comercio.

El crecimiento de las importaciones de servicios se estima en 6,7% y 3,8%, en igual orden, y estaría asociado al comportamiento del turismo emisor, los servicios de transporte de mercancías y los servicios profesionales y de apoyo empresarial.

**Cuadro 4. PIB en volúmenes por componentes del gasto 2024-2025**  
*Variación anual en porcentajes*

|                                      | Estimación  | Proyecciones |            | Diferencias con respecto a las proyecciones IPM enero 2024 en p.p. |             |
|--------------------------------------|-------------|--------------|------------|--------------------------------------------------------------------|-------------|
|                                      | 2023        | 2024         | 2025       | 2024                                                               | 2025        |
| <b>Producto interno bruto</b>        | <b>5,1</b>  | <b>3,8</b>   | <b>3,8</b> | <b>-0,2</b>                                                        | <b>-0,1</b> |
| Consumo de hogares                   | 5,0         | 2,6          | 3,7        | -0,5                                                               | -0,4        |
| Consumo de gobierno                  | 0,1         | 0,7          | 0,7        | 0,3                                                                | 0,2         |
| Formación bruta de capital fijo      | 8,6         | 6,8          | 6,8        | -0,2                                                               | -0,2        |
| Variación de existencias (% de PIB)  | -0,9        | 0,0          | 0,2        | 0,0                                                                | -0,1        |
| <b>Exportaciones</b>                 | <b>10,0</b> | <b>5,4</b>   | <b>6,2</b> | <b>-1,0</b>                                                        | <b>0,3</b>  |
| Bienes                               | 12,4        | 6,8          | 7,2        | -1,1                                                               | -0,4        |
| Servicios                            | 6,8         | 3,6          | 4,8        | -0,9                                                               | 1,4         |
| <b>Importaciones</b>                 | <b>5,2</b>  | <b>6,5</b>   | <b>6,8</b> | <b>-1,1</b>                                                        | <b>-0,4</b> |
| Bienes                               | 4,5         | 6,5          | 7,8        | -1,5                                                               | 0,0         |
| Servicios                            | 7,6         | 6,7          | 3,8        | 0,6                                                                | -1,3        |
| <b>Ingreso disponible bruto real</b> | <b>5,8</b>  | <b>2,6</b>   | <b>3,7</b> | <b>-0,7</b>                                                        | <b>-0,4</b> |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por actividad económica, la revisión a la baja de la proyección para el 2024 responde, principalmente, a un crecimiento más bajo de la construcción, hoteles y restaurantes y las actividades de servicios empresariales (Cuadro 5 y Gráfico 30.B). Para el 2025, se revisa a la baja el crecimiento de las actividades de servicios empresariales.

En particular destaca lo siguiente:

- 1. Construcción.** Crecería 3,3% en el 2024 (4,5% en el IPM de enero). El menor crecimiento se sustenta en el resultado de la Encuesta Trimestral de Avance de Proyectos de Construcción con destino privado del primer trimestre del 2024, que señala la reducción en la construcción de viviendas; las edificaciones no residenciales crecerían según lo estimado en enero pasado. Por su parte, la construcción con destino público también se desacelera, debido a los retrasos en la ejecución de las obras de rehabilitación y ampliación de la Ruta nacional N.º 32 y en obras para la atención de la salud.  
  
Para el 2025, el crecimiento para la construcción total es de 4,0%: 3,6% en las obras con destino privado y 7,4% en aquellas con destino público.
- 2. Hoteles y restaurantes.** Estas actividades crecerían 8,1% en el 2024, 1,3 p.p. por debajo del estimado en enero pasado. Esta revisión se asocia a la moderación tanto de la demanda interna, especialmente del servicio de restaurantes, como de la externa (servicios de hoteles y restaurantes).

La cantidad de turistas que ingresó en el primer trimestre del 2024 fue menor a lo estimado, por lo que se ajustó a la baja su crecimiento anual a 14,9% (desde 15,4% en el informe pasado)<sup>73</sup>. Con este crecimiento se superaría levemente el flujo total de turistas registrado en el 2019 (previo a la pandemia).

Para el 2025, se supone que se consolida la recuperación de la actividad, con un ingreso de turistas de 8,4%.

- 3. Servicios empresariales.** Su pronóstico para el 2024 se revisó a la baja, de 9,0% en enero a 8,4% en este informe. En ello influyó la moderación en los primeros meses del año en la producción de servicios de mercadeo, técnicos, y de investigación y desarrollo para el mercado externo de las empresas ubicadas en zona franca, así como los servicios de alquiler de autos y agencias de viaje (asociado a la evolución prevista del ingreso de turistas), aunado a la menor producción de servicios de publicidad, arquitectura e ingeniería.

Para el 2025, se estima una moderación, de 7,9% en enero a 7,3%, principalmente por los servicios profesionales destinados al mercado externo.

- 4. Manufactura.** Para el 2024 se revisó a la baja la proyección (de 3,7% a 3,5%), dado un desempeño menor al previsto en la producción en ambos regímenes de comercio. En las empresas del régimen definitivo la revisión está vinculada a la disminución de la producción destinada al mercado externo.

Para el 2025 se espera que la actividad crezca 4,1% congruente con la evolución de la demanda externa de empresas que suplen a los regímenes especiales, además de una relativa mejora en las empresas del régimen definitivo que producen para el mercado interno.

- 5. Comercio.** Para el bienio 2024-2025 se estima que la actividad comercial y de reparación de vehículos mantenga la moderación en el ritmo de crecimiento estimado en el informe pasado, acorde con la evolución prevista de la demanda interna, así como la evolución de los precios internos y externos.

- 6. Transporte.** Crecería en el 2024 menos de lo estimado en el informe pasado (4,5% desde 4,6% en enero), en buena medida por la revisión a la baja en la entrada de turistas. Para el 2025 se mantiene la estimación de 4,6%, que además de contemplar el ingreso de turistas antes comentado, supone un crecimiento de las actividades de apoyo al transporte y los servicios de carga.

- 7. Agropecuario.** Se revisó a la baja la estimación (1,7% desde 2,0% en el IPM de enero) debido a una moderación mayor a la prevista en el resultado de las actividades orientadas al mercado externo (piña, banano), que experimentaron un impulso en el 2023. A lo anterior se suma el impacto negativo del fenómeno El Niño (presente desde la segunda parte del año pasado) sobre la producción de café y hortalizas<sup>74</sup>.

<sup>73</sup> En el I trimestre del 2024 la cantidad de turistas que ingresó por vía aérea alcanzó el nivel pre pandémico.

<sup>74</sup> El rendimiento en los cultivos de café y hortalizas ha sido afectado por el efecto climático de El Niño, sin que se manifieste por el momento en pérdidas de los cultivos. *La Nación. Edición 26 de enero 2024.*

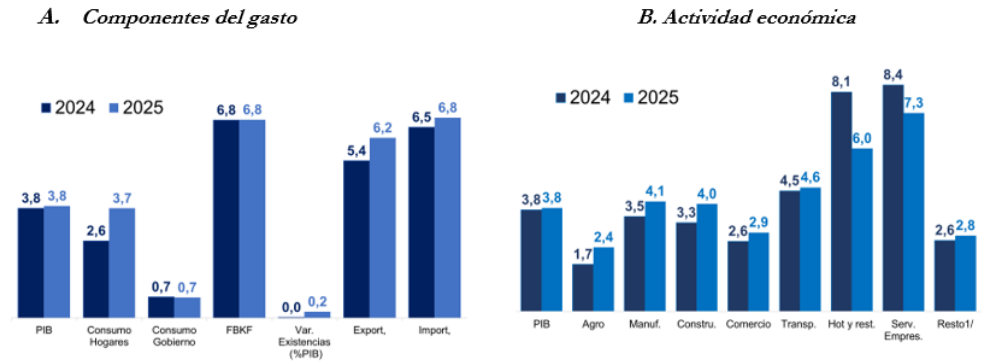
Para el 2025 se prevé un aumento de 2,4%, que supone un crecimiento moderado en la producción exportable de banano y piña, impulsado a su vez por la mejora en la demanda externa (Estados Unidos y Europa, principalmente). Sin embargo, prevalece el riesgo asociado a la afectación del ENOS en su fase La Niña<sup>75</sup>, que podría afectar negativamente el rendimiento por hectárea en actividades con orientación al mercado local.

**Cuadro 5. PIB en volumen por actividad económica 2024-2025**  
*Variación anual*

|                        | Estimación | Proyecciones |      | Diferencias con respecto a las proyecciones IPM enero 2024 en p.p. |      |
|------------------------|------------|--------------|------|--------------------------------------------------------------------|------|
|                        | 2023       | 2024         | 2025 | 2024                                                               | 2025 |
| Producto interno bruto | 5,1        | 3,8          | 3,8  | -0,2                                                               | -0,1 |
| Agricultura            | 3,5        | 1,7          | 2,4  | -0,3                                                               | 0,3  |
| Manufactura            | 8,4        | 3,5          | 4,1  | -0,2                                                               | 0,2  |
| Construc.              | 13,5       | 3,3          | 4,0  | -1,2                                                               | -0,7 |
| Dest. Privado          | 14,8       | 3,0          | 3,6  | -1,2                                                               | -1,0 |
| Dest. Público          | 1,1        | 6,0          | 7,4  | -1,0                                                               | 2,6  |
| Comercio               | 3,5        | 2,6          | 2,9  | 0,0                                                                | 0,0  |
| Transp.                | 5,1        | 4,5          | 4,6  | -0,1                                                               | 0,0  |
| Hot. y Rest.           | 8,3        | 8,1          | 6,0  | -1,3                                                               | -0,9 |
| Serv. empresariales    | 10,9       | 8,4          | 7,3  | -0,6                                                               | -0,6 |
| Resto <sup>1/</sup>    | 2,3        | 2,6          | 2,8  | 0,0                                                                | 0,1  |

<sup>1</sup> 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.

**Gráfico 30. PIB en volumen por componentes del gasto y actividad económica**  
*Variación anual en porcentajes*



<sup>1</sup>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.

*En el bienio 2024-2025 el déficit de la cuenta corriente se ubicaría, en promedio, en 1,8% del PIB (1,0% en el 2023). Este incremento estaría relacionado, principalmente, con el aumento en las brechas negativas de las cuentas de bienes y de ingreso primario (Gráfico 31). Las estimaciones para el bienio son similares a las del IPM de enero.*

El déficit de la cuenta de bienes alcanzaría una razón promedio con respecto al PIB de 5,5% en el bienio (5,2% en el 2023), lo que combina una variación interanual media de 9,4% en las compras externas y de 8,6% en las exportaciones. Las exportaciones mostrarían una desaceleración con

<sup>75</sup> La influencia de El Niño sobre el país hasta abril 2024, seguido de una fase Neutra a partir de mayo, con posibilidad y gran incertidumbre, sobre el desarrollo de la Niña a finales del año 2024. *Pronóstico climático estacional marzo – mayo 2024, pág. 3. Instituto meteorológico nacional.*

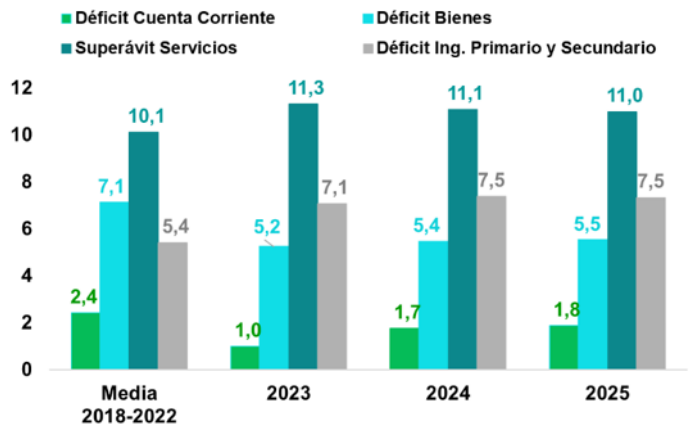
respecto al 2023, congruente con la moderación en la actividad económica de los principales socios comerciales.

Las exportaciones de bienes estarían lideradas por las empresas adscritas a los regímenes especiales, con un crecimiento medio interanual de 11,9%, en contraste con las del régimen definitivo, que crecerían a una tasa media de 2,0%. No obstante, en este último régimen destaca la recuperación en las ventas de bienes manufacturados, que luego de caer 5,3% en el 2023 crecerían a una tasa media de 2,1%.

Por su parte, las importaciones de bienes repuntarían, sobre todo las del régimen definitivo (sin hidrocarburos) y destinadas a consumo y al acervo de capital físico. Para hidrocarburos se estima un valor medio anual de *USD* 2.399,4 millones, que combina la compra de 24,1 millones de barriles (media anual similar a lo registrado en el 2023) y un precio promedio para la mezcla del producto terminado de *USD* 99,7 (*USD* 100,3 en el 2023).

La cuenta de servicios continuaría superavitaria, con un promedio anual de *USD* 11.154,5 millones (11,0% del PIB). En este resultado destaca el crecimiento medio en el valor nominal de la cuenta de viajes, cercano al 18,3%; ese valor fue revisado al alza con respecto a lo incluido en enero, en el tanto la información disponible evidenció un mayor gasto promedio por turista. Por su parte, los servicios de apoyo empresarial, telecomunicaciones, información e informática crecerían en conjunto a una tasa media de 4,6% anual.

**Gráfico 31. Déficit de la cuenta corriente según componentes<sup>1</sup>**  
*Porcentaje del PIB*



<sup>1</sup> Cifras preliminares para el 2023, proyecciones para el 2024 y 2025.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En lo que respecta a la retribución a los factores de producción (cuenta de ingreso primario), se prevé un déficit de *USD* 7.999,7 millones (7,9% 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<sup>76</sup> y, ii) los mayores intereses de la deuda pública externa<sup>77</sup>, dado

<sup>76</sup> Asociado principalmente al dinamismo de las ventas externas de las empresas adscritas al régimen especial de comercio que, a pesar de que se desacelerarían, continuarían con tasas de crecimiento superiores al 10%, en promedio.

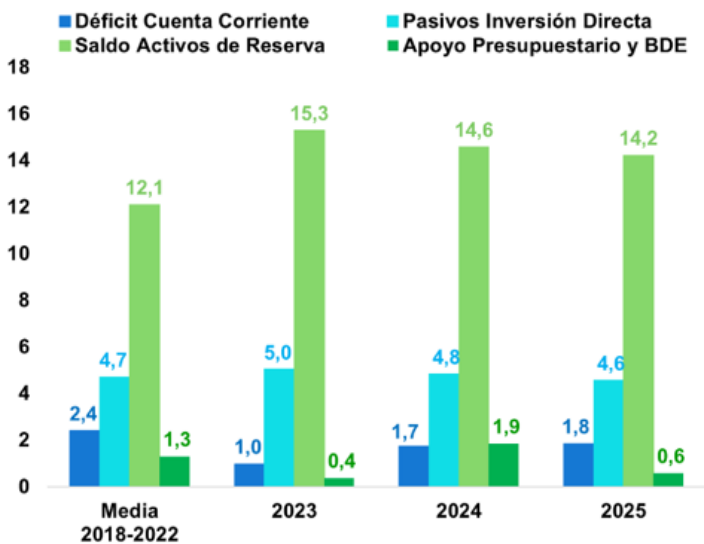
<sup>77</sup> Corresponde a los intereses del sector público consolidado, que incluye: Gobierno Central, Banco Central, resto del sector público no bancario y bancos públicos.

el nivel de financiamiento externo del país.

*En el bienio 2024-2025 el país registraría un ingreso de ahorro externo neto promedio de 2,6% del PIB, monto inferior al observado en el 2023. Pese a ello, la razón de activos de reserva a PIB alcanzaría 14,4%, en promedio (Gráfico 32) y mantendría el nivel de reservas internacionales dentro del rango considerado como adecuado según la metodología adoptada por la Junta Directiva del BCCR en marzo de 2023.*

En el periodo en comentario, el ingreso neto promedio de recursos de la cuenta financiera rondaría USD 2.639,2 millones, cifra inferior en 3,6 p.p. del PIB con respecto al 2023. Los menores influjos responderían a la reducción del financiamiento neto, tanto para el sector público como para el sector privado (excluida la inversión directa). En el primer caso, habría menores desembolsos y, para el sector privado (excluida la inversión directa) se supone el pago de pasivos externos.

**Gráfico 32. Componentes seleccionados de la balanza de pagos<sup>1</sup>**  
Porcentaje del PIB



<sup>1</sup> Cifras preliminares para el 2023, proyecciones para el 2024 y 2025.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los flujos de inversión directa continuarían estables y alcanzarían, en promedio, 4,7% del PIB, similar al promedio del quinquenio que finalizó en el 2023. Estas estimaciones son coherentes con el desempeño previsto para las exportaciones de las empresas amparadas a los regímenes especiales, principalmente las dedicadas a la producción de dispositivos médicos y de la industria electrónica de alta tecnología.

Los flujos de financiamiento externo previstos para el bienio permitirían atender el déficit en la cuenta corriente, acumular activos de reserva y mantener el indicador de seguimiento de reservas en promedio en 148%, valor que está dentro del rango adecuado para el país, según la metodología adoptada por la Junta Directiva del BCCR en marzo de 2023.

*En el bienio 2024-2025 continuarán los esfuerzos del Gobierno Central para generar superávits primarios, necesarios en el proceso de sostenibilidad y consolidación fiscal de mediano plazo.*

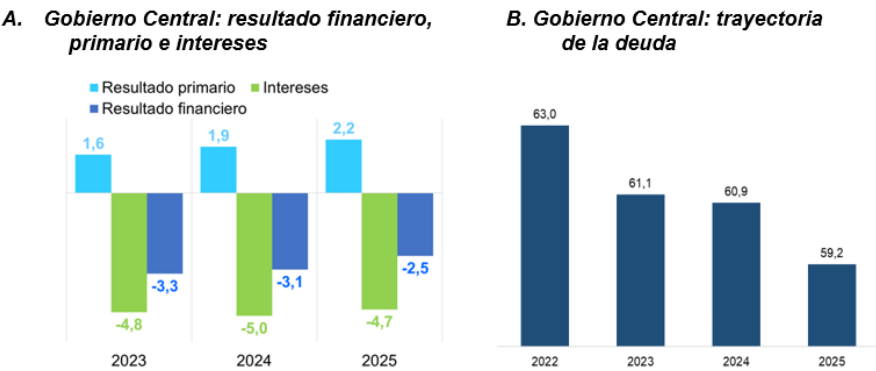
Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda<sup>78</sup>, los resultados primario y financiero como proporción del PIB se ubicarían en 1,9% y -3,1%, respectivamente, en el 2024, y 2,2% y -2,5% en el 2025, en igual orden (Gráfico 33.A).

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:

1. Los ingresos tributarios crecen a una tasa media anual de 6,2%, lo que resulta en una carga tributaria equivalente a 13,8% del PIB (13,3% en el quinquenio 2019-2023)<sup>79</sup>.
2. Se prevé que los gastos primarios aumenten en términos nominales; no obstante, la razón con respecto al PIB tendería a la baja y se ubicaría, en promedio, en 13,4% en el bienio (15,5% en el quinquenio 2019-2023). Este comportamiento es coherente con la aplicación de la regla fiscal sobre el gasto total, toda vez que la razón de la deuda como proporción del PIB ha superado el 60% en el último cuatrienio<sup>80</sup>.

El pago de intereses se mantendría, en promedio, en 4,8% del PIB y alcanzaría su máximo en el 2024 (5,0% del PIB). Esta trayectoria refleja el efecto favorable que sobre el financiamiento tiene la generación de superávits primarios y de un costo financiero promedio que empieza a disminuir a partir del 2025<sup>81</sup>.

**Gráfico 33. Proyecciones fiscales**  
Porcentaje del PIB



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

De acuerdo con este comportamiento fiscal, el requerimiento bruto de financiamiento del Gobierno Central mostraría una tendencia decreciente en términos del PIB y se estima en 8,2% y 8,1% para

<sup>78</sup> Corresponde a las proyecciones preparadas por el Ministerio de Hacienda para el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024-2029, publicadas el pasado 31 de marzo. Estas proyecciones incorporaron los supuestos y cifras macroeconómicas del IPM publicado por el BCCR en enero 2024.

<sup>79</sup> Si bien considera la evolución prevista para la actividad económica (particularmente de la demanda interna, que se relaciona directamente con los ingresos fiscales por los impuestos sobre la renta y el valor agregado), también incorpora la pérdida en recaudación por la aprobación de las leyes 10.390 (Modificaciones sobre la propiedad de vehículos automotores, embarcaciones y aeronaves) y 10.381 (Modificación a la Ley 7.092, Ley del Impuesto sobre la Renta).

<sup>80</sup> De acuerdo con el artículo 15 del Capítulo II del Título IV de la Ley 9635, la tasa de crecimiento al gasto total por aplicación de la Regla Fiscal será de 3,53% para el 2024, por cuanto la deuda a PIB del Gobierno Central se mantiene por encima del límite establecido.

<sup>81</sup> Coherente con una estrategia que ha buscado sustituir deuda cara, entre otros con financiamiento externo, y el efecto que en el financiamiento tiene la mejora en la calificación crediticia ante la mejor percepción de riesgo que ha tenido el país en el último bienio.

el 2024 y el 2025, respectivamente. La principal fuente de endeudamiento en este lapso sería interna<sup>82</sup>.

La deuda del Gobierno Central, como proporción del PIB, mostraría una caída de 0,2 p.p. y 1,7 p.p. en el 2024 y 2025, en ese orden, que ubica esta razón por debajo del 60% a partir del último año; ello se traduciría en una aplicación de la regla fiscal sobre el gasto corriente a partir del 2027.

La trayectoria decreciente de la razón de deuda a PIB (Gráfico 33.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 alcanzaría 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 primer trimestre de 2025. La primera retornaría a valores positivos durante el tercer trimestre del año en curso.***

En este informe, el horizonte de pronóstico relevante para la política monetaria comprende desde el segundo trimestre del 2024 hasta el primero del 2026 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.).

Con la mejor información disponible, los modelos de proyección del Banco Central señalan que en el segundo trimestre de 2024 la inflación general interanual se mantendrá en valores negativos y que alcanzaría valores coherentes con el rango de tolerancia alrededor de la meta a inicios del año 2025<sup>83</sup>.

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 proyectado; no obstante, para el final del horizonte de pronóstico, los riesgos tienden a balancearse<sup>84</sup>. La inflación interanual general del primer trimestre del 2024 (-1,4% en promedio) resultó más negativa de lo estimado en el Informe de Política Monetaria de enero 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 en el mercado internacional, y la apreciación de la moneda local.

Las expectativas de inflación, uno de los determinantes macroeconómicos de la inflación, tenderían a ubicarse en 2,7% como promedio para todo el horizonte de proyección, lo que disminuye la probabilidad de que se manifiesten efectos de segunda ronda sobre la inflación. Por su parte, la brecha de producto si bien permanecería en valores ligeramente positivos, no representan excesos

<sup>82</sup> No obstante, el Ministerio de Hacienda prevé para ambos años la colocación de títulos en los mercados internacionales (USD 1.000 millones cada año, autorizadas mediante la Ley No.10.332), el ingreso de los desembolsos de créditos de apoyo presupuestario programados con distintos organismos multilaterales y bilaterales (alrededor de USD 411 y USD 611 millones, en el 2024 y 2025, respectivamente) y los flujos de recursos de los créditos con el FMI.

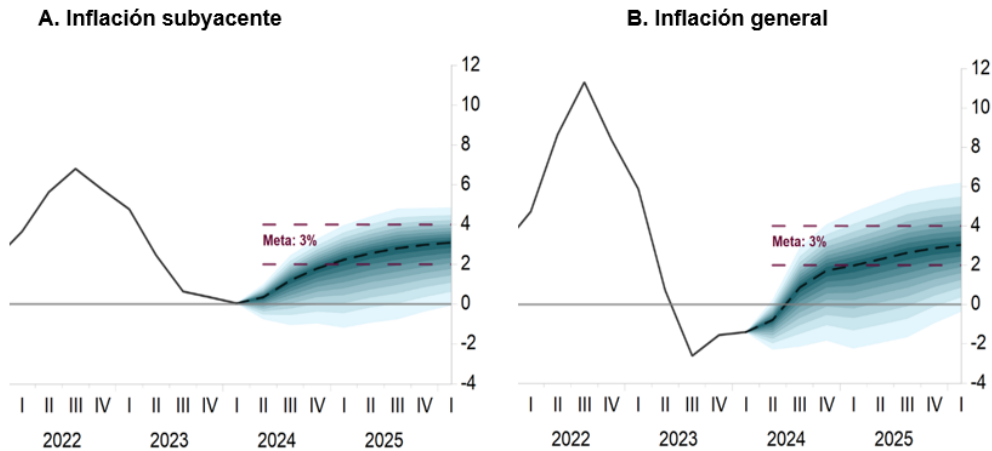
<sup>83</sup> En el informe de enero del 2024 se estimó que la inflación general y la subyacente ingresarían al rango en el cuarto trimestre del 2024.

<sup>84</sup> Las trayectorias son generadas a partir del modelo macroeconómico del BCCR, con información a abril 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.

de demanda que se manifiesten en presiones inflacionarias que lleven la inflación más allá de la meta.

Lo anterior propicia que, en términos interanuales, la inflación subyacente se ubique en promedio en torno a 2,1% en el horizonte de proyección, y pasaría de 0% como promedio observado en el primer trimestre de 2024 a 3,1% en el primer trimestre de 2026. Estas tasas son levemente inferiores a las estimadas en el informe de enero pasado (Gráfico 34.A). La inflación general se ubicaría en promedio, en 1,8% para los ocho trimestres proyectados, pasaría de -1,4% observado el primer trimestre de 2024 a 3,0% en el primero de 2026. (Gráfico 34.B).

**Gráfico 34. Proyección de inflación**  
Variación interanual en porcentajes <sup>1</sup>



<sup>1</sup> Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y de la inflación general medida por el Índice de Precios al Consumidor a lo largo del horizonte de proyección. 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 registrarían un aumento congruente con el crecimiento real previsto 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 6,8% anual en el bienio, lo que permitiría un crecimiento anual del crédito al sector privado de 6,4% en el 2024 y 6,1% en el 2025, ligeramente inferior al estimado en el informe de política monetaria de enero pasado, explicado por el menor crecimiento previsto en la actividad económica.

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 2023.

El Cuadro 6 presenta un resumen de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas incluidas en este informe.

Cuadro 6. Principales variables macroeconómicas

|                                                           | Estimación | Proyecciones |       | Diferencias con respecto a las proyecciones de enero 2024 (en p.p.) |      |
|-----------------------------------------------------------|------------|--------------|-------|---------------------------------------------------------------------|------|
|                                                           | 2023       | 2024         | 2025  | 2024                                                                | 2025 |
| PIB crecimiento real                                      | 5,1        | 3,8          | 3,8   | -0,2                                                                | -0,1 |
| Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)       | -1,0       | -1,7         | -1,8  | 0,3                                                                 | -0,1 |
| Saldo activos de reserva (% del PIB)                      | 15,3       | 14,6         | 14,2  | 0,5                                                                 | 0,7  |
| Indicador de seguimiento de reservas (IR)                 | 135,0      | 147,0        | 149,0 | 6,0                                                                 | 10,0 |
| Gobierno Central (% del PIB)                              |            |              |       |                                                                     |      |
| Resultado financiero <sup>1</sup>                         | -3,3       | -3,1         | -2,5  | 0,0                                                                 | -0,1 |
| Resultado primario <sup>1</sup>                           | 1,6        | 1,9          | 2,2   | 0,0                                                                 | -0,1 |
| Variación interanual del IPC <sup>2</sup>                 | -1,8       | 1,7          | 2,6   | -0,4                                                                | -0,3 |
| Agregados monetarios y crédito (variación %) <sup>3</sup> |            |              |       |                                                                     |      |
| Liquidez total (M3)                                       | 7,2        | 6,8          | 6,8   | -0,2                                                                | -0,1 |
| Crédito al sector privado                                 | 6,5        | 6,4          | 6,1   | -0,1                                                                | -0,1 |
| Moneda nacional                                           | 4,4        | 6,2          | 7,0   | -1,0                                                                | -0,6 |
| Moneda extranjera                                         | 11,0       | 7,0          | 4,0   | 2,0                                                                 | 1,0  |

<sup>1</sup> Para el periodo 2024-2025 corresponde a proyecciones del Ministerio de Hacienda.  
<sup>2</sup> Para el lapso 2024-2025 corresponde a la tasa interanual del cuarto trimestre de cada año.  
<sup>3</sup> 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 hasta abril 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 abajo (riesgos a la baja) o hacia arriba (riesgos al alza) con respecto al valor central de inflación proyectado en este informe.

Riesgos a la baja

1. Un menor crecimiento de la economía mundial al incorporado en las proyecciones de este ejercicio y, en especial, de nuestros principales socios comerciales, se manifestaría en una posible reducción de la demanda externa del país. Esto disminuiría el crecimiento económico local por debajo del proyectado, lo que reduciría las presiones inflacionarias.
2. En un contexto de inflación negativa, 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, incidiría negativamente sobre la actividad económica y reduciría las presiones de la demanda interna sobre los precios locales.

Riesgos al alza

1. El escalamiento de alguno de los conflictos geopolíticos actuales (ataques entre Irán e Israel que han aumentado las tensiones en el Oriente Medio, la guerra entre Rusia y Ucrania, y las tensiones entre los países del G7 y China) aumentarían la fragmentación del comercio global, crearía congestiones en las cadenas de suministro y tendería a incrementar los precios de las materias primas.
2. Una eventual recomposición no ordenada en el portafolio de instrumentos financieros producto de una diferencia persistente entre las tasas de interés por monedas podría generar,

un incremento abrupto en las expectativas de variación cambiaria y, consecuentemente, en las expectativas de inflación de los agentes.

3. Un impacto por condiciones climáticas desfavorables dado que, aunque se espera que el fenómeno ENOS en su fase El Niño finalice en abril, no se descarta la posibilidad del desarrollo de la fase La Niña, con efectos a nivel nacional en la segunda mitad de la época lluviosa<sup>85</sup>. Estas condiciones climáticas adversas afectarían negativamente las previsiones de crecimiento económico e inflación, en especial por su efecto sobre los precios de los bienes de origen agrícola.

### ***3.4. Acciones futuras de política monetaria y funcionamiento del mercado cambiario***

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  $\pm 1$  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 a la estabilidad y eficiencia del 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.

En materia cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR 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. En la medida que las condiciones del mercado cambiario lo permitan, procurará fortalecer aún más el blindaje financiero del país.

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 Información, División Gestión de Activos y Pasivos, intranet).

---

<sup>85</sup> Boletín ENOS de marzo del 2024, Elaborado por el Instituto Meteorológico Nacional y el Ministerio de Ambiente y Energía.

**ARTÍCULO 5.** *Análisis de temas de política monetaria: revisión de la Tasa de Política Monetaria.*

*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 Estabilidad Financiera, Esteban Sánchez Gómez, Natalia Villalobos Medina, Olga Monge Alvarado, Alejandro Castro Arias, Jonathan Garita Garita y César Ulate Sancho, todos funcionarios de la División Económica, participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.*

A continuación, la Junta Directiva entró a conocer una propuesta de la División Económica, conducente a revisar el nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM), conforme las fechas indicadas en el calendario establecido para las reuniones de política monetaria para el 2024, aprobado por la Junta Directiva, en el artículo 5 del acta de la sesión 6097-2022, celebrada el 14 de diciembre de 2022.

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Seguiríamos con la discusión de la decisión de política monetaria, la propuesta que hace la Administración a la Junta.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí señor. Muchos de los insumos que tenemos los traíamos ayer. En primer término, tenemos información preliminar de medio periodo del Inec, que indica una inflación interanual negativa de 0,8, especialmente con cambios en combustibles y en algunos productos agrícolas que en esta ocasión irían al alza. Mientras que hay otros bienes como paquetes turísticos y algunos productos alimenticios que tendrán reducciones a la baja.

Algo que anotábamos ayer es que en servicios continúa una desaceleración, el crecimiento de los precios que todavía es positiva, pero se reduce un poco más. Los bienes, en general, son lo que tienen las reducciones más fuertes en términos interanuales. Ayer tuvimos una discusión con respecto a los riesgos e hicimos una revisión del equipo al respecto. Mantenemos el mensaje de que los riesgos en el corto plazo están inclinados a la baja. Se estabilizan un poco más, más adelante, en el horizonte del pronóstico.

El primero, me parece, que es uno que ya está bastante discutido a la baja, que el crecimiento de los socios sea menor al previsto y las noticias que salieron hoy, bueno y la discusión que tuvimos previamente va un poco en esa dirección.

El segundo lo hemos mencionado previamente y es un riesgo que se mantiene de que las reducciones de la Tasa de Política Monetaria sean más lentas de lo que muestra la evidencia histórica de Costa Rica. Ayer hubo una discusión y nosotros, posteriormente, el equipo lo consideró. Lo mantenemos como un riesgo, a nuestro criterio, que es importante destacar. Si la Junta desea que no se mencione, perfectamente, lo hacemos de esa manera, pero sí vemos ese riesgo que haya una variación negativa de precios que sea persistente por mucho tiempo, eventualmente, genere menores expectativas de inflación y que saquen esas expectativas que todavía están dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, que saquen de ahí y que eso tenga un impacto en los resultados que desean anunciar.

Al alza, que son los menos, en el corto plazo, pero se mantienen. El primero es uno ampliamente discutido, el tema de conflictos geopolíticos y fenómenos climatológicos que se traducen a choques

de oferta y fragmentación del comercio global. Y el último, lo redactamos, estuvimos pensando un poco en como plantearlo porque, efectivamente, lo que queremos es darle una temporalidad al tema, lo redactamos de esta manera: que hay una recomposición ordenada en el portafolio de instrumentos financieros, producto de una diferencia persistente entre las tasas de interés por monedas que ocasiona en el mediano plazo un incremento abrupto en las expectativas cambiarias y, consecuentemente, en las de inflación. Es un poco largo, pero trata de resumir todas las ideas que están alrededor de este tema.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

El riesgo está en la persistencia de la diferencia.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Exactamente.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Eso es lo que vamos a decir. Entiendo, pero está bien expresado.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí. Es poco largo, pero creo que eso. Si uno pudiera ponerlo como en negrita es persistencia de la diferencia. Exactamente como usted lo dice.

Las proyecciones de inflación ya las habíamos presentado el día de ayer. Lo que estamos viendo es que, hacia finales de año, la inflación, bueno, una recapitulación esto en el corto plazo en este trimestre utiliza los insumos de los modelos satélites de proyección. Hay una amplia discusión al respecto utilizando una batería enorme de modelos que tenemos para identificar qué es lo que vemos en ese corto plazo para el segundo trimestre y ya después, el modelo funciona para esas proyecciones de mediano y largo plazo.

En ambos casos, con inflación general y con la inflación subyacente vemos que hay, que ambas se van a acercar al rango inferior de tolerancia alrededor de la meta hacia finales de año y ya estarían dentro del rango al inicio del otro año.

Algo importante que me gusta destacar o recordar es que esta trayectoria del modelo parte del supuesto, el modelo tiene implícitos movimientos en la Tasa de Política Monetaria. Estas proyecciones son congruentes dentro del mismo modelo. Si las reducciones de política monetaria son muy distintas a las que nos indica el modelo, pues estas proyecciones no serían congruentes y habría que revisarlas.

Eso es algo que hay que destacar, que este modelo implica, tiene intrínseco una reducción en la Tasa de Política Monetaria que es una guía. No es una regla que hay que seguir, pero es una guía y hay que tenerlo en consideración cuando vemos estas proyecciones. Porque decisiones de política que vayan alejadas de lo que indica el modelo alejarían a esas proyecciones.

Ahora, en términos de la brecha del producto vemos una brecha que es muy cercana a cero. No se anticipan presiones inflacionarias asociadas con excesos de demanda y las expectativas de inflación que en este momento se encuentran muy cerca del límite inferior de ese rango de tolerancia, se acercarían al nivel de la meta hacia el mediano y... hacia el final del periodo de proyección.

En el siguiente gráfico podemos ver, justamente, cuál es esa trayectoria de la Tasa de Política Monetaria, como ha sido hacia atrás y vemos que hemos... las decisiones han sido prudentes en la

1 dirección de acercarse hacia una neutralidad de la política monetaria, pero también, que el modelo  
2 nos sugiere ir en reducciones sucesivas para muy pronto estar dentro de una política que podríamos  
3 calificar como neutral. Y eso no necesariamente sea el objetivo dentro de la información que  
4 tengamos en cada una de las reuniones sucesivas, pero es indicativo.

6 Recordemos que esa trayectoria, la tasa nominal neutral, la amarilla que se ve ahí, en los primeros  
7 cuatro trimestres toma en cuenta las expectativas de inflación y ya en el plazo más largo toma en  
8 cuenta cuál es el rango meta. En el caso de la real eso no se afecta, precisamente, porque no tiene  
9 que tener en cuenta ni las expectativas ni la meta para ese rango. La tasa nominal, perdón, la tasa  
10 real neutral, se hizo una actualización de la metodología y una revisión exhaustiva, se ve que esté  
11 alrededor de entre 0,9 y 1,9 y eso se traduciría en el largo plazo utilizando la meta en un nivel  
12 nominal de 3,9 a 4,9.

14 Un elemento muy importante que hay que destacar es que la siguiente reunión es el 20 junio. Eso  
15 es casi dos meses a partir de ahora -Natalia, no pasemos porque ahora voy a hacer como un resumen  
16 de todo lo que hemos visto y ya llegará la recomendación-. Entonces, ayer y hoy presentamos los  
17 elementos que nos llevan a esa recomendación. Hay una desaceleración mayor a la prevista inicial  
18 en la producción, pero hay algunas señas que indican que el crecimiento de este año será de 3,8,  
19 similar a lo previsto hace algunos meses, lo cual es una señal favorable.

21 Los datos de empleo muestran una recuperación con respecto a lo observado en el 2023 y hemos  
22 tenido un incremento de las reservas y esto es una señal muy buena en cuanto al blindaje financiero  
23 que pueda tener la economía.

25 La política monetaria que ha tenido este Banco Central ha sido prospectiva, las decisiones han sido  
26 oportunas y han permitido controlar el fenómeno inflacionario en uno de los choques más  
27 importantes que se registran en décadas y en comparación con otros países de la región con metas  
28 de inflación, el resultado que hemos tenido es destacable.

30 Las expectativas se han mantenido en el mediano y largo plazo en el rango, lo cual indica que los  
31 agentes económicos han depositado en el Banco Central una alta credibilidad en cumplimiento de  
32 los objetivos. Los modelos que tenemos sugieren que hay espacio para que tengamos una política  
33 menos restrictiva y que nos acerquemos, cada vez más, pero decididamente, hacia una postura  
34 neutral.

36 Algo importante de considerar, que ya lo mencioné, es que estos modelos tienen implícito un  
37 comportamiento de la Tasa de Política Monetaria, pero esa trayectoria no es posible, de la trayectoria  
38 de inflación, no es posible si las decisiones de política monetaria no se mueven en la dirección de  
39 una política menos restrictiva. Este paso es relevante porque una preocupación que tenemos es que  
40 se vaya minando la credibilidad que tiene el Banco Central ante la sociedad en el tanto la inflación  
41 se mantenga en variaciones negativas por mucho tiempo y, además, que la trayectoria de la inflación  
42 subyacente sea de reducción, alejándose de ese límite inferior del rango de tolerancia.

44 Hemos puesto en la balanza todos estos elementos y consideramos, también, los riesgos que hemos  
45 comentado. Dado que la política monetaria es prospectiva es imposible tener certeza absoluta de  
46 todo lo que pueda ocurrir en los siguientes meses. Pero hay una certeza hacia atrás. Los instrumentos  
47 que hemos utilizado en política monetaria y con los que cuenta este Banco Central, han demostrado  
48 que funcionan, incluso, está mejor de lo que esperaba, en general, la sociedad. La Junta Directiva  
49 está en capacidad de responder adecuadamente y en la dirección que corresponda cuando haya  
50 nuevos eventos y nueva información que esté disponible en el futuro.

Observamos que hay un crecimiento relativo a los socios comerciales que es alto, la trayectoria de empleo es favorable, el blindaje financiero es históricamente alto, gracias al desempeño del sector externo, exportaciones, servicios, turismo, inversión directa, los movimientos que se han dado de la postura de política monetaria, más recientemente, no han causado una reacción que genera preocupación. Los riesgos que hemos manifestado en el pasado no se han manifestado con esos cambios de política monetaria.

Estamos en un terreno novedoso, incluso, novedoso para la región. El resto de la región nos mira con atención precisamente porque somos los primeros que estamos dando pasos en esta dirección. Por todas las razones anteriores, consideramos que existe espacio para continuar con la senda de reducciones que han sido consecutivas desde diciembre de la Tasa de Política Monetaria.

Algo muy importante de destacar es que esta decisión determinará el valor promedio de la tasa de interés para el segundo trimestre. En este gráfico que tenemos ahí, ese valor promedio que indica el modelo es 4,7. Lo que ocurra en la reunión de junio, afectará muy poco ese promedio y venimos con algunas semanas en las que la tasa es 5,25.

Tomando eso en cuenta y sin apegarnos, necesariamente, a que el valor promedio sea exactamente el que indica el modelo, estamos realizando la recomendación de que haya una reducción de 50 puntos base, de manera que se ubique la Tasa de Política Monetaria en un valor de 4,75. Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, Alonso. Bueno, yo cuando trato de ver la inflación, que hay comportamientos que se observan de la inflación...

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Yo no sé si pueden bajar la presentación para vernos mejor.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Cuando pienso en la inflación y en lo que se viene de cómo juzgar el momento, trato de pensar un poco en el modelo simple de metas de inflación de una Regla de Taylor, cuáles son los determinantes de la inflación y los dos más importantes: uno es, la brecha de producto que está cercana a cero, tal vez, con brecha de producto no hay presión inflacionaria. La otra son las expectativas que, como lo ha mencionado en distintas partes de la presentación, los compañeros, tenemos una expectativa de inflación que está en la parte inferior del rango de tolerancia, está dentro del rango de tolerancia, pero en la parte inferior que está por debajo del 3%.

Entonces, brecha de producto que no me señala presiones inflacionarias y expectativas, más bien, que dan algún espacio. Lo que señaló Alonso que, en realidad, yo sí quisiera hacer la precisión de que nosotros señalamos un riesgo con unas consecuencias, pero que hemos visto con cuidado y es la prudencia que hay que tener, hemos tenido una mayor dolarización del ahorro financiero, eso lo muestran las cifras, lo que, vamos a ver, ese movimiento hasta el momento podemos llamarlo, entre comillas, ordenado. No se ha manifestado la parte negativa del riesgo que nosotros dijimos en algún momento, que eso desordenaría el mercado cambiario, que desordenaría las expectativas de inflación. Eso no está ocurriendo. Es un elemento que hay que tomar en cuenta.

Entonces, algo muy importante que creo que lo menciona el Fondo para Costa Rica que así se ha comportado, dicen: 'juzgando por las acciones, ustedes se han comportado como un banco cuyo

objetivo es la meta de inflación y no un objetivo cambiario, prueba de eso es que los movimientos en la tasa de interés han sido con independencia de lo que en el pasado se ha pensado sobre la diferencia de tasas de interés'. Ahí creo que sí tenemos una pequeña diferencia de matiz, en el sentido de que sí efectivamente, el Banco se ha comportado como un Banco que hace metas de inflación, sin embargo, creo que ustedes lo señalan en el riesgo.

Yo sí creo que hay espacio para tener una diferencia coyuntural con tasas de interés externas en sus niveles, que no provoquen ese efecto de desorden en el mercado cambiario. Lo que sí no creo, porque ya lo hemos visto y tenemos evidencia de eso en el pasado, es que esto se pueda prolongar por mucho tiempo o que se convierta en una característica estructural de la economía costarricense. Esa parte no tenemos prueba, entonces, ahí es donde la prudencia que hay que tener.

Entonces, yo por el momento observo que sí existe espacio para acoger la recomendación de la División Económica o divisiones Económica y de Gestión de la Información para hacer una reducción de 50 puntos base. Pero sí, tenemos que mantenernos atentos a lo que esté pasando en los otros mercados y de manera muy prospectiva estar dispuestos a reaccionar si esos mercados se nos desordenan.

Entonces, en síntesis, por brecha de producto, por expectativas de inflación, por coherencia con el régimen de ir hacia una postura que nos lleve más cerca de lo que se denomina neutral, por tanto, hay todavía espacio. Que sería una posición de coyuntura, pero no una posición, digamos estructural, de mantener esa diferencia.

Bueno, creo que ya lo mencioné, también que las expectativas están dentro del rango de tolerancia con respecto a la meta, pero en la parte por debajo del punto medio del 3%. Yo estaría de acuerdo con apoyar la posición de la División Económica de hacer un ajuste de 50 puntos base hacia abajo.

Don Max, veo la mano, doña Marta, don Miguel, voy en ese orden. Don Max, adelante.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Sí, muchas gracias. Coincido con la recomendación de la División Económica y con las argumentaciones que ha presentado Róger. Creo que hay ausencia de presiones inflacionarias y, por el contrario, más bien vemos una mayor persistencia de una inflación interanual negativa. También, debe tomarse en cuenta -me parece- la desaceleración de la actividad económica en un grado mayor de lo que se tenía previsto. Las expectativas inflacionarias están -toda la evidencia indica- que están ancladas y tienden más bien a disminuir. Persiste la gradual dolarización del crédito, que, a mi juicio, responde a diferenciales de tasas de interés, en parte. No hay signos de fuga de capitales. Y la brecha con las tasas de referencia internacionales es, creo, temporal por las manifestaciones que han hecho las autoridades monetarias de Estados Unidos y el Banco Europeo. Además, se tiene un nivel de reservas adecuado.

De manera que considero, al igual que la recomendación, que hay un espacio y se dan las condiciones para continuar el movimiento gradual hacia una postura monetaria neutra y estaría de acuerdo en una baja de 50 puntos. Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, don Max. Doña Marta, por favor.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Sí, yo quiero agradecer a la División Económica por toda la cantidad de información que nos han dado el día de ayer y de hoy y que nos ha permitido complementar nuestro análisis y tomar una decisión.

Efectivamente, yo lo que observo es que la actividad económica ha venido dando muestras de cierta desaceleración y yo no quisiera que esa desaceleración continúe. También, los modelos de pronóstico de la inflación muestran que durante todo el 2024 la inflación se ubicaría por debajo del rango de tolerancia de la meta y entraría a ese rango hasta el primer trimestre del 2025 y a la meta hasta el cuarto trimestre del 2025. Ese mismo comportamiento lo muestra la inflación subyacente.

De acuerdo con el recálculo de la tasa de interés real neutral que ustedes nos mostraron, esta se ubica alrededor de un 4,5%. De manera que, con el propósito de ir convergiendo a lo largo de este año a esa tasa, en este momento existe margen para reducir la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base. Así es que coincide con la propuesta que hace la División Económica y con el análisis que hace Róger.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, doña Marta. Don Miguel.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Sí, muchas gracias. Vamos a ver, tal vez, yo lo que diría, estoy de acuerdo en aceptar esta recomendación de los 50 puntos base. Yo, también, estoy de acuerdo en que ya podemos ir... tenemos como meta ir a una tasa neutral. Creo que uno de los elementos importantes para esta tasa neutral, eventualmente, es usar como ustedes están diciendo la meta de inflación como esa base de esa decisión ya que si no podría uno caer en un ciclo en un bucle de si tiene expectativas muy bajas termina con números muy bajos. Yo, personalmente, hubiera preferido un cambio un poco más gradual, por ser que estamos entrando en un territorio inexplorado, pero sí, entiendo que sí, ese margen de 50 puntos base existe.

Una de las cosas que a mí me llama la atención es cómo podríamos nosotros acelerar la transmisión de las tasas activas y bueno, una de las cosas que se podría hacer es ver cómo podemos mejorar la competencia bancaria, disminuir las barreras de entrada y tal vez, considerar esto, así como se consideró al principio de los movimientos de la política monetaria otras medidas, también, tomar eso en cuenta para esto decir cómo puedo yo propiciar más competencia.

Estudiar yo creo que, también, a nivel microeconómico por qué las tasas de interés activas de consumo y de tarjetas de crédito se han estancado o han subido. De hecho, ante una bajada tan fuerte de la Tasa de Política Monetaria, sería interesante para entender mejor cómo es que está funcionando la transmisión de política monetaria en Costa Rica.

Una cosa que sí estaríamos pensando, si ya, que vamos en 4,75, ya se puede hablar de que está dentro de un cierto rango de neutralidad, especialmente con la inflación meta o si no, también, ya muy cercano. Yo creo que también eso es un mensaje importante de uno ya transmitirlo.

Yo, también, lo que sí diría acerca de la política monetaria es que fue muy efectiva a la hora... en su ciclo contractivo, porque la inflación sí se paró bastante en seco. Yo creo que, definitivamente, ha sido muy bueno. No tanto así, la política monetaria expansiva, porque no ha sido simétrica, claramente y eso sería interesante, también, de estudiar por qué. Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, don Miguel. Eso me recuerda la caricatura que hacía Keynes. Eso que usted acaba de decir, que la política monetaria es como una cuerda que tiene fuerza cuando uno jala, pero no tiene fuerza cuando uno empuja. Bueno, perdón por la referencia. Doña Silvia.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Bueno. Muchísimas gracias, también, por el análisis presentado por las distintas divisiones que han participado en este ejercicio. Y estoy de acuerdo con su recomendación y también, con los argumentos y las preocupaciones presentadas por Róger y los compañeros que me precedieron en el uso de la palabra. Como vimos en el análisis y ya, también, lo mencionó Marta, en el primer trimestre del 2024 la inflación interanual se mantuvo en terreno negativo, aunque la subyacente fue de cero y se estima que la inflación general y la subyacente retomen el rango meta en el primer trimestre del 2025.

Los riesgos, tal y como lo vimos en el primer informe de este año, también, siguen manteniéndose a la baja o sesgados a la baja. De manera que... bueno, el informe indica, también, que la reducción de la inflación ha estado determinada por la reversión de los choques externos de oferta y una política monetaria restrictiva y eso ha hecho que el Banco Central anuncie su decisión o haya anunciado su decisión de converger, gradualmente, hacia una postura monetaria neutral. De manera que estoy de acuerdo con bajar la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base para continuar por esta senda. Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, doña Silvia. Don Jorge.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Gracias. Yo, también, estoy de acuerdo en la propuesta de la División Económica y votaría a favor de reducir la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base. A mí me parece que la propuesta es buena. El documento que ha presentado la División Económica es muy sustancioso. Yo creo que es realmente de admirar, concuerdo claramente con lo que han dicho todos los anteriores directores.

Tal vez, sólo me queda agregar un par de cosas. Una es que me gustó mucho, como dije ayer, y hoy sí me gustaría que conste en actas, el recuadro que presentó la División Económica sobre la política monetaria neutral. Este es un elemento importante que, aunque ha estado presente en el Banco en ocasiones anteriores, he visto, he leído documentos que han presentado ahí Evelyn y Alonso en el pasado, pero me parece a mí que traerlo a colación ahora le da una solidez conceptual, adicional, a la política monetaria del Banco Central.

Y en este contexto yo quisiera señalar lo siguiente: que no hay que confundir una Tasa de Política Monetaria real con una Tasa de Política Monetaria real neutral, son dos cosas distintas, obedecen a factores diferentes. En el caso de la neutral, ahí se toman en cuenta otros elementos importantes como la productividad, la misma dimensión demográfica y otros factores importantes que hace que esa tasa pueda diferir de la tasa típicamente real que es la natural... y que vaya a orientar la política nominal... la tasa de política nominal del Banco Central puede orientarla en forma diferente.

También, me parece a mí que es importante hacer notar que esta tasa puede variar en el tiempo y hay que mandar el mensaje para los usuarios de la información económica y estadística que da el Banco Central, de que llegar a una tasa como la están interpretando en el mercado, simplemente, una tasa real descontando nada más la inflación, no es suficiente. Y tampoco hay que pensar que, los esfuerzos del Banco Central van a parar ahí. Yo creo que eso me parece a mí que es muy importante.

Otra cosa que yo creo que vale la pena enfatizar. Es que como la han dicho algunos compañeros aquí, Max, Miguel y Róger. Creo que, también, la efectividad de la política monetaria no se limita a las variaciones en la Tasa de Política Monetaria nominal. A mí me parece que hay otros elementos importantes que influyen en las metas y que influyen en el cumplimiento efectivo de lo que manda el artículo 2 sobre el control de la inflación.

A mí me parece que no ha habido una clara concepción de las cosas que se dicen ahí afuera, de lo que es el fenómeno inflacionario. Por ejemplo, cuando choques externos hacen que los precios del exterior varíen hacia abajo, por ejemplo y afecten y hagan más negativa la tasa de movimientos en el IPC, a mí me parece que la gente no está leyendo bien el concepto claro de lo que es inflación, en primer lugar.

En segundo lugar, lo que me parece a mí todavía más preocupante, es que culpan al Banco Central indirectamente, tal vez, porque no comprenden cuál es el alcance de la política monetaria del Banco Central, de esos movimientos negativos en los precios. Dicen, por ejemplo, que el Banco Central ha mantenido, deliberadamente, por un periodo de tiempo muy prolongado una tasa negativa de inflación de precios y eso no es cierto, es porque no lo están entendiendo. A mí me parece que es importante, también, destacar las otras formas de medir la inflación, me parece a mí que son muy importantes.

Finalmente, sólo me queda a mí expresar un sentimiento de satisfacción en todo lo que ustedes están haciendo ahí en el Banco Central, en lo que nosotros en la Junta Directiva contribuimos muy poquito, pero el trabajo lo están haciendo ustedes fundamentalmente. Y es que yo siento que el Banco Central puede decir, por lo menos hasta hoy, algo así como -sé que falta mucho por hacer- pero lo que se ha hecho es casi como 'misión cumplida'. Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, don Jorge.

Vean compañeros. Para darle formalidad, entonces, someto a votación formal la propuesta de la División Económica de reducir en 50 puntos base la Tasa de Política Monetaria y ubicarla en 4,75 a partir de mañana 26 de abril. Los que estemos de acuerdo levantemos la mano. Don Miguel, don Max, doña Silvia, doña Marta, don Jorge y mi persona.

Y someto también que tiene que ser en firme, obviamente. Entonces, de acuerdo con la firmeza don Miguel, don Max, doña Silvia, doña Marta, don Jorge y mi persona. Entonces, aprobado la reducción de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base por unanimidad y en firme a partir del 26 de abril.

Hoy quedaría... tenemos que correr, porque tenemos que hacer el acuerdo de Junta Directiva, tenemos que hacer a las seis de la tarde la conferencia de prensa. Quiero aprovechar el momento para, eso tal vez que lo comuniquemos con Luis. Ayer, rápidamente, comentamos, de manera informal, antes de entrar a la sesión de Junta, de que prácticamente no se le dio ninguna difusión a las declaraciones del Fondo sobre la valoración que recibe el Banco. Yo no sé si será posible, pero lo someto como idea, no es, obviamente, no es una instrucción, también a ver si es atinente.

Nosotros en los comunicados de prensa muchas veces le ponemos vínculos para que la gente pueda ver una referencia. Lo hicimos con lo de las reservas adecuadas, en distintos documentos, lo hemos hecho principalmente con documentos de investigación, con declaraciones anteriores en otros

1 comunicados de prensa. Yo no sé si será posible, agregar al comunicado de prensa de hoy, habría  
2 que ver dónde lo comunicamos, las palabras del Fondo sobre la forma en que el Banco Central ha  
3 hecho política monetaria en los últimos dos años.

4  
5 Pero, primero, la pregunta es si los miembros de Junta están de acuerdo en agregar el vínculo para  
6 ese informe y luego la otra cosa ahí que me averigüen es -Alonso o alguien que me averigüe- si eso  
7 es posible hacerlo, ese vínculo. Porque una cosa es querer hacerlo y otra es que sea posible. Don  
8 Miguel veo su mano levantada.

9  
10 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

11 Quería decir otra cosa, pero digo, aprovecho que tenía la mano levantada para decirle que me parece  
12 una excelente idea que hablen de lo que dijo el Fondo, en el sentido, también, de que eso tiene que  
13 ver directamente con la política monetaria del Banco Central y qué es lo que ha hecho y qué es lo  
14 que estima un tercero acerca de esto sin intereses, que puede vernos más imparcialmente. Yo creo  
15 que eso es una cosa bien interesante.

16  
17 El punto que quería nada más decirles para la conferencia de hoy porque es algo que está en el  
18 Informe de Política Monetaria, pero no está en el Informe de Coyuntura y sí tienen que cubrirlo un  
19 poco, porque es un tema importante, es el tema de la tasa de política neutral y eso es como  
20 información nueva. No sé cómo lo tendrán que hacer porque si no, no va a entender bien el contexto  
21 de lo que está sucediendo, porque como que van a llegar a media película. Gracias.

22  
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Sí, ahí es un reto que tenemos y no lo tenemos resuelto. Pero ahí lo interesante, porque lo estuvieron  
25 haciendo. Yo les iba a decir, pero me hicieron una mención y dije yo 'mejor los dejo solitos', es que  
26 no hemos visto las desviaciones estándar de esas estimaciones. Incluso, sé que Alonso, que tiene  
27 muy buenos contactos en la Reserva Federal, anduvo detrás de eso y ni la Reserva Federal publica  
28 eso, hasta donde lo entiendo.

29  
30 Nosotros... Creo que ustedes hablaron ayer de 50 puntos base y es un margen que tienen. Creo que  
31 Evellyn una vez que expresó esto, habló de que son variables no observables, que son con un alto  
32 grado de incertidumbre. Por eso, la forma a veces adecuada, en vez de hablar de un valor puntual  
33 era hablar de un rango o de un intervalo.

34  
35 Es parte del reto que tenemos que decir, porque yo estoy totalmente de acuerdo con lo que ha dicho  
36 don Jorge, aún más, parte del problema que tiene los Estados Unidos es que ellos mismos confiesan  
37 no saber cuál es el valor de la tasa real neutral para los Estados Unidos. Entonces...

38  
39 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

40 Eso es cierto, lo dijo Jay Powell, expresamente, hace muy pocos días. Eso que acabas de decir  
41 Róger.

42  
43 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

44 Nada más una cosa. Yo creo que todas esas disquisiciones académicas son muy interesantes.  
45 Recuérdese que la conferencia de prensa es con periodistas y entonces, yo creo que es explicarles  
46 lo que nosotros sabemos. Todo lo que no se sabe, pues, yo creo que habrá que decirlo, hay mucha  
47 incertidumbre...

48  
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 En otro momento.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

...habrá mucha incertidumbre, hay cosas que hay que definir y todo, pero el número que nos da es esto. Obviamente, hay un rango y punto y ya. Tal vez, pero sí, explicar que sí lo calculamos, con todas las salvedades del caso, pero yo las salvedades del caso no le..., es decir, porque...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

No cumple.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

...al público que le está hablando es un público que, tal vez, ni siquiera lo entiende y, más bien, va a salir más confundido.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Poco a poco... entonces está tomada la observación, don Miguel. Me queda clarísimo el mensaje. Doña Marta.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Róger, yo estoy de acuerdo en que..., pero aquí, yo estoy de acuerdo con lo del Fondo, con transmitir también el mensaje del Fondo, pero lo que me pregunto es que si hacerlo a través de un *link* o de adjuntarlo, o sea, de adjuntarlo porque no sé qué tan perezosa es la gente de meterse en el *link* o porque ya tienen... no sé, yo diría que se envíe el mensaje del Banco y se adjunte el del Fondo,

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Es un video, doña Marta, es un video.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Okey.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Por eso les decía, porque era un video.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

El Fondo no dejó nada por escrito.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Sí, dijo cosas en el comunicado de prensa y ahí está en la página web del Banco. Por ejemplo, aquí tengo, por casualidad, algo que dice el Fondo. Al concluir su visita, tras un exhaustivo análisis de todo lo actuado por el Banco Central el Fondo Monetario dijo en conferencia de prensa: 'El Banco Central de Costa Rica comenzó a relajar su política monetaria en forma adecuada en cuanto se redujeron las presiones inflacionarias'. Ahí me parece que hay un espaldarazo y eso yo lo reproduciría, yo creo que tiene razón Marta, no sólo poner el *link*. Yo metería algunas frases así importantes como esa, por ejemplo.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

No, está bien, eso lo podemos poner, pero donde creo, donde lo hace con mucha fuerza y muy poderoso es en la conferencia de prensa.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Fue en una respuesta a un periodista.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

La respuesta a un periodista, exactamente. Pero ahí lo podemos decir. Ponemos la opinión que fue reiterada con tal *link*.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Entonces, se puede hacer un ‘mix’, lo que dice don Jorge, coger textualmente algunas partes y poner el *link* del video.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Aparte del comunicado, en la misma conferencia de prensa, creo que es una cosa que vale la pena resaltar porque, a ver, es un ente creíble y bastante, que habla sobre esto y es representativo de cómo ve esta política monetaria. Creo que no está demás uno repetirlo, también, de viva voz de parte de uno.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Estaríamos, entonces, compañeros. Con este... todavía nos queda algún tiempo para seguir con la agenda. Entonces...

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Solo quería pedirle un favor Hazel, que, si puede coordinar para que nos manden el *link* de la conferencia, por favor.

**SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

Perfecto.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Gracias”.

**consideró que:**

- A. El artículo 2 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica* dispone como parte de sus objetivos principales el mantener la estabilidad interna de la moneda nacional; esto es, procurar una inflación baja y estable.

La estabilidad de precios resguarda el poder adquisitivo de los ingresos de la población, reduce los costos de transacción e información y, además, facilita el cálculo económico. Estas condiciones favorecen la eficiente asignación de recursos en la economía y la estabilidad macroeconómica; con ello se incide positivamente en el crecimiento económico, en la generación de empleo y, en general, en el bienestar de la población.

- B. El BCCR conduce su política monetaria sobre la base de un esquema de metas de inflación, cuyo enfoque es prospectivo, y utiliza la Tasa de Política Monetaria (TPM) como el principal instrumento para establecer su postura de política.

El Banco Central evalúa el comportamiento reciente y la trayectoria de los pronósticos de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos para determinar el nivel de la TPM. La

decisión, además, considera el análisis de la coyuntura económica y los riesgos que identifica, sean internos o externos, y cuya materialización desviaría la inflación de su pronóstico central.

- C. En el contexto internacional, si bien la inflación continuó a la baja, este proceso de ajuste ha transcurrido más lento de lo previsto y a ritmos diferenciados entre países y regiones.

Los bancos centrales y los analistas internacionales identifican riesgos que podrían revertir este comportamiento a la baja de la inflación mundial. De esos riesgos destacan, por un lado, las presiones alcistas en los precios de las materias primas, en particular del petróleo, asociadas a una intensificación de las tensiones geopolíticas, principalmente en el Medio Oriente y los recortes en la producción en algunos países productores y, por otro, la rigidez a la baja en la inflación subyacente.

En este panorama, los bancos centrales mantienen el tono restrictivo de su política monetaria y, en general, continúan con mensajes de cautela. En las principales economías avanzadas la reducción en las tasas de interés de referencia se ha pospuesto y, si bien algunas economías latinoamericanas en decisiones recientes continuaron o iniciaron sus recortes en las tasas de referencia, el mensaje también ha sido de prudencia.

- D. En la coyuntura nacional, la actividad económica crece a un ritmo moderado, pero superior al de los principales socios comerciales del país. El Índice Mensual de Actividad Económica creció a una tasa interanual de 3,6% en febrero último (4,7% un año antes), determinada en buena medida por la ligera aceleración del crecimiento del régimen definitivo (3,3%); la producción de las empresas amparadas a los regímenes especiales de comercio, como era previsible, atenuó su crecimiento (6,0%) luego de registrar tasas de variación de dos dígitos en el 2023.

Los indicadores del mercado laboral también dan señales positivas: en los últimos tres meses que finalizan en febrero del 2024 aumentaron el nivel de ocupación, la formalidad y los salarios reales del sector privado. En este contexto, en febrero las tasas de desempleo y subempleo se ubicaron en 7,8% y 3,6%, en el orden respectivo. Particularmente, la evolución reciente de la tasa de desempleo refleja tanto ese incremento en el nivel de ocupación como en la participación laboral, esto último contrasta con lo observado durante la mayor parte del 2023.

- E. La inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor, fue de -1,2% en marzo del 2024 (-1,9% en promedio para los siete meses del 2023 en los cuales hubo variaciones negativas) y el promedio de la tasa interanual de los indicadores de inflación subyacente no mostró cambios con respecto al mes previo (0,0%). De esta manera, ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ( $3,0\% \pm 1$  p.p.).

Como ha señalado el Banco Central en diversas ocasiones, la deflación interanual observada desde junio del 2023 fue determinada por la reducción en los precios de los bienes (principalmente de alimentos y combustibles), efecto en parte atenuado por la inflación de servicios, ubicada en torno a 1,3% desde el segundo semestre del 2023.

Este comportamiento refleja, en buena medida, la disipación de choques de oferta externos, manifiestos en significativos incrementos en los precios de materias primas, principalmente petróleo. A nivel interno, también incidió el efecto acumulado de la política monetaria restrictiva.

El Banco Central estima que el retorno a valores positivos para la inflación interanual será a partir del segundo semestre del 2024, y que el ingreso al rango de tolerancia definido para la inflación se daría a inicios del 2025.

F. Las expectativas de inflación continúan dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta. En marzo pasado, la mediana de las expectativas obtenidas de la encuesta del BCCR se ubicaron en 2,0% y 3,0% para 12 y 24 meses, y las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado), alcanzaron valores de 2,3% y 2,5% para esos horizontes temporales.

G. En marzo del 2023 esta Junta Directiva inició un proceso de reducción gradual de la TPM, que a la fecha del presente acuerdo acumula 375 puntos base, para ubicar su nivel en 5,25%. Estas decisiones posicionan a Costa Rica como el país que, en la región latinoamericana, lideró la reducción reciente de la tasa de interés de referencia; además, ese nivel de TPM es el más bajo de una muestra representativa de los países del área.

En estas decisiones ha privado la prudencia por el alto grado de incertidumbre que caracteriza al entorno externo, así como el reconocimiento por parte de este Directorio de que revertir abruptamente un proceso de esta naturaleza tiene costos asociados que deben evaluarse continuamente, en aras de preservar la credibilidad del Banco Central y no afectar negativamente la formación de expectativas por parte de los agentes económicos.

Amerita agregar que a mediados de abril finalizó la sexta y última revisión del programa de reformas económicas, en el marco del Servicio Ampliado del Fondo Monetario Internacional (FMI) y, la tercera y última revisión de las medidas de reforma, en el marco del Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad de ese organismo. El equipo técnico del FMI concluyó que se han cumplido todas las metas de seguimiento y que la política monetaria se ha implementado con rigurosidad técnica para que la inflación retorne hacia la meta del Banco Central.

H. La información disponible a la fecha, observada y prospectiva, señala que hay espacio para reducir la TPM hasta un nivel cercano al de una postura neutral. En esta ocasión la valoración de los riesgos que pudieran desviar la inflación de la senda proyectada muestra un sesgo a la baja en el corto plazo, riesgos que tenderían a equilibrarse hacia el mediano plazo.

De los riesgos a la baja sobresalen un desempeño económico de los principales socios comerciales de Costa Rica inferior al previsto, ante los efectos de una política monetaria que ha sido restrictiva por un tiempo más extenso; y a nivel interno, un traspaso de los cambios en la TPM hacia las tasas de interés activas menor y más lento de lo observado históricamente.

De los riesgos al alza identificados en esta ocasión, sobresalen dos. En primer lugar, el asociado a los choques de oferta y la fragmentación del comercio global, debido a la intensificación de los conflictos geopolíticos y los fenómenos climatológicos. En segundo término, una recomposición no ordenada en el portafolio local de instrumentos financieros, producto de una diferencia persistente entre las tasas de interés por monedas, que en un futuro cercano ocasione un incremento abrupto en las expectativas cambiarias y, consecuentemente, en las de inflación.

I. A partir del análisis del comportamiento reciente y esperado de la inflación, así como de sus determinantes macroeconómicos, la valoración de los riesgos y el rezago con que actúa la

política monetaria, la Junta Directiva buscará la neutralidad de la política monetaria en la medida en que las condiciones macroeconómicas lo permitan.

Así, los cambios en la TPM continuarán siendo graduales y prudentes, para poder responder oportunamente y en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos lo requieran.

**por lo tanto, dispuso por unanimidad y en firme:**

reducir el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base, para ubicarla en 4,75% anual a partir del 26 de abril del 2024.

**Comunicar a:** Presidente del Banco, sistema financiero nacional, diario oficial La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Económica, División Gestión de Información, División Gestión de Activos y Pasivos, Área de Comunicación Institucional, intranet).

**ARTÍCULO 6.** *Modificación en el Manual de Actividades Ocupacionales y aprobación del nuevo instrumento técnico llamado “Manual de Actividades Ocupacionales, resultante de la implementación de la Ley Marco de Empleo Público”.*

*Los señores Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia, y José Chaves Mesén, director del Departamento Calidad y Mejora Continua, adscrito a esa división, fueron invitados a participar en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.*

Conforme al orden del día, se conoció el oficio DTE-0089-2023, del 22 de abril de 2024, mediante el cual los señores Édgar Arias Freer, y José Víctor Chaves Mesén someten, para su análisis y resolución, una propuesta para la aprobación del nuevo instrumento técnico llamado *Manual de Actividades Ocupacionales, resultante de la implementación de la Ley Marco de Empleo Público*, así como la propuesta de modificación de los nombres de tres actividades ocupacionales del Manual de Actividades Ocupacionales vigente.

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

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Iríamos al asunto 5 que son Asuntos de Gestión, el cambio en el Manual de Actividades Ocupacionales. Parece que eso tiene que ver con la *Ley Marco de Empleo Público* que creo que lo hemos, varias veces, comentado sobre esto, pero queríamos tener una adecuación para que las categorías ocupacionales del Banco coincidan con las que está estableciendo el Servicio Civil. Es lo que entiendo. Entonces, ¿quién nos va a ayudar en esto?, me imagino que don Édgar.

**SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

Sí, señor. Ya se está conectando don Édgar y José Chaves.

**SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

Buenos días.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Buenos días.

**SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

Buenos días.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante, don Édgar...

**SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

Les voy comentando mientras se incorpora José. Bueno, aquí ya está José. Bueno, ustedes recordarán que en alguna sesión previa de Junta Directiva habíamos conversado que, para la implementación de la *Ley Marco de Empleo Público*, sobre todo con el tema de homologación de puestos y la definición de la columna salarial global que le corresponde hacer a Mideplan respecto al Banco Central, ellos nos habían solicitado ir haciendo algunos ajustes en los instrumentos que el Banco tiene para que cumplan con algunas características de las pide el Servicio Civil, sobre todo, por temas de comparabilidad, para que podamos garantizar que la homologación de puestos que se está realizando y el punteo de puestos pueda ser verificado por ellos.

En diciembre, perdón, en noviembre de 2023 habíamos traído una versión que era importante en esa fecha porque todavía no se había extendido la prórroga para el Banco Central para revisión de la homologación de puestos. Posteriormente, Mideplan nos dio la prórroga y entonces, hemos venido trabajando con el Servicio Civil para hacer el ajuste de instrumentos y esta versión que viene hoy aquí del MAO ya implementa los elementos que habíamos conversado el año pasado, pero algunos elementos importantes que hay que hacer en el instrumento para la implementación de la definición de puestos con base en esos nuevos requerimientos.

Entonces, con ese contexto, le paso la palabra, si le parece, don Róger, a José Chaves que nos cuente el detalle de los cambios.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante.

**SR. JOSÉ CHAVES MESÉN:**

Muy buenos días. Voy a compartir y me dicen, por favor, si pueden ver la presentación.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, se ve muy bien.

**SR. JOSÉ CHAVES MESÉN:**

Muchísimas gracias. Efectivamente, esta es la presentación de la propuesta del Manual de Actividades Ocupacionales por la implementación de la *Ley Marco de Empleo Público*. En cuanto al marco legal que nos está, que nos insta a hacer este cambio es el *Reglamento de la Ley Marco de Empleo Público*, Ley 10159, donde el Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica posee rectoría sobre la definición de la familia laboral y la columna salarial global que nos corresponde, que le va a corresponder al Banco Central debido a que las relaciones de empleo de los funcionarios o colaboradores de nuestra organización no se encuentran incluidas dentro de la categorización de puestos con funciones o labores que sean exclusivas o excluyentes.

Las consideraciones, las que mencionó Édgar, donde el Servicio Civil, a través de ese oficio de mayo del 2023 nos solicita hacer un ejercicio de homologación de actividades ocupacionales. La

División de Transformación y Estrategia a partir de ese requerimiento del Servicio Civil envió la certificación o la homologación de las actividades ocupacionales agrupadas en el tramo de agrupación técnico-operativa del Banco y las ODM.

Adicionalmente, le informa al Servicio Civil que los puestos profesionales o con categoría superior deben puntuarse, o sea, que no deben de homologarse, sino que por su especialización en supervisión y banca central deben ser puntuados y no homologados. Entonces, esto lo que dice es que tenemos dos segmentos.

Un segmento de funcionarios en que la escala salarial se debe establecer va a ser homologados y otro segmento que va a ser puntuado para poder definir a partir de su especialización en supervisión y banca central el salario que le correspondería a ese segmento de puestos.

Y debido a esto, para ese ejercicio de punteo, se identificó la necesidad de ajustar los requisitos mínimos de formación y experiencia detallados en todas las actividades ocupacionales. Entonces, aquí lo que estamos haciendo es, a partir de lo que nos ha establecido el Servicio Civil en estas metodologías o la metodología que ellos aplican para el punteo de estas actividades ocupacionales, que les hemos dicho que son actividades ocupacionales profesionales dedicadas a la supervisión y la banca central, nosotros hemos tenido que ajustar a partir de la metodología, ajustar nuestros requisitos de formación y experiencia.

Entonces, un ejemplo de esto, por ejemplo, en términos de la experiencia en el Servicio Civil ellos ven la generalidad, nosotros, por ejemplo, vemos la especialización. Entonces, esto quisiera decir que, en el caso de un ingeniero industrial para un director de departamento, ellos piden siete años de experiencia en ingeniería industrial. Nosotros lo que pedíamos en nuestro MAO actual, nosotros pedimos tres años de experiencia en el diseño de procesos y de estructura organizacional. Pero ellos lo plantean en términos de la ingeniería industrial que es muy amplia, en este ejemplo.

Entonces, bueno, estos son los cambios que estamos haciendo, nosotros en las actividades ocupacionales en los descriptivos de puesto, vamos a poner experiencia general como la tienen ellos sin perder el detalle de lo que ocupamos nosotros con las características de los puestos del Banco Central, pero eso es un ejemplo, de ese proceso de cambio que tenemos que hacer en el ajuste de los requisitos de formación y experiencia. Entonces, la propuesta es, mantener el Manual de Actividades Ocupacionales actuales para los servidores y colaboradores que fueron contratados tomando como base general los requisitos mínimos que tiene ese instrumento técnico.

Crear otro instrumento técnico similar la MAO actual, llamado Manual de Actividades Ocupacionales resultante de la implementación de la Ley de Marco de Empleo Público, entonces esto significa que el MAO actual lo mantenemos para todos aquellos funcionarios del Banco que fuimos contratados previo a la entrada en vigencia de la columna salarial que va a establecer el Servicio Civil en coordinación con el Banco. Y a partir de esa fecha, entrará en vigencia para todas aquellas personas que ingresen a esa nueva columna salarial este MAO que le llamamos Manual de Actividades Ocupacionales resultante de la implementación de la *Ley de Marco de Empleo Público*.

Por otro lado, en nueve casos fue necesario duplicar la actividad ocupacional para diferenciarlas, por ejemplo, Gerente de Banca y Supervisión, Gerente de Departamento Gestión Organizacional. Esto quiere decir, que en este proceso que les comentaba de especialización y de homologación, vamos a tener puestos, por ejemplo, de directores de departamento o como les vamos a llamar de ahora en adelante, gerentes de departamento, vamos a tener gerentes de departamento en banca y

supervisión y gerente de departamento en gestión organizacional. Esto, porque los primeros están especializados en banca y supervisión y estos segundos son homologados.

Por ejemplo, estos segundos homologados, están asociados a funciones que en el sector público se pueden encontrar como, por ejemplo, funciones de proveeduría. En el resto del sector público nos podemos encontrar funciones de proveeduría, en el caso de banca y supervisión un departamento dedicado a la investigación económica, probablemente, solamente en el Banco Central nos vamos a encontrar un departamento con esas características o el departamento que gestiona la reservas, ese departamento sólo lo vamos a encontrar en el Banco Central de Costa Rica.

Entonces, sobre la misma actividad ocupacional vamos a tener dos tipos de gerente, lo que hoy le llamamos director de departamento. Un gerente de departamento de banca y supervisión y un gerente de departamento en gestión organizacional. Este último, gestión organizacional lo podemos encontrar o las funciones que ejecuta las podemos encontrar en el resto del sector público, esa es la diferenciación entre uno y otro.

A las actividades ocupacionales asociadas con el ámbito de especialización y de supervisión y de banca se les agregó en el apartado naturaleza, información relacionada con la información de dicho ámbito. Entonces, en este trabajo que estamos realizando con el Servicio Civil, tuvimos que hacer una definición para tener un mejor y mayor entendimiento con ellos de lo que significa especialización de supervisión y banca.

Se ajustaron los diferentes apartados de todas las diferentes actividades ocupacionales profesionales o en nivel superior para alinearlas con la descripción del logrado factor de supervisión y banca. Los nuevos requisitos mínimos de información y experiencia de todas las actividades ocupacionales propuestas.

Se fusionan las actividades ocupacionales de PGB 5 y analista experto, obteniendo como resultado la actividad ocupacional de profesional banca y supervisión 5. Se fusionan, adicionalmente, las actividades ocupacionales de PGB 4 y asistente de división obteniendo como resultado la actividad ocupacional de profesional banca y supervisión.

Se propone la actividad ocupacional de profesional especialista en medicina, en el MAO actual está como actividad ocupacional PGB 3, o sea, está agregado en los PGB 3. Estos cambios los hacemos porque a la hora de efectuar las homologaciones y los punteos, en este caso de la doctora, el Servicio Civil tiene una actividad ocupacional, por así decirlo, especialmente para medicina, entonces, esa es la razón por la cual nosotros tenemos que crear una actividad ocupacional profesional especialista en medicina.

Se elimina la actividad ocupacional de asistente de servicios generales, debido a que tiene la misma categoría salarial que el asistente de servicios institucionales 1. Y el nuevo MAO, tiene 37 actividades ocupacionales, el MAO actual tiene 30 actividades ocupacionales, o sea, estamos incrementando en 7 actividades ocupacionales.

Una propuesta... parte de la propuesta es: modificar los nombres de tres actividades ocupacionales del Manual de Actividades Ocupacionales actual. En este caso, nosotros no podemos seguirle llamando directores de división, director de supervisión o director de departamento en nuestro actual Manual de Actividades Ocupacionales, sino que debemos de llamarles, gerente de división, gerente de supervisión y gerente de departamento. Entonces, debido a esa restricción que tenemos,

1 pasaríamos de llamar... de utilizar la palabra directores a llamar gerente: gerente de división, gerente  
2 de supervisión y gerente de departamento.

3  
4 El acuerdo que se está trayendo a los señores miembros de la Junta Directiva, es: 'aprobar el nuevo  
5 MAO, el nuevo instrumento técnico llamado: Manual de Actividades Ocupacionales, resultante de  
6 la implementación de la *Ley de Marco de Empleo Público*. Modificar los nombres que anteriormente  
7 les mencioné de director a gerente y encomendar a la Administración que realice las gestiones  
8 administrativas necesarias para implementar lo antes aprobado en el momento que corresponda,  
9 conforme a la normativa vigente, que norma el tema de empleo público'. Esa sería la presentación.

10  
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Muchas gracias a ambos. Vean, yo entiendo que esto viene, no queda más que ajustarse, *Ley Marco*  
13 *de Empleo Público* y creo que desde mucho antes habíamos hablado de la homologación de  
14 categorías y que había nombres de cosas que iban a desaparecer, o sea, eso no debería de  
15 sorprendernos a ninguno de nosotros.

16  
17 En la Ley del Banco, la palabra gerente tiene un nombre muy restrictivo, no riñe con la Ley del  
18 Banco esto, porque recuerden que para los gerentes hay una... para el gerente o subgerente hay un  
19 proceso de nombramiento, selección, tiempo determinado, etcétera. Nada más lo que quiero evitar  
20 luego es que haya alguien muy creativo que dice: 'ah, gerente, entonces me corresponde tal cosa o  
21 no me corresponde tal otra cosa'.

22  
23 **SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

24 Mas bien ahí, don Róger, lo que pasa es que cuando uno revisa lo que quedó aprobado en la *Ley*  
25 *Marco de Empleo Público* en realidad, hubiera correspondido que como parte de la aprobación de  
26 la Ley se incluyera una modificación a la *Ley Orgánica del Banco Central*. Incluso, en la de  
27 Mercado de Valores porque lo que la Ley dice es que ahora los gerentes, lo que nosotros llamamos  
28 gerente en la Ley del Banco son los directores, la palabra que la Ley estableció para ellos es director.

29  
30 Pero nosotros no le podemos poner director al gerente del Banco o la gerente del Banco porque la  
31 *Ley Orgánica del Banco Central* le llama gerente y esta modificación no la hizo la Ley y gerente  
32 más bien está reservado para los niveles inferiores. Entonces, sí, ahí vamos a tener esa situación,  
33 pero es porque la Ley cuando se aprobó no hizo una revisión exhaustiva de impactos a otros niveles.

34  
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Está bien, yo lo que digo, obviamente, no me opongo, veo el detallado trabajo que han hecho. Es  
37 tedioso ver requisitos aquí, ver requisitos allá, este que se parece, eso siempre ha sido un problema,  
38 esto está bien. Además, esa es una especialidad que les corresponde a ustedes.

39  
40 Nada más quiero asegurarme, que quede claro que eso no va a tener implicaciones más delante, de  
41 que aparezca algún creativo que dice: 'bueno, a mí me corresponde el tratamiento de gerente'.

42  
43 **SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

44 Sí, bueno, pero en realidad, está quedando claro que es gerente de división, de departamento,  
45 entonces tiene nombre y apellido y en el manual de funciones es donde claramente se establece para  
46 ese puesto cuáles son las funciones que le corresponden. Y el de gerente, seguirá siendo gerente  
47 porque así está en la *Ley Orgánica del Banco Central*, muy probablemente en alguna otra institución  
48 debe haber pasado algo similar, y en realidad, deberían llamarse directores, por lo menos eso es lo  
49 que pretendía como está redactada la *Ley Marco de Empleo Público*.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Yo sé de otros bancos, en Colombia, en Chile, a los directores de división se les llama gerentes, o sea, en eso más bien, nos parecemos a la estructura de esos bancos centrales, pero está bien, dejo el asunto aquí porque no quiero alargarlo.

Doña Silvia.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Sí, muchas gracias, por la presentación. Quería preguntar ¿si el pronunciamiento reciente de la Procuraduría está contemplado en este trabajo que ustedes han hecho o lo afecta de alguna manera?

**SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

Vamos a ver, en buena teoría no lo debería afectar en el sentido de que las actividades siguen siendo homologas, es decir, los puestos de un lado y otro tienen que mantenerse dentro de las mismas categorías. Entonces, la categoría que está definida acá es la misma categoría que está definida para ellos.

Si ellos, en algún momento decidieran y aquí más bien eso es un tema que tendría que revisar Asesoría Jurídica de Banco, si ellos decidieran que estos instrumentos, también, están dentro de lo que son marco de aprobación de ellos, estarían más bien varios pasos atrás porque esto se ha hecho bajo la premisa de que es una sola categoría de puesto institucional.

De hecho, cuando el Mideplan le da al Banco la prórroga para la definición de puestos es para la definición completa de todos los puestos. Si esto no les aplicara más bien tendrían un problema y es que tendrían un incumplimiento normativo del lado de ellos, no creo que sería la ruta correcta.

Ellos incluso, aunque tuvieran la libertad de poder escoger sus propias categorías en este momento por un tema de capacidad de reacción, la solución más sencilla que tendrían es acoger las que el Banco tiene definidas porque todo el ejercicio definirlo para ellos va a ser por lo menos de un año si quisieran hacerlo por aparte.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante, doña Hazel.

**SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

Sí, tal vez, ahí importante también, en el *Reglamento de la Ley Marco de Empleo Público* el Mideplan establece una categoría única para supervisión y banca central. Entonces, ya ahora esto ni siquiera está, realmente, en manos de Conassif o en manos nuestras. Esto pasa a manos del Mideplan que delega muchas de las actividades particulares en el Servicio Civil, pero esta definición... vean que nosotros lo que estamos haciendo, básicamente es solicitarles a ustedes la aprobación de algo que ya definimos con el Servicio Civil y que ellos nos dan los lineamientos del cómo debe ser.

Entonces, no es como que hay una libertad, eso, tal vez, habría sido distinto en la vida previa a la definición de la *Ley Marco de Empleo Público*, donde el Banco Central y la Junta Directiva del Banco Central si definían todo lo correspondiente a las escalas salariales, pero ahora la determinación está en manos directamente del Mideplan.

Entonces, eventualmente, habrá que ver como decía Édgar, si ellos van a querer hacer alguna revisión particular de algún tema de los que hoy se define por parte de Banco Central en temas de personal, pero ya eso es un análisis posterior y que en su caso tendrían que ir a negociar como lo hemos hecho nosotros durante todo este proceso con el Mideplan para definir la contrapartida de la aprobación real de todo esto.

Si nosotros hacemos toda esta aprobación por Junta, pero nosotros llevamos esto al Servicio Civil y al Mideplan y ellos dicen: 'no, esto no es', hay que volver aquí porque realmente los que definen las reglas hoy, son ellos.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, doña Hazel. Vean yo como entiendo, por lo de la Procuraduría, eso es una definición de puestos, no es una definición de a dónde va la gente, todavía esa no... aquí donde ellos están, vean la autonomía es que ustedes tienen algo que se llama gerente de supervisión y ellos llegan y dicen: 'queremos que esté en otra categoría'. Ese gerente, dentro de las categorías existentes ellos lo puedan mover.

Ellos conservan la libertad, pero el marco es por eso es Marco de Empleo Público, el marco el que da el MAO. La libertad es para que ellos mueven a la gente a donde ellos consideren, no para que definan cuáles son las categorías, es como yo lo entendería.

Don Édgar.

**SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

Sí, señor. Y tal vez, para incorporar algún elemento de valoración que es interesante cuando en la primer Ley que definió que había que hacer una evaluación del desempeño, fue *la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas*, posteriormente esa normativa se trasladó a la *Ley Marco de Empleo Público* y fue aprobada como parte de la *Ley Marco de Empleo Público*.

Y cuando nosotros empezamos a trabajar con superintendencias para ver definiciones particulares, ellos nos remitieron, le remitieron a la Gerencia más bien una nota del Conassif y los superintendentes, indicando que entendían que desde el punto de vista de personal, remuneraciones, planilla y definiciones de puestos esa categoría o toda esa definición, más bien estaba del lado del Banco Central y ahí venía con su respectiva justificación.

Muy probablemente, eso se mantenga con el criterio de la Procuraduría es que, además, con ese otro criterio que tienen ellos del lado de las superintendencias, no se modifica los temas de relación de empleo, entonces muy probamente no se haya generado una afectación. Pero, efectivamente, es pronto con base en lo que se ha podido analizar de criterio de la Procuraduría para saber si tiene algún alcance adicional sobre lo que ya se haya trabajado.

**SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

Y tal vez, nada más ahí agregarle algo ahí pequeñito. Tampoco, don Róger, tendrían ellos la capacidad hoy como no la tenemos nosotros de redefinir que una posición tiene una naturaleza distinta, o sea, parte de lo que viene aquí en el MAO y por eso ustedes vieron que el PGB 5 se fusionó con el analista experto y tal otra, porque en la revisión con ellos, ellos son los que le determinan a uno cuál es la categoría y en qué rama, o sea, en qué rango les cabe. Ellos tienen como... ellos le llaman como una de bandas anchas un sistema de bandas anchas.

Entonces, dentro de esa revisión le dicen a uno esas posiciones en cuál banda de ellos caben y ahí donde estamos haciendo nosotros el proceso de homologación, entonces, uno tampoco ahora podría llegar a decir desde ningún lado: ‘vea este director de división ahora tiene la categoría de un gerente o este director de departamento tiene una categoría de un director de división’, porque eso lo tendría que aprobar la gente del Mideplan y el Servicio Civil.

Entonces, tampoco hay grados de libertad para operar esas cosas y como estamos definiendo aquí los requisitos mínimos, entonces, también, hay que cumplir con los requisitos de esa banda ancha de esa ocupación que estamos determinando. Entonces, ahora hay una serie de reglas muchas más complejas que seguir para cualquier cambio que uno quisiera hacer o ir a negociar con el Mideplan.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muy claro. Muchas gracias, doña Hazel.

Don Max.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Nada más una pregunta, para estar claro. José presentó al principio que hay dos... quedarían le entendí dos MAO. Uno que seguiría aplicando para los que fueron contratados antes de la *Ley Marco de Empleo Público* y otra, entendí, pero no sé si estoy en lo correcto, para las contrataciones que se hacen o que ya se han hecho con posterioridad a esa Ley. Y en el acuerdo de lo que vi, también, se refiere exclusivamente al segundo MAO que es el MAO que toma en cuenta la *Ley Marco del Empleo Público*.

Entonces, la duda que me queda es cómo coexisten esos dos MAO si se cambia, por ejemplo, la denominación del cargo de director a gerente tiene que ser en los dos, me imagino, pero no puede ser que en el nuevo sea director, pero siga llamándose, perdón, gerente y en el otro director. Entonces no me queda claro esa consistencia, tal vez, si me explica brevemente. Gracias.

**SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

Sí, efectivamente, se aprueba un nuevo instrumento que va a ser aplicado para las personas que sean nombradas a partir de la definición de la escala nueva que está generando Mideplan, que se llama columna salarial global y también se está modificando, es la única modificación del MAO vigente la palabra de director hacia gerente, en el caso de división, supervisión y el otro que mencionaba José.

Entonces, sí, probablemente, la lámina de lo que se está aprobando... ahí hay dos faltó un *bullet*. Se está aprobando el nuevo instrumento y la modificación de la palabra gerente en el instrumento vigente. Van a tener que coexistir durante mucho tiempo porque la gente que está nombrada con el MAO vigente ahí va a tener que seguir viviendo así y la Ley también nos va a generar convivir con otros elementos que van a estar ahí duplicados durante algún tiempo.

Uno de esos, el más evidente es el tema de las escalas salariales, el Banco tiene hoy por hoy la gente que está en escala regular con pluses y la escala global. La *Ley Marco de Empleo Público* estableció reglas para ir moviendo a la gente a la columna salarial global, pero no se mueven todos al mismo tiempo. Por lo tanto, de eso se deriva que durante algún tiempo tendremos tres escalas salariales vigentes.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Algo más compañeros? Bueno, entonces, me parece que lo que corresponde es proceder a votar la propuesta del área de... ¿cómo es que se llaman ustedes... estrategias? El área de Édgar, siempre se me confunde el nombre.

**SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

Transformación y Estrategia.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Transformación y Estrategia. Y hoy es un día de transformación. Entonces, no sé, someter a votación la propuesta del área de Transformación y Estrategia de aprobar el nuevo Manual de Actividades Ocupacionales. Los que estamos de acuerdo levantemos la mano, don Miguel, doña Marta, doña Silvia, don Jorge, don Max y mi persona.

¿Eso requiere firmeza?

**SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

Sí, por favor.

**SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

Sí, señor.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Está bien. Entonces, los que estemos de acuerdo con la firmeza, don Miguel, doña Marta, doña Silvia, don Jorge, don Max, ¿qué se me hizo don Max?, ahí está don Max también y mi persona.

Entonces, aprobado por unanimidad en firme, el nuevo Manual de Actividades Ocupacionales. Muchas gracias.

**SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

Muchas gracias, que tengan buen día.”

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Transformación y Estrategia en su oficio DTE-0089-2024, del 22 de abril de 2024, y

### **al resultar que:**

A. El Banco Central de Costa Rica es un ente con autonomía administrativa, según lo dispuesto en el artículo 88 de la Constitución Política de la República de Costa Rica y el artículo 1 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

B. El Reglamento a la *Ley Marco de Empleo Público*, Ley 10.159, establece en los artículos 3, 6, 14, 35 y transitorio III lo siguiente:

*“Artículo 3.- Ámbito de cobertura de la rectoría del Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica sobre las relaciones de empleo público. El Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica ejercerá la rectoría en las relaciones estatutarias, de empleo público y mixto de los servidores que laboran en las instituciones públicas, salvo las excepciones que la Ley Marco de Empleo Público, Ley N°10159, establece en cuanto a los puestos con funciones o labores que sean exclusivas y excluyentes de las competencias que le han sido conferidas constitucionalmente a los Poderes de la República e instituciones con autonomía de gobierno u organizativa.*

*Por consiguiente, dicha rectoría tendrá dentro de su ámbito a todas aquellas relaciones de empleo público o mixto que no se encuentren incluidas dentro de la categorización de puestos con funciones o labores que sean exclusivas y excluyentes de las competencias que le han sido conferidas constitucionalmente a los Poderes de la República e instituciones con autonomía de gobierno u organizativa. El superior jerárquico de los Poderes Legislativo, Judicial, Tribunal Supremo de Elecciones y de las instituciones autónomas señaladas, deberá definir tal categorización de puestos.*

*La Dirección General de Servicio Civil, como órgano desconcentrado máximo de MIDEPLAN, ejercerá la asesoría y direccionamiento técnico para las instituciones en el ámbito del Estatuto de Servicio Civil, Ley N° 1581 y sus reformas.*

*Se excluyen de la rectoría de MIDEPLAN, dispuesta en este artículo, a los entes públicos no estatales, las empresas e instituciones en competencia, salvo en lo relativo a las disposiciones sobre negociación colectiva, y el Benemérito Cuerpo de Bomberos, por estar excluidos de la aplicación de la Ley Marco de Empleo Público, así como los puestos con funciones o labores que sean exclusivas y excluyentes de las competencias que le han sido conferidas constitucionalmente a los Poderes de la República e instituciones con autonomía de gobierno u organizativa.”*

*“Artículo 6.- Rectoría y Composición del Sistema General de Empleo Público. El Sistema tendrá los siguientes componentes:*

- a) El Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica (MIDEPLAN), ejercerá el direccionamiento y coordinación del sistema respecto al ámbito de aplicación de la rectoría. Asimismo, deberá entablar las relaciones de cooperación, asesoría y capacitación con los Poderes Legislativo, Judicial y Tribunal Supremo de Elecciones, así como con la Administración descentralizada funcional y territorial, para el cabal cumplimiento de la Ley Marco de Empleo Público, N°10.159.*
- b) Las unidades administrativas encargadas de la gestión de recursos humanos de las entidades y los órganos bajo el ámbito de aplicación de la Ley Marco de Empleo Público, todo de acuerdo con lo dispuesto en el inciso a) del artículo 9 de la Ley Marco de Empleo Público, N°10.159.*
- c) La Dirección General de Servicio Civil, como órgano desconcentrado del Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica especializado en materia de empleo público, la cual prestará la asesoría técnica requerida por las entidades y órganos que se encuentran bajo el ámbito de aplicación de Ley Marco de Empleo Público.*

*(...)”*

*“Artículo 14.- Distribución de las Clases de Puestos en las Familias Correspondientes. La definición de las clases de puestos y cargos que integren cada familia laboral, la estructura según la cual se desarrollará la descripción de cada clase, así como las actualizaciones que eventualmente se requieran, se realizará de acuerdo con la naturaleza de sus funciones, en apego al marco de legalidad vigente que defina dicha naturaleza y siguiendo las siguientes reglas y parámetros para cada familia:*

- a) Personas servidoras públicas bajo el ámbito de aplicación del título I y del título IV del Estatuto de Servicio Civil, así como las que se desempeñan en las instituciones señaladas en el artículo 2 de la Ley Marco de Empleo Público, que no estén incluidas en las restantes familias de puestos: Para este caso, se deberán asignar a esta familia todas aquellas clases de puestos relacionadas con personal operativo, logístico, de apoyo o administrativo, tanto de nivel calificado, como no calificado, técnico o profesional, que realice labores en la institución respectiva y que no esté incluido expresamente en las restantes familias. Para ello, se debe*

*incluir en esta familia a todo el personal del Título I y Título IV del Estatuto de Servicio Civil, con excepción de aquellas personas que sean definidas como docentes o que estén expresamente incluidas dentro de otra familia de puestos, así como al personal que se desempeñe en las instituciones señaladas en el artículo 2 de la Ley Marco de Empleo Público, N° 10.159 y que no esté incluido en los alcances de restantes familias de puestos.*

*Además, se deben incluir dentro de esta familia a aquellas personas no docentes dentro del régimen artístico, entendido como el referente a aquellos servidores que hayan ingresado al Poder Ejecutivo conforme a las reglas establecidas por el Estatuto de Servicio Civil y sus reglamentos para desempeñar labores en las artes escénicas, audiovisuales, literarias, musicales, plásticas, así como sus combinaciones y que no pertenezcan a otro régimen. Lo integrarán también los servidores que se desempeñen en el ejercicio de cargos relacionados con las actividades de dirección, instrucción, promoción y producción en los términos definidos en el artículo 213 de la Ley N° 1581 y sus reformas.*

- b) Personas servidoras públicas que se desempeñan en funciones en ciencias de la salud: Se deberán asignar a esta familia todas aquellas clases de puestos relacionadas con personal operativo, logístico, de apoyo o administrativo de servicios médicos, de nivel calificado, técnico o profesional, que ejerce funciones directamente relacionadas o afines con ciencias de la salud, de conformidad con los grupos profesionales o técnicos establecidos en la Ley General de Salud, N° 5.395, la Ley del Estatuto de Servicios Médicos, Ley N° 3671 y la Ley de Incentivos a los Profesionales en Ciencias Médicas, N° 6836.*

*(...)*

- g) Personas servidoras públicas que ejerzan cargos de confianza: Se deben incluir dentro de esta familia las clases de puestos referentes a las personas con nombramiento de confianza que se rigen por condiciones especiales, de conformidad con el artículo 143 del Código de Trabajo, excluidas del Estatuto de Servicio Civil, tanto en el ámbito de la Autoridad Presupuestaria como fuera de este. Se entienden dentro de esta familia los cargos de confianza señalados en el artículo 4 del Estatuto de Servicio Civil, Ley N° 1581 y sus reformas, así como las clases de puestos de confianza creadas por instituciones, excluidas del Estatuto de Servicio Civil o del ámbito la Autoridad Presupuestaria, en ejercicio de sus competencias legales.*

*Para dicha definición, el Superior Jerárquico de cada institución, previo análisis de las unidades administrativas de Recursos Humanos, deberá aprobar la distribución de puestos en cada familia, conforme a lo señalado en los incisos anteriores, lo cual deberá remitir al jerarca de MIDEPLAN para su aprobación como rector en materia de empleo público. En cuanto a las instituciones excluidas de esta rectoría, no se requerirá de la aprobación referida, sino, únicamente, la determinación del ente, de conformidad con lo establecido en el párrafo segundo del artículo 13 de la Ley Marco de Empleo Público.*

*(...)”*

*“Artículo 35.- Columnas salariales globales. Cada familia de puestos contará con una columna salarial global.*

*El Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica (MIDEPLAN), la Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria y la Dirección General de Servicio Civil elaborarán conjuntamente una columna salarial global para cada familia de puestos bajo su ámbito de competencia. La columna iniciará secuencialmente del menor al mayor puntaje, todo lo anterior dentro del plazo de seis meses, contado a partir de la entrada en vigor del presente reglamento.*

(...)”

*“Transitorio III. - Sobre nuevas contrataciones previas a la vigencia de la columna salarial global. A partir de la entrada en vigor del presente reglamento y hasta que se emitan las resoluciones o actos, por parte de las autoridades competentes, que formalicen la nueva columna salarial global, las contrataciones de personas servidoras de nuevo ingreso, cuyos nombramientos sean en clases salariales que, previo a la vigencia de la Ley Marco de Empleo Público se encontraran en el esquema de salario compuesto, se remunerarán con una columna salarial global transitoria, la cual definirá remuneraciones globales sin pluses salariales y será dispuesta por medio de directriz de MIDEPLAN. Una vez que entre en vigor la nueva columna salarial global, las personas bajo este supuesto deberán ser trasladadas y remuneradas conforme a esta.*

*Asimismo, se entenderán como incorporadas dentro de esta columna salarial global transitoria, las escalas salariales en esquema de salario único o global de las instituciones que, previo a la entrada en vigor de la Ley Marco de Empleo Público, cuenten con este esquema de remuneración. Por consiguiente, las instituciones con esquema de remuneración de salario único o global podrán seguir realizando sus nombramientos de personal bajo ese esquema hasta que entre en vigor la nueva escala salarial global.*

*La columna salarial global transitoria no será utilizada como referencia para la aplicación de salario global a las contrataciones previas a la entrada en vigor de la Ley Marco de Empleo Público. Por lo cual, no será utilizada para la aplicación del transitorio XI de esta Ley.*

*Las instituciones fuera del ámbito de rectoría de MIDEPLAN podrán aplicar esta misma medida transitoria de forma análoga, para lo cual, podrán definir sus columnas salariales globales transitorias.”*

C. El Reglamento Autónomo de Servicios del Banco Central de Costa Rica y sus Órganos de Desconcentración Máxima, establece en los artículos 3, 40, 41 y 52 lo siguiente:

*“Artículo 3.*

*Para los efectos del Reglamento, se entiende por:*

*(...)”*

*Manual de Actividades Ocupacionales: Instrumento técnico del Sistema de Clasificación y Valoración de Puestos compuesto por las actividades ocupacionales que se aplican en el Régimen Salarial, establecidas de conformidad con la metodología de clasificación y valoración de puestos vigente, y sustentadas en principios de equidad interna y competitividad salarial.*

*(...)”*

*“Artículo 40.*

*Forman parte del Sistema de Clasificación y Valoración de Puestos los instrumentos técnicos que se indican a continuación:*

*a. Manual de Actividades Ocupacionales.*

*b. Descriptivos de Puestos.*

*c. Perfiles de Puestos.*

*d. Metodología de Clasificación y Valoración de Puestos.*

e. *La Escala Regular de Salarios Globales.*  
(...)”

“Artículo 41.

*El Manual de Actividades Ocupacionales contempla, al menos, los requisitos de formación y experiencia mínima de las distintas actividades ocupacionales vigentes en la Institución, así como su agrupación por categoría.*

*La División Gestión y Desarrollo es la encargada de administrar y proponer modificaciones a este manual.” (a la División Gestión y Desarrollo se le cambio el nombre a División Transformación y Estrategia).*

“Artículo 52.

*Los Jerarcas Superiores Administrativos, las auditorías internas, las divisiones, direcciones generales o departamentos de la Institución, al materializarse uno o más de los justificantes de un proceso de reorganización administrativa, podrán plantear, en forma debidamente fundamentada, ante la División Gestión y Desarrollo la necesidad de realizar un cambio en su estructura o forma de operar. De igual manera, el planteamiento puede efectuarse por parte de la División Gestión y Desarrollo, cuando sea esta dependencia la que cuente con elementos que indiquen la presencia de los justificantes indicados.” (a la División Gestión y Desarrollo se le cambio el nombre a División Transformación y Estrategia).*

### **al considerar que:**

- A. El Banco Central de Costa Rica es un ente con autonomía administrativa, según lo dispuesto en el artículo 88 de la Constitución Política de la República de Costa Rica y el artículo 1 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, por lo que la rectoría del Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica, aplica solamente con respecto a la definición de familia laboral y la columna salarial global que le corresponderá al Banco Central de Costa Rica y sus Órganos de Desconcentración Máxima, debido a que las relaciones de empleo de sus funcionarios o colaboradores no se encuentran incluidas dentro de la categorización de puestos con funciones o labores que sean exclusivas y excluyentes de las competencias que le han sido conferidas constitucionalmente a los Poderes de la República e instituciones con autonomía de gobierno u organizativa.
- B. La señora María Adelia Leiva Mora, directora del Área de Organización del Trabajo y Compensaciones de la Dirección General de Servicio Civil, mediante el oficio AOTC-OF-54-2023 de 19 de mayo de 2023, solicitó formalmente que el Banco Central realice un “ejercicio de homologación de sus actividades ocupacionales a las clases anchas de uso en el Régimen de Servicio Civil (RSC)”.
- C. Personal de la División Transformación y Estrategia, en atención a la solicitud detallada en el literal anterior, se reunió en varias ocasiones con funcionarias del Área de Organización del Trabajo y Compensaciones de la Dirección General de Servicio Civil, con la finalidad de obtener un mayor entendimiento del requerimiento, luego de lo cual remitió mediante el oficio DTE-0171-2023, del 31 de julio del 2023, la certificación administrativa del archivo de Excel llamado “Formulario para estudio de homologaciones de Actividades Ocupacionales de ASG hasta TSI 2”, en el cual se detalla la propuesta de homologación de Actividades Ocupacionales

agrupadas en el tramo o agrupación “Técnica – Operativa” del Banco Central de Costa Rica y sus Órganos de Desconcentración Máxima, con Clases del estrato Calificado y Técnico de Servicio Civil, propuesta que contiene el análisis comparativo de los factores de clasificación de dichas Clases, con respecto a la información de las Actividades Ocupacionales del Banco Central, así como la determinación del cumplimiento de esos factores en cada caso particular y finalmente la conclusión sobre si las Actividades Ocupacionales son homologas con las Clases, esto en línea con el ejercicio y formato acordado.

- D. La División Transformación y Estrategia, mediante el oficio DTE-0192-2023, del 21 de agosto de 2023, en adición a la certificación administrativa para homologación mencionada en el literal anterior, le informa a la Directora del Área de Organización del Trabajo y Compensaciones de la Dirección General de Servicio Civil, que con respecto a las plazas profesionales, al realizar el ejercicio se identificaron puntos de coincidencia para asociar las actividades ocupacionales de Profesional en Gestión Bancaria 1, Profesional en Gestión Bancaria 2 y Profesional en Gestión Bancaria 3 y los puestos equivalentes del Banco, con las siguientes clases de puestos PROFESIONAL DE SERVICIO CIVIL 1 (G. de E.), PROFESIONAL DE SERVICIO CIVIL 2 (G. de E.) y PROFESIONAL DE SERVICIO CIVIL 3 (G. de E.).

Sin embargo, se considera que hay elementos que no están siendo valorados y que son adicionales a lo que está establecido en las clases anchas, debido a que el Banco Central de Costa Rica, por sus características y condición de institución autónoma de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propios, que forma parte del Sistema Bancario Nacional; presenta particularidades de orden técnico, presupuestario, normativo y funcional, por lo que se valoró que hay otros elementos y consideraciones particulares, relacionadas con labores de regulación bancaria y labores de supervisión del sistema financiero, que deben puntuarse para establecer una clase acorde con la realidad del Banco Central y sus Órganos de Desconcentración Máxima, concluyendo que debemos realizar el ejercicio de punteo de las siguientes actividades ocupacionales:

- Economista Jefe
- Director de División (equivalente: Director de Supervisión)
- Profesional en Investigación
- Asesor Jurídico Cuerpo Colegiado
- Profesional Gestión Bancaria 5
- Director de Departamento (equivalente: Líder de Supervisión)
- Administrador del Fondo de Garantía de Depósitos
- Analista Experto
- Ejecutivo (equivalentes: Ejecutivo en Tecnologías de Información, Supervisor Principal)
- Asistente de División
- Profesional Gestión Bancaria 4 (equivalente: Profesional Gestión Informática 3)
- Profesional Gestión Bancaria 3 (equivalente: Supervisor 2, Supervisor TI, Profesional Gestión Informática 2)
- Profesional Gestión Bancaria 2 (equivalente: Supervisor 1, Profesional Gestión Informática 1)
- Profesional Gestión Bancaria 1

- E. Como parte del análisis del requerimiento de punteo de nuestras actividades ocupacionales profesionales o con categoría superior, personal de la División Transformación y Estrategia, en conjunto con funcionarias del Área de Organización del Trabajo y Compensaciones de la

Dirección General de Servicio Civil, identificaron la necesidad de ajustar los requisitos mínimos de formación y experiencia detallados en todas las actividades ocupacionales, para alinearlos con requisitos superiores que tienen las clases de puestos de Servicio Civil, en las que identificamos puntos de coincidencia con nuestras actividades ocupacionales.

F. Para aumentar los requisitos mínimos de formación y experiencia en todas las actividades ocupacionales, en línea con lo indicado en el literal anterior, sin afectar a los servidores o colaboradores que fueron contratados tomando como base general los requisitos mínimos que tiene el actual Manual de Actividades Ocupacionales, se propone mantener dicho documento para los servidores y colaboradores antes mencionados, y crear otro instrumento técnico similar, llamado “*Manual de Actividades Ocupacionales, resultante de la implementación de la Ley Marco de Empleo Público*”, de manera que ese nuevo instrumento técnico aplique solamente para las plazas vacantes que se requieran contratar una vez que este se encuentre aprobado e implementado, así como para nuevos nombramientos interinos y reclasificaciones hacia puestos superiores. Las principales diferencias de este instrumento técnico, en comparación con el Manual de Actividades Ocupacionales actual son los siguientes:

- Se agrega en el Anexo 1 la definición de “Ámbito de especialización de Supervisión y Banca”, la cual también corresponde al Factor Supervisión y Banca que se definió como uno de los diferenciadores de la Institución, en el trabajo en proceso de definición de la Columna Salarial que nos corresponderá.
- Se cambian los nombres de la mayoría de las actividades ocupacionales para identificar claramente si corresponden o no al ámbito de especialización de Supervisión y Banca. Las únicas actividades ocupacionales propuestas que se proponen con el mismo nombre que tienen actividades ocupacionales del Manual de Actividades Ocupacional actual, son las siguientes: Economista Jefe, Asesor Jurídico Cuerpo Colegiado, Administrador del Fondo de Garantía de Depósitos.
- En los casos de las actividades ocupacionales de puestos que se asocian con el ámbito de especialización de Supervisión y Banca, pero que también corresponden a puestos que no se asocian con dicho ámbito de especialización, fueron duplicadas, diferenciándolas en el nombre, y en el caso de las actividades ocupacionales asociadas con el ámbito de especialización de Supervisión y Banca, se les agregó principalmente en el apartado de naturaleza información relacionada con la definición de dicho ámbito, y en general se realizaron ajustes en los diferentes apartados de todas las actividades ocupacionales profesionales o de nivel superior, para alinearlas con la descripción de los grados del Factor de Supervisión y Banca, según corresponda.
- Se cambian los requisitos mínimos de formación y experiencia en todas las actividades ocupacionales.
- Se propone la actividad ocupacional de Profesional Banca y Supervisión 5, la cual se agrega como resultado del ejercicio de fusionar las actividades ocupacionales de Profesional Gestión Bancaria 5 y Analista Experto.
- Se propone la actividad ocupacional de Profesional Banca y Supervisión 4, la cual se agrega como resultado del ejercicio de fusionar las actividades ocupacionales de Profesional Gestión Bancaria 4 y Asistente de División.
- Se propone la actividad ocupacional de Profesional Especialista en Medicina. Actualmente solo existe un puesto asociado a esta actividad ocupacional, el cual está clasificado como Profesional Gestión Bancaria 3, pero se propone una actividad ocupacional específica para dicho puesto, con la finalidad alinearlos con la clase de puesto homologa de Servicio Civil, considerando que es un campo de especialización específico.

- Se propone la modificación de la descripción genérica y las actividades principales de la actividad ocupacional propuesta de Asistente Servicios 2, la cual se definió a partir de la información que tiene la actividad ocupacional actual de Asistente Servicios Institucionales 2, pero se modificó con la finalidad de excluir información relacionada con puestos de secretarías y de agentes de protección, los cuales por su formación corresponden al tramo técnico y no al operativo.
- La actividad ocupacional de Asistente Servicios Generales no se agrega en el nuevo Manual de Actividades Ocupacionales, debido a que tiene la misma categoría salarial que el Asistente Servicios Institucionales 1, en la Escala Regular de Salarios Globales.

G. La División Transformación y Estrategia, aparte de la propuesta de crear el nuevo instrumento técnico llamado “*Manual de Actividades Ocupacionales, resultante de la implementación de la Ley Marco de Empleo Público*”, propone la modificación de los nombres de tres actividades ocupacionales del Manual de Actividades Ocupacionales actual, según el siguiente detalle:

| Nombre actual de actividad ocupacional | Nombre propuesto de actividad ocupacional |
|----------------------------------------|-------------------------------------------|
| Director de División                   | Gerente de División                       |
| Director de Supervisión                | Gerente de Supervisión                    |
| Director de Departamento               | Gerente de Departamento                   |

H. La División Transformación y Estrategia, mediante el oficio DTE-0089-2024, del 22 de abril del 2024, le remitió a la Gerencia el nuevo instrumento técnico propuesto llamado “*Manual de Actividades Ocupacionales, resultante de la implementación de la Ley Marco de Empleo Público*”, junto con otros documentos complementarios relacionados con dicho instrumento técnico, con la finalidad de que en caso de estar de acuerdo con dichos documentos, así como con la propuesta de modificar los nombres de tres actividades ocupacionales del Manual de Actividades Ocupacionales actual, los someta a conocimiento y aprobación de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

I. Los documentos indicados en el literal anterior habían sido enviados a la Gerencia mediante el oficio DTE-0199-2023 del 29 de agosto del 2023, pero se remitieron nuevamente debido a su modificación como resultado del plan de trabajo que está coordinando y ejecutando la Gerencia y la División Transformación y Estrategia, en conjunto con funcionarias del Área de Organización del Trabajo y Compensaciones de la Dirección General de Servicio Civil.

### **dispuso en firme:**

1. Aprobar el nuevo instrumento técnico llamado “*Manual de Actividades Ocupacionales, resultante de la implementación de la Ley Marco de Empleo Público*”.
2. Aprobar la modificación de los nombres de tres actividades ocupacionales del Manual de Actividades Ocupacionales actual, según el siguiente detalle:

| Nombre actual de actividad ocupacional | Nombre propuesto de actividad ocupacional |
|----------------------------------------|-------------------------------------------|
| Director de División                   | Gerente de División                       |
| Director de Supervisión                | Gerente de Supervisión                    |
| Director de Departamento               | Gerente de Departamento                   |

- 1  
2 3. Encomendar a la Administración que realice las gestiones administrativas necesarias para  
3 implementar lo aprobado en el numeral 1 y 2 precedentes, en el momento que corresponda, de  
4 conformidad con la normativa vigente, y según instrucciones de la Gerencia y la División  
5 Transformación y Estrategia, en línea con el plan de trabajo que están coordinando y ejecutando  
6 en conjunto con funcionarias del Área de Organización del Trabajo y Compensaciones de la  
7 Dirección General de Servicio Civil.  
8

9 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División  
10 Transformación y Estrategia, División Servicios Compartidos y  
11 Departamento Gestión del Talento Humano).  
12

13 **ARTÍCULO 7.** *Asuntos pospuestos.*  
14

15 La Junta Directiva  
16

17 **convino en:**  
18

19 posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la  
20 agenda como puntos 5.2 y 6.1, relacionados, en ese orden, con lo siguiente:  
21

- 22 1. Oficio DAP-0071-2023, del 17 de octubre de 2023, por cuyo medio la División Gestión Activos  
23 y Pasivos, remite una propuesta para modificar las estadísticas que se publiquen en el sitio *web*  
24 del Banco Central de Costa Rica.  
25  
26 2. Criterio técnico del proyecto de *Reforma de la Ley 7052, Ley del Sistema Financiero Nacional*  
27 *para la Vivienda y creación del Banhvi, para reformar el Fondo Nacional de Vivienda y*  
28 *promover el acceso a vivienda para la clase media*, expediente 23.312, elaborado por la  
29 División Económica y presentado adjunto al oficio DEC-CPL-3-1-902, del 19 de abril de 2024.  
30  
31  
32

33 **A LAS 12:34 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**  
34

**ÍNDICE:****ARTÍCULO 1**

Constancia de: a) sesión de trabajo, b) participación remota, c) inasistencias y d) tardía. Pág. 1

**ARTÍCULO 2**

Aprobación del orden del día. Pág. 2

**ARTÍCULO 3**

Se estableció, entre otras cosas, que la base temática de la primera colección del reverso de la moneda de ₡25,00 «*Sectores y poblaciones*» conste de los siguientes sitios emblemáticos de las provincias de Costa Rica. Pág. 2

**ARTÍCULO 4**

Se dispuso en firme, aprobar el Informe de Política Monetaria a abril de 2024. Pág.6

**ARTÍCULO 5**

Se dispuso en firme, reducir el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base, para ubicarla en 4,75% anual a partir del 26 de abril del 2024. Pág.84

**ARTÍCULO 6**

Se aprueba el instrumento técnico llamado “Manual de Actividades Ocupacionales, resultante de la implementación de la Ley Marco de Empleo Público” y las modificaciones en el Manual de Actividades Ocupacionales actual. Pág.98

**ARTÍCULO 7**

Se pospuso, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como puntos 5.2 y 6.1. Pág.114