

CP-BCCR-019-2024

24 de mayo de 2024

Banco Central da respuesta a solicitudes que presentaron algunas agrupaciones empresariales

San José. La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR), en sesión de este 23 de mayo, acogió para su estudio las solicitudes de las cámaras empresariales y a continuación da respuesta a cada una de ellas.

Estas peticiones fueron entregadas al BCCR por representantes de 14 agrupaciones empresariales, en el marco de una cita donde autoridades del Banco hicieron una presentación sobre coyuntura macroeconómica y se prestó especial atención al mercado cambiario, y se brindó espacio para la atención de consultas de los representantes de los grupos empresariales.

A continuación, las respuestas del BCCR a cada solicitud de dichos grupos:

- 1. Que el Banco Central cumpla, sin sesgos, los principales objetivos establecidos en el artículo 2 de su Ley Orgánica en cuanto a mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional.**

El artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558, establece, como sus principales objetivos, lo siguiente:

“El Banco Central de Costa Rica tendrá como principales objetivos, mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas ...”

En cumplimiento del objetivo de mantener la estabilidad interna de la moneda nacional, esto es que la inflación sea baja y estable, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) sigue un esquema de meta explícita de inflación, mediante el cual procura mantener la variación interanual de los precios en torno al 3%, un valor que es coherente con la inflación de mediano y largo plazo de nuestros principales socios comerciales.

La importancia de la estabilidad de precios radica en que protege el poder adquisitivo de los agentes económicos, reduce los costos de transacción e información y facilita el cálculo económico. De esta forma, favorece la eficiente asignación de recursos en la economía e incide positivamente en el crecimiento económico, en la generación de empleo y, en general, en el bienestar de la población.

El BCCR también se encarga de asegurar la estabilidad externa de la moneda nacional, lo que implica tomar medidas para prevenir crisis macroeconómicas de balanza de pagos, como la experimentada por Costa Rica en los ochenta, que tuvo efectos negativos tanto en el desarrollo económico nacional durante décadas, entre ellos el alto nivel de la inflación observada por más de un cuarto de siglo desde 1980. Para ello, es necesario que exista un entorno adecuado para que el tipo de cambio responda a las características coyunturales y estructurales de una economía pequeña y abierta como la nuestra

En el proceso de toma de decisiones, el Banco utiliza una amplia gama de información en tiempo real y prospectiva sobre la economía nacional e internacional, analiza los principales riesgos a

los que está expuesta la economía y las consecuencias de su eventual materialización.

Por otra parte, si se observa el desempeño de la economía costarricense en los dos últimos años, encontramos que se hicieron esfuerzos efectivos en reducir la inflación, en mejorar el blindaje financiero internacional al mismo tiempo que el déficit de cuenta corriente se redujo a niveles más que financiados con recursos externos de largo plazo, lo cual es absolutamente coherente con el objetivo de mantener la estabilidad externa de la moneda nacional. Asimismo, todo ello ocurre en un entorno que asegura la libre conversión del colón a otras monedas.

Por lo tanto, se concluye que el BCCR cumple, sin sesgos, los principales objetivos establecidos en el Artículo 2 de su Ley Orgánica.

Es oportuno indicar, una vez más, que el BCCR continuará con la toma de decisiones objetivas, en la dirección que corresponda según las circunstancias, y con la misma prudencia y rigurosidad que le ha caracterizado hasta el momento.

- 2. Que el Banco Central realice una reducción inmediata de su tasa de política monetaria, para ubicarla en un nivel neutro del 3.5 %. No se justifica la tasa actual del 5.25 %, con diez meses de inflación negativa.**

El BCCR ha reducido reiteradamente su Tasa de Política Monetaria (TPM) desde marzo de 2023 hasta ubicarla en un valor de 4,75%, con el fin de lograr que la inflación retorne a su nivel objetivo, pero sin comprometer el crecimiento ni la estabilidad económica. Además, el BCCR toma estas decisiones con prudencia para asegurar la estabilidad macroeconómica y financiera, en el corto y mediano plazo.

Estas reducciones en la TPM le acercan cada vez más a una postura neutral. Sin embargo, la transmisión de la política monetaria no es inmediata, por lo que se debe esperar a que los ajustes realizados se trasladen completamente a la economía. Las proyecciones utilizadas por el BCCR en su reunión de política del pasado 25 de abril indican que la inflación debería regresar al rango de tolerancia en el primer trimestre de 2025.

- 3. Por medio de una conferencia y comunicado de prensa, como se hizo el pasado 03 de junio del 2022, anunciar medidas dirigidas al mercado cambiario, a fin de utilizar la persuasión moral del Banco Central, para ajustar las expectativas de los agentes económicos respecto a la tendencia cambiaria y la continua apreciación abrupta del colón.**

Entre estas medidas, compromiso con restituir los \$ 825 millones de la cancelación del préstamo del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) para ejecutarse en los próximos cuatro meses. Además, anunciar un Programa de Compra de Reservas Propias por \$ 2mil millones para ejecutarse en los próximos 6 meses, dado que nuestro país mantiene el nivel más bajo de Reservas Monetarias Internacionales Propias en comparación al resto de Centroamérica.

El BCCR ha realizado diversas conferencias de prensa, comunicados y participaciones en foros para anunciar y explicar sus acciones de política monetaria.

Desde octubre de 2006, al finalizar el régimen cambiario de paridad reptante y, desde febrero de 2015 al adoptar formalmente el régimen de flotación administrada, el BCCR ha explicado oportuna y claramente el régimen cambiario que opera en el país. En la actualidad, el precio de

la divisa responde a las fuerzas de oferta y demanda del mercado, y puede experimentar apreciaciones y depreciaciones que dependen tanto de condiciones internas como externas que puedan generar cambios en la oferta neta de divisas.

El 3 de junio de 2022, el BCCR organizó una conferencia de prensa con el anuncio de medidas destinadas a mejorar la eficiencia del mercado Monex, en un contexto en el que claramente existían condiciones no ordenadas en el mercado cambiario, exacerbadas por una sucesión de choques externos negativos, que generaron una disminución significativa en el nivel de reservas internacionales, consecuencia parcial del aumento de los precios de las materias primas y los costos internacionales para el transporte de mercancías, así como el aumento en la demanda de divisas por parte de las operadoras de pensiones.

El propósito de esa conferencia de prensa fue comunicar a la ciudadanía las razones que explicaban el comportamiento del mercado cambiario en los meses previos, y las acciones de política, algunas cuya discusión había iniciado desde setiembre de 2021, para mejorar el blindaje financiero internacional y evitar de esa forma acercarnos a una crisis de balanza de pagos.

El BCCR continuará con la difusión del análisis de coyuntura nacional y, cuando sea requerido, actuará en congruencia con su función esencial de consejero del Estado, y apoyará las estrategias que logren mejorar la eficiencia de los mercados reales, financieros y cambiarios en el país.

En cuanto a la acumulación de un monto de reservas internacionales equivalente al pago anticipado del saldo remanente del préstamo contratado con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) en agosto de 2022, es relevante indicar lo siguiente:

- a) El 21 de marzo del 2024, en conferencia de prensa, el BCCR anunció que procuraría restituir en el Monex un monto equivalente al pago realizado a esta entidad financiera, el cual fue de *USD 827,2 millones*.
- b) Entre el 7 de marzo de 2024 (fecha de cancelación anticipada) y el 15 de mayo de 2024, el superávit del mercado cambiario le ha permitido al BCCR comprar *USD 847,3 millones*.

El BCCR ha dejado claro, en conferencias y comunicados de prensa, así como en el Informe de Política Monetaria publicado el pasado 30 de abril, que continuará con los esfuerzos por incrementar sus reservas internacionales, en la medida que las condiciones del mercado lo permitan y fortalecer aún más el blindaje financiero del país. Sin embargo, el BCCR tomará decisiones de manera prudente, ya que acumular reservas también conlleva costos, entre ellos el esfuerzo por esterilizar la expansión monetaria que implica la compra de reservas internacionales¹.

- 4. Rebaja sustancial en las tasas que actualmente se pagan por los bonos de gobierno y del Banco Central denominados en colones en el mercado interno. Esto constituye un subsidio injustificado para los inversionistas locales e internacionales, compradores de dichos bonos y que distorsiona la oferta de dólares que incide en la gran apreciación abrupta del colón.**

¹ A modo aclaratorio, conviene recordar que ni la literatura especializada ni los manuales de balanza de pagos reconocen el término “reservas internacionales propias”, por lo que el concepto “reservas internacionales” que utiliza el BCCR es el que es definido en dichos manuales y es comparable tanto a lo largo del tiempo como con las referencias internacionales para otras economías.

El nivel de las tasas de interés en el mercado bursátil no se determina por voluntad del BCCR. Dichas tasas son establecidas por la interacción entre oferentes y demandantes de títulos valores.

Ciertamente el BCCR reconoce (y espera que así ocurra) que con los ajustes en la TPM se pretende influir en la estructura de tasas de interés en el sistema financiero en general. Una reducción sostenida y efectiva de las tasas de interés nominales depende de las variables que subyacen en su determinación, como la inflación, el resultado financiero del gobierno, la confianza en la capacidad de pago del gobierno y el esquema de organización industrial en el mercado financiero, entre otras.

Es sobre estas variables que la política pública puede enfocar sus acciones pues son la causa de la imperfecta transmisión de los ajustes en la TPM, en este contexto de reducción de dicha tasa, en los últimos catorce meses.

No obstante, coincidimos en que es necesario entender mejor cuáles son las barreras (a la competencia) que impiden una mayor transmisión de las disminuciones de la TPM a las tasas activas del sistema financiero costarricense.

5. Mostrar algún grado de atención y preocupación por dos de sus objetivos subsidiarios establecidos en el artículo 2 de su Ley Orgánica, i- lograr ocupación plena de los recursos productivos; ii- promover un sistema financiero estable, eficiente y competitivo.

El BCCR presta especial atención a la evolución de la actividad económica, al mercado laboral, a la brecha del producto y el desempleo y, en general, a todas aquellas variables que son analizadas para la determinación del nivel de la TPM, aunque debe tenerse presente que los equilibrios (precios y cantidades) no dependen del BCCR sino de otros actores que participan en los diferentes mercados, entre ellos el laboral.

No obstante lo anterior, una inflación baja y estable se alinea con una economía que utiliza plenamente sus recursos productivos. Precisamente, la reducción sostenida en la TPM desde marzo de 2023 busca promover la actividad económica y la ocupación de los recursos, entre ellos el trabajo, sin comprometer los objetivos que persigue el BCCR.

En este sentido, es importante señalar que en los últimos meses se ha observado un incremento de la cantidad de ocupados en la economía, la cual registró en marzo de 2024 el nivel más alto de los últimos 15 meses, mientras que la actividad económica crece actualmente a una tasa media de 3,7%.

Recuérdese que el BCCR fue el promotor de la Encuesta Continua de Empleo que realiza el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), y ha sido una de las pocas entidades que ha presentado información y análisis del mercado laboral en variables desagregadas por sexo, grupos de edad y calificación del empleo entre otras características.

Además, el Banco Central ha realizado análisis sobre los niveles de tasas de desempleo, ocupación, participación laboral, así como de la evolución de los ingresos reales, todo ello con las desagregaciones antes señaladas. Eso significa que, si bien la política monetaria fue al principio más restrictiva, se ha relajado para no afectar indebidamente las variables reales, según se señaló.

6. Que en los Informes de Política Monetaria, el Banco Central profundice las consecuencias de la apreciación real del tipo de cambio multilateral y proponga medidas para buscar un tipo de cambio real neutro.

El BCCR ha informado sobre la evolución y los determinantes del tipo de cambio nominal y real en varios Informes de Política Monetaria, pero lo relevante en este contexto es el equilibrio que arroja el mercado. Igualmente ha publicado investigaciones al respecto². Además, el BCCR evalúa los efectos heterogéneos de la política monetaria en su toma de decisiones, fundamentado en literatura económica revisada, consensuada, y aplicable a las características de una economía como la costarricense.

Es necesario destacar que en esta literatura no se encuentra el concepto de "tipo de cambio real neutro". En su lugar, la literatura establece el concepto de "tipo de cambio real de equilibrio", que permite determinar la tendencia de mediano plazo del tipo de cambio real al considerar las características estructurales de la economía, pero, de nuevo, es el mercado el que finalmente determina el equilibrio. Diversos análisis (realizados tanto por el BCCR como por organismos financieros multilaterales y centros académicos) apoyan la idea de que la apreciación real experimentada por el país ha sido coherente con su modelo de mayor integración al comercio internacional.

7. Que tanto el Banco Central como la Asamblea Legislativa controlen el nivel de endeudamiento externo que el Gobierno Central y las entidades autónomas están asumiendo, para limitarlo a crédito con multilaterales para obra pública o repago de deudas, que resultan más baratos que las condiciones del mercado interno. Sin embargo, pareciera que no es conveniente salir con la nueva emisión de eurobonos de \$ 1.5 mil millones o continuar con préstamos de apoyo presupuestario, pues las condiciones del mercado interno son mejores a lo que puede obtenerse actualmente en los mercados internacionales.

El BCCR es una entidad independiente y autónoma, son los poderes Ejecutivo y Legislativo los principales actores competentes para tomar las decisiones de endeudamiento externo. Las decisiones relacionadas con el endeudamiento público son responsabilidad del Ministerio de Hacienda y cuando hay endeudamiento en el exterior, éste tiene que ser aprobado por la Asamblea Legislativa.

Aunque el BCCR puede ofrecer un criterio de acuerdo con las competencias definidas en la ley al respecto, su opinión no es vinculante para la Asamblea Legislativa.

Es preciso aclarar que, una vez aprobado el presupuesto del Gobierno Central por el Poder Legislativo, la eficiencia en el uso de los recursos públicos requiere que sus fuentes de financiamiento sean las de menor costo posible.

8. Analizar a nivel del Congreso, la conveniencia de poner al mismo nivel de prioridad, la estabilidad interna y externa de la moneda y la búsqueda del pleno empleo como lo tiene el Banco Central de USA (FED).

No corresponde al BCCR "analizar a nivel del Congreso" reformas a su Ley Orgánica. Eso es potestad exclusiva de la Asamblea Legislativa. Sin embargo, el BCCR ha externado públicamente en repetidas ocasiones su criterio al respecto, que es negativo.

² Por ejemplo, puede consultar: [Alfaro-Urena et al. \(2024\)](#), [Itskhoki y Mukhin \(2023\)](#), [Vindas \(2023\)](#), [Brenes-Soto et al. \(2022\)](#), [Alfaro-Ureña et al. \(2022\)](#).

Por otra parte, el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos tiene un objetivo dual, pero otros bancos centrales, también muy importantes, como el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra, tienen un objetivo único, como el nuestro, y han obtenido resultados históricos muy favorables en materia de inflación y pleno empleo. No obstante, es importante destacar que, tanto en esos países como en Costa Rica, las autoridades monetarias tienen limitados instrumentos para estimular el crecimiento económico mediante política monetaria. Un ejemplo claro es que, a pesar de su objetivo dual, la Reserva Federal le da prioridad a la estabilidad de precios³.

Además, es importante señalar que agregar objetivos adicionales a un banco central, sin dotarlo de instrumentos suficientes para controlar el crecimiento y el empleo, puede comprometer su independencia, credibilidad y eficiencia⁴, una posición que ha mantenido reiteradamente el BCCR cuando se le ha consultado al respecto. En síntesis, el BCCR ha estudiado esta propuesta varias veces a lo largo de las décadas y la conclusión es que ello sería inconveniente para el país.

9. Mostrar un mayor grado de empatía, escucha y apertura a los problemas del sector productivo derivados de las políticas adoptadas por el Banco Central y no ser tan ortodoxo de cerrarse solo en control de la inflación.

Aunque el BCCR mantiene una postura abierta y de diálogo con los agentes económicos, se debe tener presente que el BCCR es una entidad de derecho público y que sus fines e instrumentos están reglados por la ley, por lo que no puede apartarse de ellos en el ejercicio de sus funciones. Precisamente por eso se debe destacar que el BCCR adopta una perspectiva macroeconómica en la toma de sus decisiones de política monetaria, lo que implica considerar los efectos de dichas acciones de política en todos los agentes económicos. Ejemplo de este análisis es el énfasis que el BCCR le ha dado, en meses recientes, al análisis y entendimiento de las distintas variables económicas, incluido el mercado laboral costarricense.

10. Que el Poder Ejecutivo sea mucho más claro y transparente si ha tomado la decisión de cambiar el modelo de desarrollo del país, donde conviven el régimen definitivo y el régimen de zonas francas, por uno en donde se quiere promover el nuevo Silicon Valley, especialmente en la industria de semiconductores, pero sustituyendo las actividades tradicionales del país como la agricultura, la industria local, el turismo y otros, que han sido soporte para la estabilidad social y política del país.

El BCCR es una entidad autónoma e independiente del Poder Ejecutivo, con sus deberes y

³ Por ejemplo, Jerome H. Powell, presidente de la Reserva Federal, ha comunicado enfáticamente que: “La estabilidad de precios es responsabilidad de la Reserva Federal y sirve como base de nuestra economía. Sin estabilidad de precios, la economía no funciona para nadie. En particular, sin estabilidad de precios, no lograremos un período sostenido de condiciones laborales sólidas que beneficien a todos. Las cargas de una alta inflación recaen más fuertemente en aquellos que menos pueden soportarlas.” (Monetary Policy and Price Stability, Jackson Hole Symposium, August 26, 2022. Consultar [acá](#))

⁴ La gran mayoría de autoridades monetarias alrededor del mundo tienen un objetivo único de estabilidad de precios. Nueva Zelanda incluso derogó su mandato dual, coherente con la literatura económica que muestra que, con el tiempo, un enfoque en la estabilidad de precios es la mejor manera de garantizar las mejores condiciones para el crecimiento de una economía.

competencias definidas por Ley. De acuerdo a su mandato legal no le corresponde tomar ninguna decisión sobre “el modelo de desarrollo del del país”.

Nuestra respetuosa sugerencia es realizar el planteamiento directamente a las autoridades correspondientes, pues no es potestad del BCCR tomar decisiones respecto a políticas de desarrollo industrial.

Adicionalmente, se comenta sobre una petición adicional que se incluyó en el comunicado de prensa posterior a la reunión con los representantes de las cámaras, pero que no fue discutida durante el encuentro que se realizó el pasado viernes 26 de abril de 2024 ni incluida en el pliego de peticiones original.

- **Además, dentro de las medidas solicitadas, se destacan establecer un tipo de cambio real neutro, lo que implica regresar gradualmente a la tendencia anual de devaluación nominal del 3%, mostrada en el período 2013 al 2019, lo cual daría como resultado un tipo de cambio de compra cercano a los 620 colones; bajar con mayor celeridad la tasa de política monetaria actual del 4.75% a la tasa de interés neutro anunciada por el mismo Banco Central, inflación esperada más 1%, 3.5%, ajuste de 1.75% a la baja; flexibilizar la política monetaria para permitir que la inflación regrese al rango meta del 2%-4% durante el segundo semestre del 2024.**

Aclaremos, una vez más, que no existe en la literatura ni en la práctica el concepto de “tipo de cambio real neutro”.

Además, el BCCR no puede desde el punto de vista legal ni económico garantizar una tendencia anual de devaluación nominal pues, como hemos indicado en otras oportunidades, ello depende de una serie de variables fundamentales, por ejemplo, los términos internacionales de intercambio (influidos por los precios internacionales de materias primas, entre otros) que no son controlables por el BCCR.

Es preciso recordar que, desde octubre de 2006, el BCCR tomó la decisión de abandonar el régimen de paridad reptante, similar al propuesto en su solicitud, precisamente porque inducía a una inercia inflacionaria y que en forma recurrente requería “cambiar” la pauta de ajuste cambiario ante los diferentes choques de la economía.

La transición hacia una mayor flexibilidad cambiaria se hizo fundamentada en análisis tanto histórico de la economía costarricense como de la experiencia internacional.

Desde el punto de vista del cumplimiento del objetivo prioritario del BCCR, la inflación interanual promedio, de noviembre de 2006 a abril de 2024 ha sido 4,27% (con una desviación estándar de 4,01%), que se compara con el promedio interanual del período previo, de igual longitud (mayo de 1989 a octubre de 2006), de 14,6% (con una desviación estándar de 5,71%).

El BCCR analiza constantemente acciones y estrategias para garantizar una mayor efectividad de su política monetaria. Sin embargo, se debe aclarar que existen elementos propios de una economía pequeña, abierta y con un mercado financiero poco profundo que limitan dicha efectividad. El BCCR seguirá con el estudio riguroso sobre las reformas necesarias para mejorar el mecanismo de transmisión de su política monetaria de acuerdo con la evidencia de las mejores prácticas y el análisis económico.