

PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE PARA EL I TRIMESTRE DEL 2011.

Rudolf Lücke Bolaños

El modelo macroeconómico desarrollado por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica (IICE) permite hacer pronósticos de corto plazo, sobre tres variables relevantes del desempeño de la economía nacional: el crecimiento del Producto Interno Bruto, la tasa de inflación y la tasa de interés. Para el IICE, es de especial interés la divulgación de estos resultados como un aporte a la discusión nacional sobre la evolución de la economía y de esta forma proveer al público información especializada para la toma de decisiones.

I. DESCRIPCIÓN DEL MODELO MACROECONOMÉTRICO Y DETALLE DE PREMISAS ESTABLECIDAS

La estimación de los parámetros de este modelo de pronóstico de corto plazo se basó en 50 datos trimestrales, que van del tercer trimestre del año 1998 al tercer trimestre del año 2010. Con estos parámetros, se realizó una estimación desde el cuarto trimestre del 2010 hasta el primer trimestre del 2011, con el fin de obtener el pronóstico para el año 2010 y para el primer trimestre del 2011.

Para dicha estimación fue necesario establecer ciertas premisas sobre variables nacionales, las cuales fueron utilizadas para la proyección de los resultados del cuarto trimestre del año 2010, de éstos últimos, aquellos que no existían a la fecha son parcialmente empleados para la estimación del primer trimestre del año 2011. Entre estas premisas resaltan el déficit fiscal para el año 2011, que se definió en un 6% del Producto Interno Bruto, y la evolución del tipo de cambio, en donde se establecieron dos escenarios para la formulación de los rangos de proyección anual: el primero contempla una devaluación de 0% y el segundo una devaluación del 6% al finalizar el 2011. A su vez, se establecieron ciertos supuestos sobre algunas variables externas, como el crecimiento de la economía internacional, la tasa de interés, la inflación, y el precio del petróleo.

En el caso de las premisas externas, se supone un precio del petróleo de US\$100 a finales del año 2011; además, se utiliza la tasa de crecimiento interanual de la economía estadounidense de un 3,1% para el año 2010, así como una estimación de 2,6% para finales del año 2010, congruente con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional; en el caso de la tasa de interés externa se utiliza la tasa Libor a 6 meses con un valor de 0,8% a finalizar el año; finalmente, la tasa de inflación externa corresponde a la de los Estados Unidos y la proyección ronda el 2,5% para finales del año 2011. La fuente principal de información para estos supuestos son los datos publicados en la página web del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional, Bloomberg y el Banco Central de Costa Rica.

El modelo se encuentra especificado en dos bloques: a) Sector real y b) Precios.

Las principales ecuaciones de comportamiento modelan: el producto interno bruto, la formación bruta de capital fijo, y el crecimiento en los precios; además, existen especificaciones para la tasa de interés real, el cambio en inventarios y los demás agregados del producto interno bruto, con el fin de darle una consistencia de ajuste macroeconómico al modelo.

Los resultados del pronóstico para el cuarto trimestre del 2010 y el año 2011 se muestran en el Cuadro 1.

CUADRO 1: PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL PRIMER TRIMESTRE DEL 2011* (TRIMESTRES).

	I 2010	II 2010	III 2010	IV 2010	I 2011	Año 2011
PIB acumulado ult 4 trimestres(%)	1,5	3,1	4,1	3 a 4	3 a 3,5	3,8 a 4,8
Inflación (% cambio interanual)	5,8	6,3	5,0	5,8	5 a 6	6 a 8
Inflación (% variación del trimestre)	2,6	0,8	0,4	1,9	1,8 a 2,8	n.a
Tasa Básica Pasiva final del periodo(%)	8,0	8,3	7,5	8,0	7,5 a 8,5	8 a 9

*Los valores con fondo oscuro corresponden a proyecciones del IICE; los demás a datos observados.

Fuente: IICE con la información del Banco Central, resultados del modelo econométrico.

A. Crecimiento

Para el resultado del Producto Interno Bruto del último trimestre del 2010, se espera una mejora en la actividad económica, apoyada en la reactivación parcial de las economías de nuestros principales socios comerciales (en especial Estados Unidos). Dentro de este contexto, se estimó un crecimiento de la producción interna para el último trimestre del 2010, en el rango de 3% a 4%. Para el primer trimestre del año 2011 la estimación de crecimiento acumulado de los últimos 12 meses se estima en el rango de un 3% a 3,5%, siendo el crecimiento trimestral menor al 1%. Para efectos del pronóstico anual del Producto Interno Bruto para el año 2011, se estima un rango de entre un 3,8% a un 4,8% de crecimiento real de la producción.

B. Precios

Para el primer trimestre del 2011 se estima que el crecimiento interanual de los precios será de 5% a 6%, que implica un aumento entre 1,8% y 2,8% de enero a marzo; esto presupone un ritmo de crecimiento mensual promedio de los precios muy similar al registrado en la primera mitad del año pasado. Se estima que la tasa de inflación se ubicará al final del 2011 entre 6% y 8%. Se considera que varios factores pueden contribuir al aumento en la inflación, entre ellos: la mayor emisión del BCCR por intervenciones en defensa de la banda piso y el programa de aumento de reservas, la tendencia al aumento en el precio de las materias primas, el petróleo y los alimentos en los mercados internacionales, la ausencia de revaluaciones adicionales en el colón si se mantiene la banda piso sin variación, y la demanda interna.

C. Tasa de interés

Con respecto a la tasa básica pasiva de interés, se considera que durante el año se mantendrá en el rango de un 7% a un 9%. Entre los factores que se estima presionarán al alza están el mayor nivel de inflación, la demanda de crédito y el creciente déficit fiscal. Para el primer trimestre del año 2011 se estima una tasa de interés de entre 7,5% y 8,5%, estimación que para finales del 2011 se ubicaría entre 8,0% y 9%, dependiendo de los escenarios de liquidez y situación fiscal mencionados anteriormente.

D. Mercado Laboral

Con respecto al mercado laboral no se esperan cambios bruscos en el presente año, y por lo tanto tampoco variaciones importantes en la tasa de desempleo. Es posible que parte de la mano de obra que salió de la Población Económicamente Activa durante los últimos 18 meses, reingrese al mercado laboral, generando presiones hacia el alza en la tasa de desempleo, situación que puede ser compensada por el incremento en la demanda de trabajo que generará la actividad económica y por la posible informalización de quienes no encuentren trabajo. De allí que no se prevé una mejora importante en la tasa de desempleo.

En complemento de lo anterior, es importante señalar que, a partir del año 2009, la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH), sustituye a la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (EHPM), y se le incorporaron una serie de cambios metodológicos que implican que a partir de ese año los resultados no son comparables con los

de años anteriores. Por esta razón, el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas realizará la estimación del desempleo de forma más puntual en el momento en que se disponga de la información de empleo trimestral que está próxima a ser publicada por el INEC.

II. HECHOS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA NACIONAL

Crecimiento económico

Para el tercer trimestre del año 2010 –que corresponde al último dato oficial disponible- se observa un aumento interanual del Producto Interno Bruto Real acumulado del 4,5% con respecto al año 2009 pero de únicamente un 2% con respecto al año 2008. Lo anterior muestra que el país, a pesar de estar mejorando su nivel de actividad económica, se encuentra en niveles absolutos apenas similares a los de hace 24 meses, antes de iniciarse el contagio de la crisis internacional.

Demanda interna

El análisis de la variación de los componentes de la demanda interna (consumo privado, inversión y gasto público) muestra que la economía costarricense atravesó por un período de crisis durante el año 2009 para posteriormente ingresar en una fase de recuperación durante el año 2010, que, aunque moderada, fue suficiente para mantener una relativa estabilidad en la actividad económica nacional. (Véase el Gráfico 1)

La evolución del consumo privado durante el año 2010 fue positiva tomando en cuenta el período previo de crisis del 2009; así, al tercer trimestre del año 2010 el consumo privado alcanzó un crecimiento en términos reales de 2,79% respecto del 2009 y más de un 4% respecto del 2008. En este sentido, es claro que el sector privado no empresarial ha percibido una mejora en su situación al compararse con el período de crisis pasado; no obstante, indicadores como la inversión aún se encuentran en niveles inferiores a los de años anteriores, lo que refleja que el sector empresarial aún no termina de recuperarse.

Si bien en el 2010 la inversión registró un aumento en términos reales de más del 33% en comparación con el año 2009, fue inferior en 16,8% a la alcanzada en el 2008. Ello indica que todavía la adquisición de maquinaria y equipo, y en especial la construcción de nuevas edificaciones, no llega a ser lo suficientemente importante como para levantar la inversión y más bien el aumento que ha existido en los últimos meses del año 2010 es impulsado por un proceso de reposición de inventarios, luego de la desacumulación del año previo.

Por su parte, el gasto del Gobierno General creció a una tasa promedio del 5,5% en los últimos 8 trimestres, una tasa elevada en comparación con años anteriores, como resultado de las políticas anticíclicas implementadas por el gobierno en los últimos 24 meses, que contribuyeron a evitar un mayor efecto de la crisis internacional.

GRÁFICO 1. VARIACIÓN INTERANUAL DE LA DEMANDA INTERNA POR COMPONENTES 2008 I – 2010 III



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Sector Externo

Las exportaciones acumuladas de los últimos 12 meses se mantienen estancadas en un monto cercano a los US\$9 mil millones, cifra inferior a la reportada durante el año 2008; este resultado es producto del bajo crecimiento económico que han experimentado los principales socios comerciales de Costa Rica (Europa, Estados Unidos y Centroamérica) y posiblemente está influido también por la fuerte apreciación real del tipo de cambio.

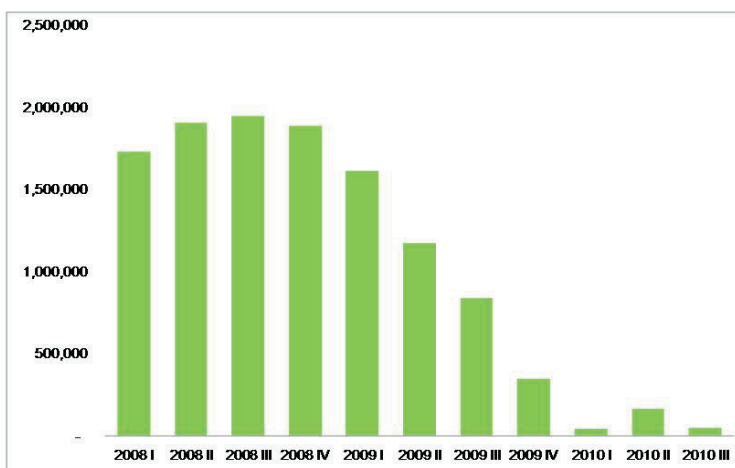
Por su parte, las importaciones acumuladas de los últimos 12 meses rondaron en promedio los US\$12.500 millones, un 14% menos que durante el año 2009; pero al reducirse más que las exportaciones, permitió, en la primera mitad del año 2010, una reducción del déficit de balanza comercial, manteniéndolo por debajo de los US\$3 mil millones; cabe recordar que, durante el 2008, el promedio superó los US\$5 mil millones. No obstante, ya para el tercer trimestre del 2010 y parte del cuarto trimestre el déficit se volvió a posicionar en el orden de los US\$4 mil millones, presionando la balanza de pagos.

El déficit de cuenta corriente registrado al tercer trimestre del año 2010 fue financiado con un incremento en préstamos del exterior de US\$421 millones. Anteriormente el déficit venía siendo financiado por la inversión extranjera directa, pero al tercer trimestre la inversión acumulada apenas se ubicó en el orden de los US\$1.000 millones, la cifra más baja desde el año 2006. Para el cuarto trimestre, sin embargo, los números preliminares señalan un incremento a US\$1.450 millones, 12% por encima de la meta anual.

Crédito al sector privado

La evolución del crédito interno al sector privado no financiero muestra una demanda cada vez menor de crédito durante los últimos siete trimestres, a pesar de que existen aceptables niveles de liquidez. Al tercer trimestre del 2010, el crédito nuevo adquirido por el sector privado ascendió a los ¢47 mil millones, cifra bastante baja considerando que durante el 2008 y la primera mitad del año 2009 esa cantidad superaba el billón de colones. (Véase el Gráfico 2).

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA VARIACIÓN ABSOLUTA INTERANUAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO POR PARTE DEL SISTEMA FINANCIERO



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Tasa de interés

De acuerdo con la metodología del Banco Central, la tasa básica pasiva se calcula como un promedio ponderado de las captaciones de diferentes agentes financieros, como: el Ministerio de Hacienda, Banco Central, Bancos Públicos, Bancos Privados, Financieras y Cooperativas; entre estos, quienes mantienen el mayor peso sobre las transacciones del mercado de fondos prestables a seis meses plazo son los bancos públicos, que representan entre un 50% y 80% de la ponderación sobre la tasa básica pasiva; la ponderación se ajusta cada semana. De allí que los movimientos de la tasa básica pasiva continuarán siendo influenciados por las decisiones de colocaciones y captaciones de los bancos públicos. Esta situación se mantendrá mientras el Ministerio de Hacienda o el Banco Central no incrementen de forma significativa su participación en el mercado de captaciones modificando así sus ponderaciones y por ende su influencia sobre la tasa básica pasiva.

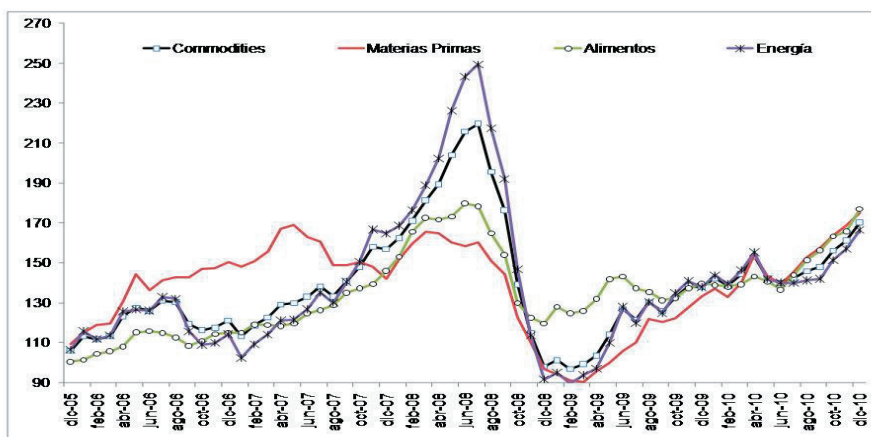
Si se parte de la situación del estancamiento del mercado de fondos prestables, de la disminución en que se dio en el tipo de cambio, y la posibilidad

de endeudamiento externo, podría pensarse que habría algún espacio para una pequeña baja en los tipos de interés; sin embargo, el aumento esperado en la tasa de inflación y la mayor presión fiscal apuntan -por el contrario- a que las tasas de interés se mantengan altas con la posibilidad de aumentos, tal y como se plantea en el rango de nuestra proyección.

Precios

Para el primer trimestre del 2011 se plantea un escenario similar al de un año atrás, en donde el incremento en los alquileres, educación y salud impulsó los precios durante la primera mitad del año; no obstante, en esta ocasión el grado de reactivación económica esperada, aunado a la ausencia de revaluación de la moneda y a la influencia del aumento en el precio de las materias primas y de commodities como el maíz, trigo y soya, podrían generar un impacto mayor sobre los precios internos, aumentándolos hasta un rango entre 6% y 8%. Por otra parte, el precio del barril de petróleo podría contribuir aún más a este resultado, de superar el promedio los US\$100 por barril durante el presente año.

GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE* DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS, ALIMENTOS, ENERGÍA Y COMMODITIES EN GENERAL 2005 - 2010



Fuente: IndexMundi, obtenido el día 18/01/2011 en la web <http://www.indexmundi.com>

*El índice de alimentos incluye cereales, carnes, azúcares entre otros, el índice de materias primas incluye insumos agrícolas e industriales y el índice de energía incluye los precios del petróleo y gas.

Del Gráfico 3 se deduce que el precio internacional de productos alimenticios o el de materias primas para la industria ya alcanzó los niveles históricos de los años previos a la crisis, después de la dramática caída que experimentaron entre mediados del 2008 e inicios del 2009 y que, sin duda, contribuyó a que la inflación bajara a 4% en el 2009. El incremento desde entonces equivale a 48% en alimentos y 95% en insumos industriales; por su parte, el índice de los combustibles aumentó 85%. Aunque en el 2010 la revaluación de 9,4% en el tipo de cambio nominal amortiguó parte de ese efecto, de mantenerse el nivel de la banda piso este año no se dispondrá de ese recurso. Es previsible un deterioro en los términos de intercambio.

Mercado cambiario

El mercado cambiario en Costa Rica en el 2010 se caracterizó por una tendencia a la revaluación del colón y mayor volatilidad que el año previo. Además de los factores reales, influyeron los flujos de capital con el exterior y también el arbitraje de los ahorrantes entre monedas. A nivel global, continúa influyendo el flujo de capitales hacia países emergentes producto de diferenciales de rentabilidad y de la liquidez generada por las políticas monetarias y fiscales expansivas de las economías desarrolladas, en particular Estados Unidos. Ante estas condiciones, es de esperar que la presión sobre las principales monedas de América Latina se mantenga, con las usuales reversiones de corto plazo.

El mercado cambiario podría verse afectado en el corto plazo por dos razones, , la primera una mayor importación de productos a raíz de una mejora en el poder adquisitivo producto de la liberación de los recursos correspondientes al Fondo de Capitalización Laboral y el bajo nivel actual de tipo de cambio; y el segundo, el potencial endeudamiento externo por parte del Ministerio de Hacienda que provocaría un mayor ingreso de dólares al país. Del lado de la demanda, la factura petrolera ejercerá este año una mayor presión. De allí que el comportamiento del tipo de cambio dependerá del balance de factores externos sobre los que no se tiene control, de la evolución de las variables reales y de políticas internas en el campo fiscal y monetario.

Situación fiscal

Actualmente el país mantiene una situación fiscal difícil, que tiende a agravarse, el déficit estimado para el año 2010 ronda el 5,5% del producto interno bruto, y se espera que para el 2011 no sea menor al 6% de la producción. Por otra parte, suma a la presión fiscal durante el primer trimestre del 2011 el vencimiento entre el mes de febrero y marzo de ¢200 mil millones de títulos de deuda de gobierno, ¢145 mil millones de títulos de propiedad y US\$250 millones de títulos de deuda externa, vencimientos que equivalen a más del 3% del Producto Interno Bruto.

No cabe duda que el tema económico central durante el 2011 será la reforma fiscal y, aunque es poco probable que este año se cuente con recursos tributarios adicionales, el panorama económico a mediano plazo dependerá cada vez más de la forma en que el faltante fiscal se financie.

Sector monetario

Durante el año 2010 la política monetaria no generó presión sobre los precios, y en términos generales, las decisiones en el mercado cambiario y la tasa de política monetaria fueron congruentes con las medidas de política monetaria anunciadas por el Banco Central, que fueron a su vez congruentes con el proceso de recuperación económica. A pesar de ello, persisten problemas que afectan la efectividad de la política monetaria, que se reflejan en la todavía poca influencia que ejerce la tasa de política que establece el Banco Central en el mercado financiero y en la brecha entre la inflación esperada y la meta del Programa Macroeconómico. Tampoco fue efectivo el programa de aumento de reservas internacionales en cuanto a mantener el tipo de cambio más alejado de la banda piso.

Con respecto a la liquidez en el sistema financiero nacional, esta creció a una tasa media del 9% , un crecimiento por debajo del crecimiento nominal del producto; a su vez, el crédito continuó sin repuntar y bajo un proceso de colonización de carteras pues muchos de los recursos que antes se concentraban en dólares han sido trasladados a colones producto de las expectativas existentes de que el tipo de cambio se mantenga cercano a la banda inferior por un periodo mayor de tiempo.

Para el año 2011 la política monetaria se podría ver comprometida en tanto el tipo de cambio continúe pegándose a la banda piso y provocando intervenciones del Banco Central.