

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

Rudolf Lücke B.  
Luis Diego Rojas A.

El modelo 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 DE LOS RESULTADOS DEL MODELO MACROECONOMÉTRICO

La estimación de los parámetros de este modelo de pronóstico de corto plazo se basó en 52 datos trimestrales, que van del tercer trimestre del año 1998 al segundo trimestre del año 2011. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el tercer y cuarto trimestre del 2011.

Para dicha estimación, fue necesario obtener primero el Producto Interno Bruto para el tercer trimestre del año 2011, el cual se había proyectado tres meses atrás; no obstante, se vuelve a estimar haciendo uso de la nueva información observada y actualizada al segundo trimestre del 2011.

La fuente principal de información para el modelo son los datos publicados en la página web del Departamento de Comercio de los Estados Unidos y el Banco Central de Costa Rica.

Las principales ecuaciones de comportamiento modelan: el producto interno bruto, el crecimiento en los precios; y la tasa de interés.

Los resultados del pronóstico para el cuarto trimestre del 2011 se encuentran en el Cuadro 1.

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

	IV 2010	I 2011	II 2011	III 2011	IV 2011
<b>PIB acumulado ult 4 trimestres (%)</b>	4.2	3.5	2.9	2.5 a 3.5	3.8 a 4.8
<b>Inflación (% cambio interanual)</b>	5.8	4.6	5.2	5.2	4.5 a 5.5
<b>Inflación (% variación del trimestre)</b>	1.9	1.4	1.4	0.4	1.0 a 2.0
<b>Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)</b>	8.0	7.5	7.3	7.8	7.5 a 8.5

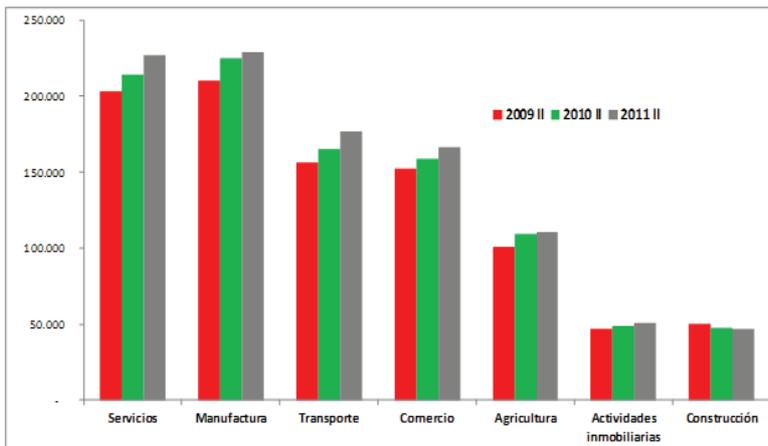
\*Los valores con fondo oscuro corresponden a proyecciones del IICE, los demás a datos observados.  
Fuente: BCCR y estimación propia del IICE.

## A. Crecimiento

El estimado de crecimiento en el PIB para el tercer trimestre del año 2011 fue revisado y se mantiene en un rango entre 2,5% y 3,5%, a la luz de los nuevos datos actualizados al mes de septiembre del 2011. Para el cuarto trimestre del 2011 y por ende el dato anual, se estima un rango de entre 3,8% y 4,8% de crecimiento real de la producción, lo que señala que la economía crecería este 2011 a una tasa similar a la registrada en el año 2010. Es decir, mantenemos un pronóstico de reactivación moderada pero continua, insuficiente para reducir en forma significativa por la vía del crecimiento la tasa de desempleo, la desigualdad y el déficit fiscal.

Si se examina la evolución de los diferentes sectores durante el primer y segundo trimestre de los últimos tres años (Véase Gráfico 1), se observa que el mayor dinamismo corresponde a las actividades relacionadas con servicios (servicios, transporte y comercio), en tanto que sectores productivos como (agricultura y construcción) muestran niveles iguales o inferiores a los de un año atrás. Sin embargo, en el caso de la construcción, los datos más recientes del IMAE reflejan tasas anualizadas del 4%, así como un mayor dinamismo en el mercado de crédito hacia esta actividad.

GRAFICO 1. APOORTE REAL AL PRODUCTO INTERNO BRUTO SEGÚN INDUSTRIA PARA PRIMER TRIMESTRE DE CADA AÑO (EN MILLONES DE COLONES)



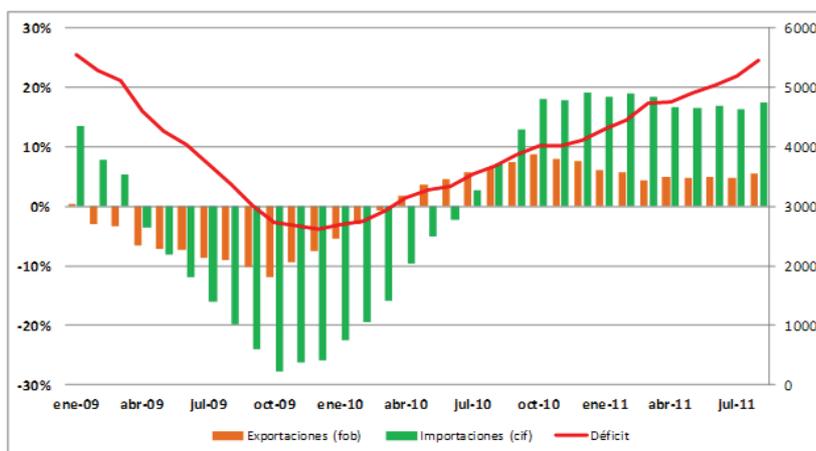
\*El sector de servicios incluye el agregado de servicios comunales, sociales, personales, prestados a empresas, financieros y de seguros

Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

En el ámbito externo, continúa ampliándose el desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos: el crecimiento acumulado de las importaciones hasta el mes de agosto fue más de tres veces mayor que el registrado por las exportaciones; lo anterior incrementó el déficit acumulado de los últimos doce meses de la balanza comercial en más de un 30% en lo que va del 2011 (Véase gráfico 2). El evento

anterior coincide con la baja en el tipo de cambio, y el deterioro de los términos de intercambio, que incentiva la importación de bienes y encarece la oferta exportable costarricense hacia el resto del mundo. A pesar de su creciente magnitud, el déficit comercial ha sido parcialmente compensado por la exportación de servicios, que ha mostrado un importante dinamismo, así como la inversión extranjera directa en la cuenta de capital.

GRAFICO 2. VARIACIÓN PORCENTUAL DEL ACUMULADO DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE LOS ÚLTIMOS 12 MESES Y DATO ACUMULADO DEL DÉFICIT COMERCIAL (ENERO 09 - AGOSTO 11) (EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

## B. Precios

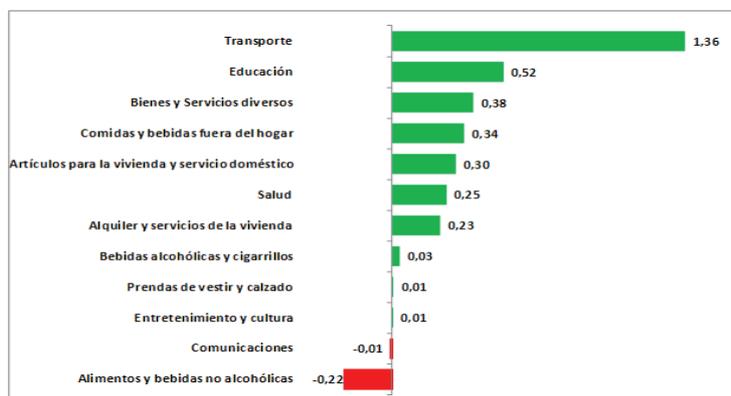
Para el cuarto trimestre del 2011, que corresponde al dato anual, se estima que el crecimiento interanual de los precios será de 4.5% a 5.5%. Lo anterior implica un cambio hacia la baja en la estimación que se tenía anteriormente con respecto al dato de inflación para fin de año. Esta nueva estimación toma en cuenta la disminución observada en la inflación durante el último trimestre, la evolución de la brecha del producto potencial -la cual continúa siendo negativa- así como la tasa de interés, que se mantiene relativamente estable con leves incrementos en las últimas semanas.

De manera que esta nueva estimación difiere de la que se tenía anteriormente para fin de año principalmente porque la producción se encuentra por debajo de su potencial, lo cual evita que se den presiones de demanda, pero también por el estancamiento y posterior reducción del precio

del petróleo, el cual se estimaba en US\$100 para finales del presente año y su nivel ronda los US\$80. Además, las expectativas de inflación en los siguientes 12 meses siguen mostrando una tendencia a la baja y se ubican cerca del 6%.

Al analizar los primeros tres trimestres del presente año, se observa que los dos rubros que tienen el mayor peso dentro del aumento de precios de ese periodo son educación y transporte, representando este último más del 40% del aumento observado a lo largo del 2011 (Véase gráfico 3). Llama la atención el descenso registrado en el rubro de alimentos, que contrasta con la tendencia observada internacionalmente. Siendo uno de los rubros con mayor ponderación dentro del IPC, su comportamiento explica que el nivel de precios no fuera mayor.

GRÁFICO 3. APOORTE PORCENTUAL AL INCREMENTO EN EL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGÚN GRUPO DE BIENES Y SERVICIOS A SEPTIEMBRE DEL 2011



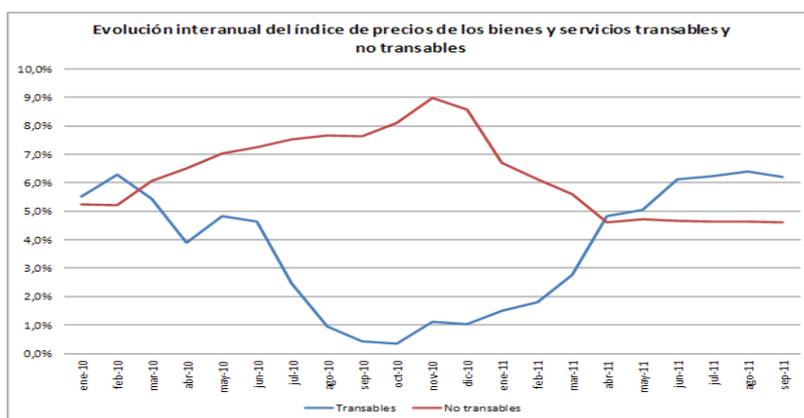
Fuente: IICE con la información del Banco Central.

En efecto, internacionalmente se ha observado un aumento paulatino en el precio de los principales bienes de consumo alimentario durante la primera mitad del presente año, aunque al mes de septiembre del 2011 se registran bajas en los índices de precios de los alimentos. Si se considera que el Índice de precios al productor industrial (IPPI) muestra un crecimiento acumulado a setiembre bastante mayor (7,99%) que el IPC (3,23%), es posible que el incremento en el precio de las materias primas importadas esté siendo absorbido por las empresas, mediante una reducción del margen de ganancias.

crecimiento se ha mantenido contenido en el rango de un 5% para ambos grupos. No obstante, la evolución de los precios de los bienes transables y no transables durante los primeros tres trimestres del año (Gráfico 4), demuestra que el crecimiento del precio de los bienes no transables continúa disminuyendo mientras que el de los bienes transables sigue aumentando; este resultado es producto del incremento mencionado en el precio de algunos alimentos y materias primas en los mercados internacionales y de los pocos ajustes tarifarios autorizados en el primer y segundo trimestre de este año, aunado a una política monetaria más pasiva en meses anteriores.

Al desglosar el índice de precios al consumidor de Costa Rica entre bienes y servicios se observa que el

GRÁFICO 4. VARIACIÓN INTERANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGÚN BIENES TRANSABLES Y NO TRANSABLES (ENERO 2010 - SEPTIEMBRE 2011)



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

El crecimiento interanual del Índice de Precios al Consumidor a septiembre del presente año fue de un 5.17%. La menor actividad económica, un mercado crediticio que continua con relativo poco dinamismo, y la estabilidad en el precio del petróleo y en el tipo de cambio fueron los principales factores que impidieron un repunte mayor de los precios nacionales. De acuerdo con el modelo del IICE, la actividad económica del país se encuentra aún debajo de su nivel potencial, lo que significa menores presiones inflacionarias derivadas de la demanda agregada.

### C. Tasa de interés

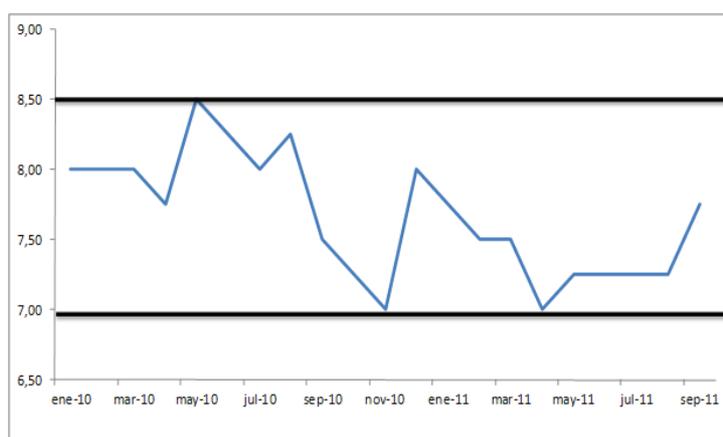
La evolución de la tasa básica pasiva ha fluctuado en el rango entre 7% y 8,5% desde finales del año 2009, mostrando un comportamiento bastante estable, como lo muestra el Gráfico 5.

Para finales del año 2011 se estima una tasa de interés de entre 7,5% y 8,5%, dependiendo de la evolución de la liquidez y de la situación fiscal. Aunque en las últimas semanas el Ministerio de Hacienda ha incrementado su participación en la conformación de la tasa básica pasiva, su efecto ha sido muy limitado; esa influencia podría aumentar

si Hacienda decide financiar el pago del aguinaldo mediante captaciones de corto plazo. Actualmente la tasa de interés depende en gran medida del volumen de recursos del sistema bancario y las necesidades de captación y colocación de los bancos, situación que resulta en condiciones muy estables tanto en las tasas de interés pasivas como en las activas. Los incrementos observados en las últimas semanas en la tasa básica posiblemente se deben a situaciones circunstanciales de renovación de vencimientos de pasivos de corto plazo en algunos bancos, pero no parecen señalar una tendencia al alza.

Esta nueva estimación refleja una leve disminución con respecto a la que se tenía anteriormente. Dicho cambio se debe a que durante el año 2010 se dio un incremento en la inversión de cartera mayor al previsto, el cual provocó una mayor entrada de divisas y por lo tanto mayor liquidez en el sistema financiero durante el 2011. Además el volumen de crédito colocado durante el 2011 está muy por debajo del volumen registrado en años previos, lo que ha permitido que el Ministerio de Hacienda pueda financiarse sin presionar al alza las tasas de interés.

GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DE LA TASA BÁSICA PASIVA A CIERRE DE CADA MES (ENERO 2010 - SEPTIEMBRE 2011)



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

## II. HECHOS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA NACIONAL

### Crecimiento económico

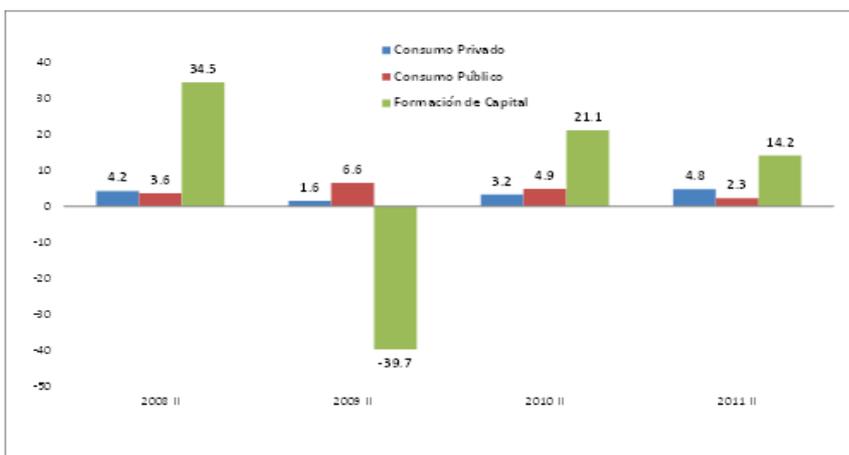
El crecimiento económico observado durante los dos primeros trimestres del presente año se vio impulsado por la demanda interna, la cual se vio fuertemente estimulada por el consumo de los hogares, y la inversión. Esta última se conformó tanto por un incremento en la adquisición de maquinaria, equipo y el desarrollo de nuevas construcciones como por un incremento en la adquisición de inventarios por parte de las empresas, superando en un 14% el dato de doce meses atrás. En el caso del consumo, parte del aumento se debe a un menor nivel de precios lo que deteriora en menor medida el ingreso real, así como una mejora en el ingreso disponible, el cual registró un crecimiento positivo producto de un leve aumento en las transferencias por parte del sector público y una menor carga tributaria en comparación con años anteriores.

Tal y como se señaló antes, las principales actividades que muestran un estancamiento en su

crecimiento con respecto a años anteriores en los últimos meses del 2010 y primeros del 2011 son agricultura, manufactura y construcción, a pesar de que esta última registra mayores niveles de absorción crediticia y una crecimiento interanual de a su actividad económica del 4%. Estas actividades representan cerca del 35% del Producto Interno Bruto; de allí que la reactivación o el continuado estancamiento de estos sectores se verá reflejado en el resultado del Producto Interno Bruto al finalizar el año.

Finalmente y usando el Índice Mensual de Actividad Económica, el cual ha crecido cerca de un 3,7%, podemos decir que se ha dado una ligera desaceleración de la tasa de crecimiento de la economía con respecto al año 2010. El crecimiento estimado para finales del año se estima entre un 3,8% y un 4,8%, estos niveles de crecimiento se encuentran por debajo de lo observado años anteriores (2005-2007), pero por encima del registrado en el 2008 y 2009.

GRAFICO 6. VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA (2009 I – 2011 I)

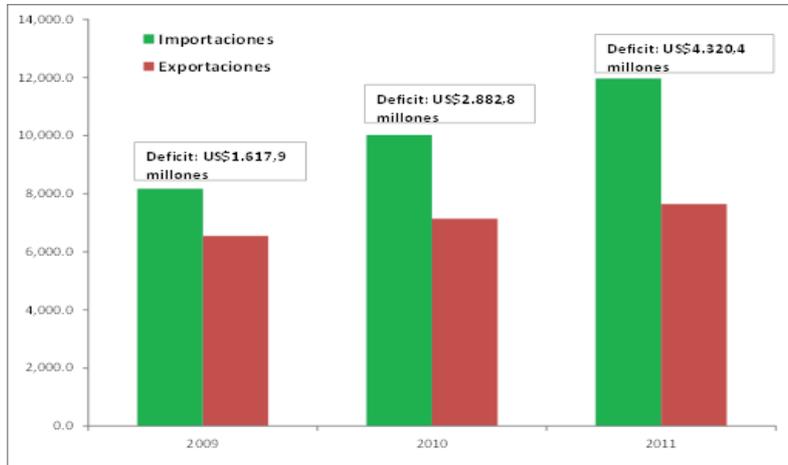


Fuente: IICE con la información del Banco Central.

## Sector Externo

Durante los primeros nueve meses del presente año se observó un aumento interanual en las exportaciones, de un 7.1% lo que equivale a más de US\$500 millones, dato inferior al registrado durante el año 2010 de casi US\$600 millones a septiembre. Lo anterior es consistente con la todavía leve recuperación de la economía de nuestros principales socios comerciales.

GRAFICO 7. EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y DÉFICIT ACUMULADO AL TERCER TRIMESTRE DE CADA AÑO (2009 – 2011) MILLONES DE DÓLARES.



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

Lo anterior nos muestra la magnitud del deterioro de la cuenta comercial de la balanza de pagos, pues el dato más reciente arroja un déficit comercial de US\$4.320,4 millones a septiembre, que es uno de los más altos registrados y constituye otro de los desequilibrios macroeconómicos del país. Hasta el momento, ese desequilibrio ha sido financiado con la exportación de servicios y la inversión extranjera directa.

### Mercado cambiario

El comportamiento del mercado cambiario a lo largo del 2011, se ha caracterizado por una tendencia a la baja y posteriormente una estabilización del tipo de cambio en la banda inferior de intervención del Banco Central. El volumen de dólares por encima de las necesidades del sector privado y público a nivel nacional ha generado una apreciación real del colón; no obstante, también se ha generado un

mayor volumen de importaciones que atenúan parcialmente ese efecto. Lo anterior se refleja en un incremento al final del tercer trimestre del presente año.

### Situación fiscal

La situación fiscal del país continúa deteriorándose y se estima que el déficit financiero para el año 2011, alrededor del 6% de la producción. La prevalencia de un déficit primario, en el que los ingresos corrientes no alcanzan para cubrir los gastos corrientes excluyendo intereses es un factor de insostenibilidad fiscal que debe corregirse. Actualmente se está discutiendo en la Asamblea Legislativa la tercera versión de este proyecto. Sin duda este seguirá siendo un tema económico central durante el 2011 y el panorama económico a mediano plazo dependerá cada vez más de la forma en que el faltante fiscal se financie.