

PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE PARA EL TERCER TRIMESTRE DEL 2010.

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 proveerle 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 48 datos trimestrales; que van del tercer trimestre del año 1998 al segundo trimestre del año 2010. Con estos parámetros se realizó una estimación desde el segundo trimestre del 2010 hasta el tercer trimestre del 2010, con el fin de obtener el pronóstico para el trimestre que finaliza en septiembre del presente año.

Para dicha estimación fue necesario establecer ciertas premisas sobre variables nacionales, premisas que fueron utilizadas para la proyección de los resultados del segundo trimestre del año 2010, los cuales son parcialmente usados (aquellos que no existan a la fecha) para la estimación del tercer trimestre del año 2010. 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 aumento paulatino de los precios del pe-

tróleo, de US\$75 en julio del 2010 hasta ubicarse en US\$80 a finales del tercer trimestre del 2010; además, se utiliza la tasa de crecimiento interanual de la economía estadounidense de un 2,4% para el primer trimestre del año 2010; así como una estimación de 3% para finales del año 2010, congruente con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional. 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) Sector monetario y precios.

Las principales ecuaciones de comportamiento modelan: el producto interno bruto, la formación bruta de capital fijo, la tasa de interés 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.

CUADRO 1: PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL TERCER

	III 2009	IV 2009	I 2010	II 2010	III 2010
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	-2,2	-1,1	1,3	2,5 a 3,5	1,5 a 2,5
Inflación (% cambio interanual)	4,8	4,0	5,8	6,3	5,5 a 6,5
Inflación (% variación acumulada)	2,9	4,0	2,6	3,4	4,5 a 5,5
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	11,5	8,3	8,0	8,3	7,75 a 8,75

*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 segundo trimestre del 2010, se espera una mejora en la actividad económica, apoyada en la reactivación de las economías de nuestros principales socios comerciales (en especial Estados Unidos). Dentro de este contexto, en abril se estimó un crecimiento de la producción interna superior al 2,5% para junio del 2010, al comparar el valor acumulado trimestral de la producción de los últimos cuatro trimestres con su dato homólogo pero doce meses atrás. Para el tercer trimestre del 2010, los resultados arrojan una leve disminución en el ritmo de crecimiento, al pasar este a ubicarse en el rango de 1,5% a 2,5%, que responde, entre otras cosas, al leve deterioro de los términos de intercambio que se ha venido observando, pues los precios implícitos de las importaciones se encuentran creciendo a un ritmo mayor que los de las exportaciones. Cabe resaltar que esta proyección representaría la tercera tasa de crecimiento positiva de los últimos siete trimestres. Este estimado mantiene una estrecha relación con los supuestos antes descritos, particularmente el relativo al crecimiento de la economía de los Estados Unidos.

B. Precios

Para el tercer trimestre del 2010 se estima que el crecimiento de los precios se encontrará en el rango entre 5,5% y 6,5%, al situar el crecimiento acumulado de los precios entre enero y septiem-

bre entre 4,5% y 5,5%; esto presupone una leve disminución del ritmo de crecimiento mensual promedio de los precios con respecto a la primera mitad del año. No se observa presión significativa por el lado de la política monetaria ni tampoco de la demanda interna o el tipo de cambio. Tampoco se vislumbran aumentos importantes en los bienes importados. Sin embargo, un factor que podría generar presión al alza es el de ajustes en los precios regulados.

C. Tasa de interés

Para el tercer trimestre del año 2010, la estimación puntual del modelo indica un leve incremento en la tasa de interés; sin embargo, el análisis de la estructura de la tasa básica pasiva muestra que en este momento no existen fuertes presiones al alza en las tasa de interés, pues a pesar de existir un componente fiscal deficitario que podría incrementar las tasas de interés, el peso que tendría este sobre la tasa básica pasiva sería mínimo, y más bien, el impacto sobre la tasa básica pasiva se encuentra en un 70% influenciado por los bancos públicos, los cuales hasta la fecha, no poseen problemas de liquidez y mucho menos presiones de demanda monetaria, pues el crecimiento del crédito ha sido bastante limitado en los últimos meses. Es por esto que, considerando el resultado del modelo y el análisis de las fuerzas del mercado sobre la tasa básica pasiva, se estableció un rango de 7,75% a 8,75%, levemente superior, pero en un contexto igualmente estable que el estimado, tres meses atrás.

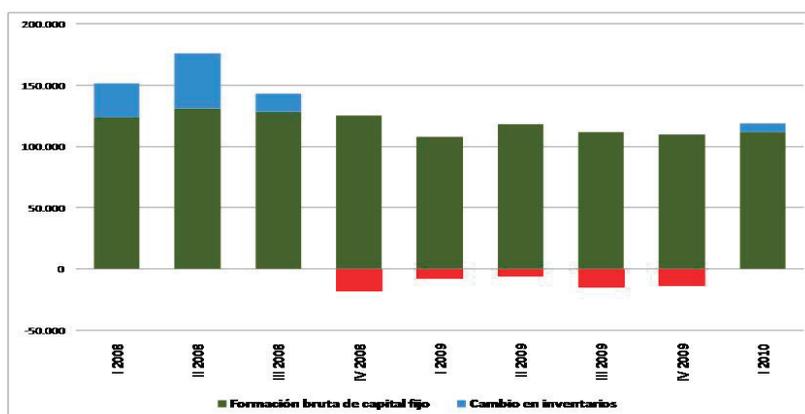
II. HECHOS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA NACIONAL

Actividad y crecimiento económico

Al mes de mayo el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró un crecimiento interanual de más del 3,7%, esto representa una desaceleración con respecto a el último trimestre del 2009, pero una mejora al comparar el primer trimestre del 2010 con el primer trimestre del 2009. Esto podría ser un indicador de que la economía ha intentado buscar su repunte, pero las condiciones todavía no son las mismas que hace 24 meses por lo que la actividad económica avanza pero

con cautela. La tendencia a desacelerarse el ritmo de crecimiento en la actividad económica inició desde enero del 2010 y básicamente es producto de que aún la demanda agregada no se encuentra con un crecimiento estable, y parte de lo observado a finales del 2009 y principios del 2010, se debió a una reposición de inventarios que las empresas realizaron a principios de año, producto del elevado uso de existencias durante el periodo de crisis del 2009, tal y como se observa en el gráfico siguiente, que descompone la inversión entre formación de capital y acumulación/desacumulación de inventarios.

GRÁFICO 1. COMPOSICIÓN DE LA INVERSIÓN
(FORMACIÓN DE CAPITAL Y VARIACIÓN EN INVENTARIOS)
I 2008 A I 2010

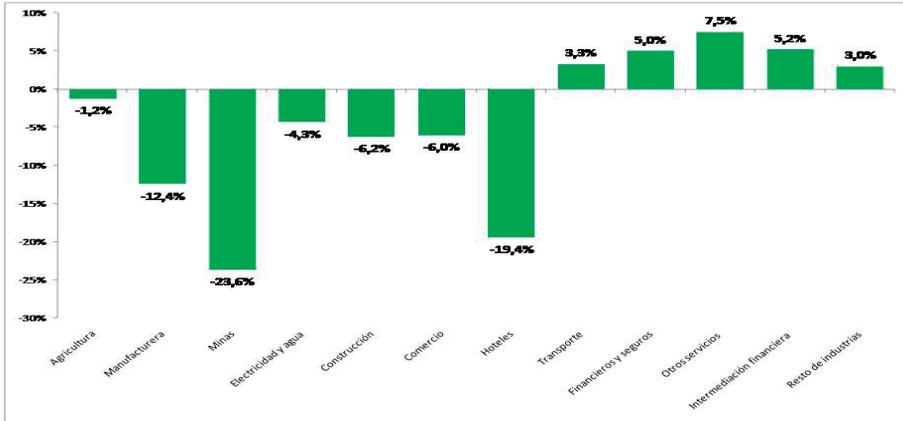


Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Durante los doce meses comprendidos entre marzo del 2009 y marzo del 2010, la economía costarricense ha vivido un periodo de ajuste. Este espacio de ajuste se da como resultado de la crisis económica que abatió al mundo durante aproximadamente 18 meses (desde mediados del 2008 y hasta finales del 2009). Lo anterior se observa de

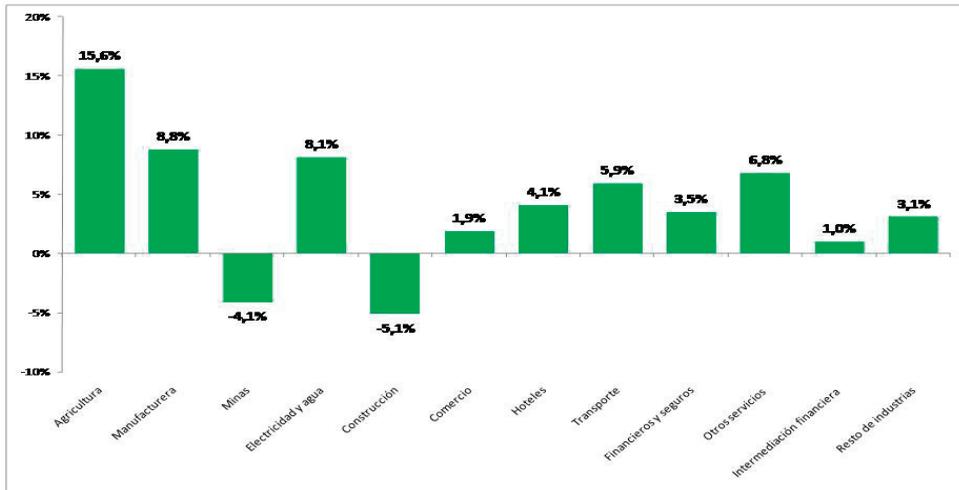
forma bastante clara en los dos gráficos siguientes, en donde por medio del Índice Mensual de Actividad Económica se compara el crecimiento interanual por actividad, tanto para el primer trimestre del 2009 como para el primer trimestre del 2010.

GRÁFICO 2. TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA SEGÚN RAMA DE ACTIVIDAD, PRIMER TRIMESTRE DEL 2009



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

GRÁFICO 3. TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA SEGÚN RAMA DE ACTIVIDAD, PRIMER TRIMESTRE DEL 2010



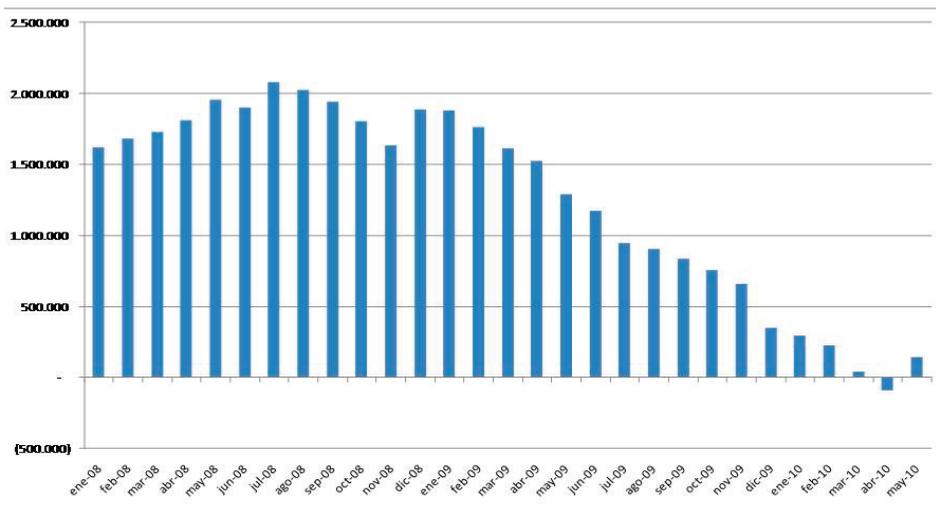
Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Mercado de Fondos Prestables: Crédito continúa sin repuntar.

El crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado en términos absolutos, muestra una importante caída a partir de enero del 2009 con respecto a años anteriores; no obstante, esta disminución se acrecienta durante el primer semestre del 2010.

En promedio, durante el 2008 y 2009 el crecimiento del crédito mensual interanual fue de más de 1.3 billones de colones; sin embargo, durante el primer semestre del 2010 esa cifra llega a ser inclusive negativa. El volumen de crédito colocado al finalizar el segundo trimestre del 2010 es menor al observado 12 meses atrás, situación que sugiere que muchas de las colocaciones que se han amortizado no han sido repuestas con nuevos créditos.

GRÁFICO 4. SISTEMA FINANCIERO NACIONAL: CRECIMIENTO ABSOLUTO INTERANUAL DEL VOLUMEN DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Las colocaciones hacia actividades inmobiliarias, minas, pesca, comercio, así como los créditos destinados al consumo son las que a mayo del 2010 presentan una mayor reducción; no obstante, actividades como la de hoteles y restaurantes así como la actividad financiera y en menor medida construcción y servicios muestran un leve repunte en el crecimiento de las colocaciones, lo que sugiere que la economía podría estar levantando su nivel de actividad, pues a pesar de que las colocaciones totales no han crecido, sectores claves para el país como el sector turístico -aproximado por la actividad hotelera-

el sector servicios y el sector construcción han mostrado repuntes en su absorción crediticia.

Precios

Durante los primeros seis meses del presente año, el crecimiento general en los precios se vio fuertemente influenciado por los aumentos en transporte (5%), educación (9%) y alquileres (7%); estos tres rubros representan 34,7% de la canasta de bienes y servicios y contribuyeron 2.2% del aumento total.

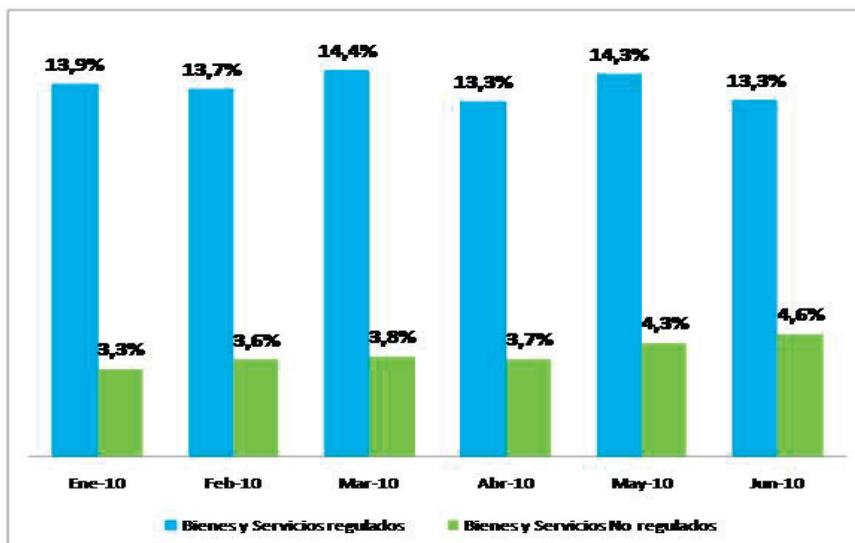
**CUADRO 2. CRECIMIENTO MENSUAL DE LOS PRECIOS POR GRUPO DE BIENES Y SERVICIOS,
PRIMERA MITAD DEL 2010**

Variación mensual del índice de precios al consumidor por grupo								
Grupos de bienes y servicios	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10	Jun-10	Ponderación	
Alimentos y Bebidas No alcohólicas	0,7	0,1	-0,3	0,4	0,6	0,8	18,6	
Artículos para la vivienda y Servicio Doméstico	1,1	0,3	0,4	0,5	-0,1	0,4	8,7	
Alquiler y Servicios de Vivienda	3,4	0,7	1,1	0,6	0,7	0,4	10,6	
Comidas y Bebidas fuera del Hogar	0,8	1,1	0,4	0,5	0,1	0,2	8,6	
Bebidas Alcohólicas y Cigarrillos	0,8	-0,3	0,6	-0,2	0,6	-0,1	0,7	
Bienes y Servicios Diversos	0,5	0,4	0,1	0,0	0,4	-0,2	6,4	
Comunicaciones	0,0	-0,1	0,0	-0,4	-0,2	0,1	4,5	
Entretenimiento y Cultura	0,6	-0,9	-0,4	-1,2	-0,6	0,0	7,3	
Educación	2,4	5,1	0,5	-0,1	0,7	0,0	5,9	
Salud	2,2	1,1	0,8	0,6	0,1	0,4	4,8	
Transporte	3,5	0,7	0,3	-0,8	1,5	-0,2	18,2	
Prendas de Vestir y Calzado	-0,2	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,0	5,9	

Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Tal y como se ve en el gráfico siguiente, el crecimiento en los precios se refleja con mayor fuerza en aquellos bienes y servicios que son regulados, siendo que en los últimos 12 meses el promedio de crecimiento de los precios de los bienes y servicios regulados supera en más de tres veces y media el de los no regulados, en particular el rubro de transportes, que pondera 18,2% del total.

**GRÁFICO 5. CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS PRECIOS
BIENES Y SERVICIOS REGULADOS Y NO REGULADOS,
PRIMERA MITAD DEL 2010**



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Sin embargo, lo observado durante estos primeros seis meses del año no responde únicamente a la regulación de precios ya que el crecimiento de la actividad económica también afecta los precios en el corto plazo, pues conforme las empresas reactivan sus ventas y generan nuevos niveles de producción, aumentan la demanda de trabajo, lo que genera mejoras en el ingreso disponible y por ende, presiones de demanda que influyen en el nivel de precios. Cabe señalar también que la apreciación experimentada por el colón en el primer semestre, le resta presión al nivel de precios por el lado de las importaciones.

Tasa de Interés

La evolución de la tasa de interés ha sido bastante estable, las variaciones presentadas en los últimos meses muestran que el periodo de alta volatilidad observado durante el año 2008 difícilmente se repetirá, e inclusive desde octubre del 2009 hasta la fecha, la tasa de interés se ha mantenido en un rango de movimiento menor a un punto porcentual mensual. La evolución observada de la tasa de interés responde en gran medida a la situación del mercado de fondos prestables en especial la situación de la banca pública, pues el peso que posee dentro de la

formación de la tasa básica pasiva es de un 70%.

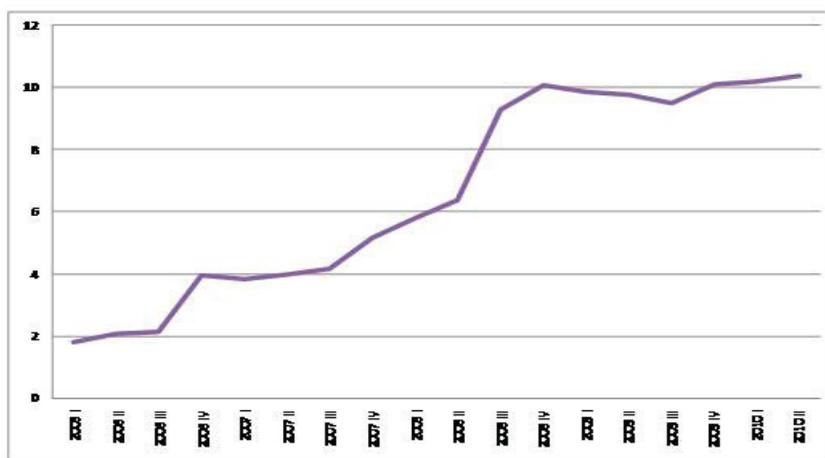
De tal manera que mientras los bancos públicos mantengan un nivel considerable de liquidez, así como bajos volúmenes de colocaciones en el mercado, se espera que la tasa de interés se mantenga estable y dentro del rango pronosticado tal y como ha sucedido en los dos trimestres anteriores. No se ven presiones de las tasas internacionales ni del tipo de cambio sobre las tasas de interés y el efecto del creciente déficit fiscal aún no se manifiesta al encontrar financiamiento, producto de la liquidez del sistema financiero.

Mercado Cambiario

Durante los últimos tres trimestres el tipo de cambio nominal se ha ubicado por primera vez, dentro del rango definido por el sistema de bandas cambiarias desde el inicio del sistema, lo que ha permitido que durante ese periodo el Banco Central no intervenga defendiendo las bandas.

A pesar de lo anterior, se observa un aumento de 1,9% en el diferencial cambiario entre compra y venta entre el primero y el segundo trimestre del año, así como un incremento en la volatilidad de la divisa, factores que significan mayores grados de incertidumbre en el mercado cambiario.

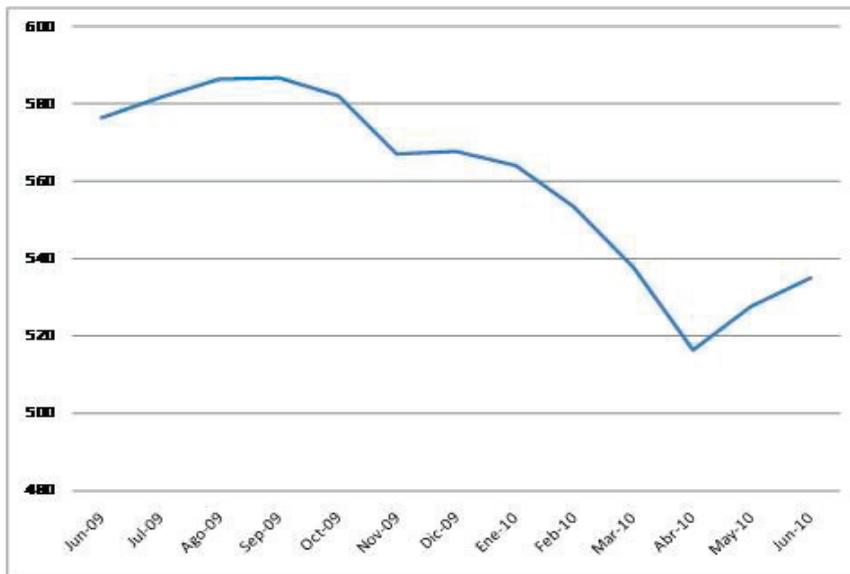
GRÁFICO 6. DIFERENCIAL CAMBIARIO PROMEDIO TRIMESTRAL ENTRE COMPRA Y VENTA DEL DÓLAR (I 2006 - II 2010)



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

A pesar de que entre el primer y segundo trimestre del año se observó un incremento en el tipo de cambio de ¢524 a más de ¢535, aún no se vislumbran presiones sobre el tipo de cambio vía tasa de interés o cambio en reservas, que obliguen al Banco Central a intervenir en el mercado cambiario aunque es posible que para el mes de septiembre aumente la demanda de las empresas por colones y se genere así, cierta presión hacia la baja en el tipo de cambio.

GRAFICO 7. TIPO DE CAMBIO PROMEDIO MENSUAL ÚLTIMOS 12 MESES



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

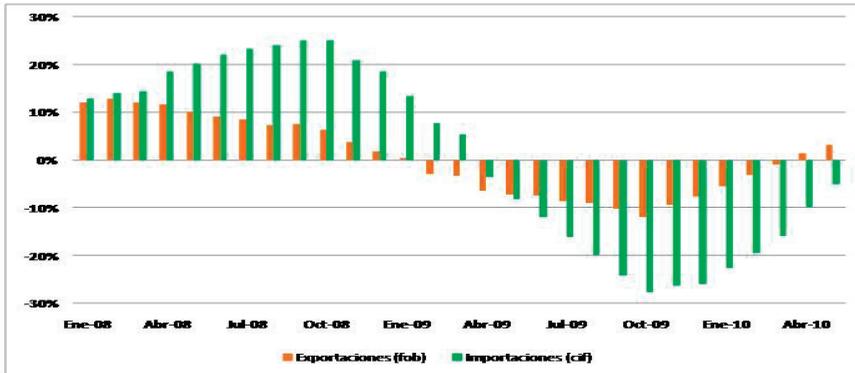
Sector externo

Durante los meses de abril y mayo del 2010 el crecimiento interanual de las exportaciones acumuladas de los últimos doce meses fue de 1,4% y 3,3% respectivamente. Esta leve mejoría observada durante abril y mayo es una de las razones para suponer un repunte en la actividad económica de algunos sectores de la economía, así como un mejor balance externo. Al analizar dichas exportaciones es claro que la mejoría proviene principalmente del segmento de zonas francas, que aportan más del 50% de las exportaciones del país, sin dejar de lado a las exportaciones tradicionales y los productos

agropecuarios y del mar, que crecieron a mayo, más de un 15% y representan cerca del 14% del total de las exportaciones del país.

No obstante, durante los últimos 12 meses se ha observado un leve deterioro de los términos de intercambio, situación que, aunada a la revaluación de la moneda observada durante la primera mitad del 2010, podría afectar al sector externo para los próximos meses.

GRAFICO 8. CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS 12 MESES



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Entre los segmentos de mercado que mayor dinamismo mostraron en el sector externo se encuentran la importación de insumos para la manufactura, lo cual es congruente con los resultados del Índice Mensual de Actividad Económica de este sector y las exportaciones de productos como la piña, follajes y sandías que también mostraron un importante dinamismo.

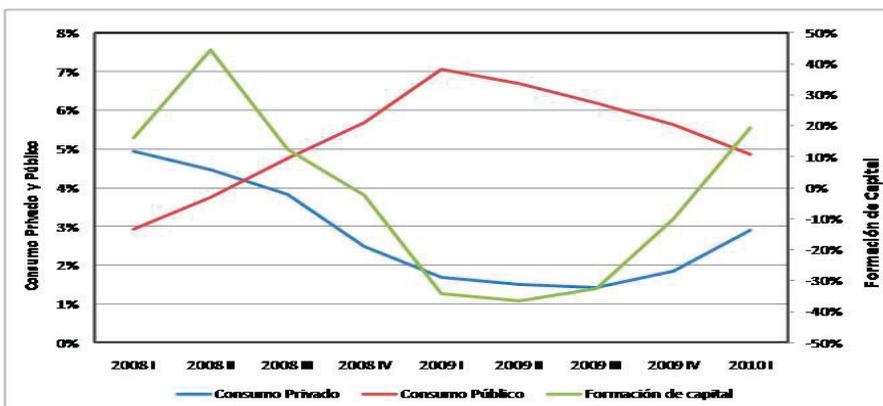
Situación Fiscal

La situación fiscal para el presente año es complicada producto del incremento en el gasto público como medida de política fiscal contracíclica y el debilitamiento de los ingresos durante el año 2009. Las estimaciones para el déficit fiscal al finalizar el año 2010 rondan el 5,5% del PIB, cifra que no se veía desde hace ya varios años. El incremento en el

gasto público logró compensar en parte la caída del gasto de consumo privado y de inversión, lográndose con ello suavizar el impacto de la recesión, situación que se aprecia con claridad al analizar la evolución de los componentes de la demanda interna (inversión consumo privado y gasto público) en el gráfico 11.

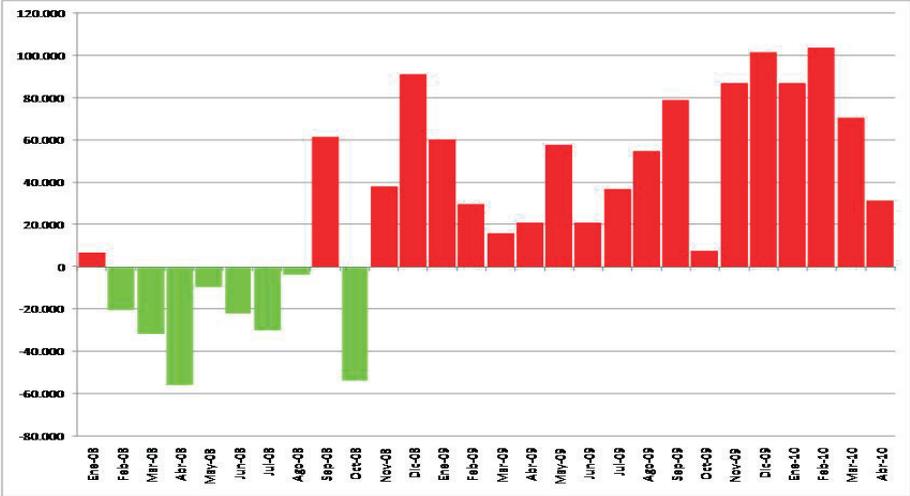
En consecuencia, la contracción del Producto Interno Bruto fue de apenas un -1,1% durante el 2009. Ya para el último trimestre del 2009, la economía mostró señales de recuperación, la cual se sostuvo durante el primer trimestre del año 2010. Dicha recuperación supuso un leve aumento de los ingresos tributarios durante la primera mitad del año 2010, puesto que los ingresos aduanales mostraron aumentos con respecto al año anterior, escenario que no se veía desde hace más de 12 meses.

GRÁFICO 9. CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA, ÚLTIMOS DOS AÑOS



A pesar de ello, el aumento en los gastos fiscales es importante y supera en casi dos veces el incremento mencionado en los ingresos; esto supone un riesgo para las finanzas públicas en el mediano plazo y pone a prueba el control del gasto en el corto plazo, máxime al haberse incrementado rubros de gastos corrientes durante la crisis. El aumento de la carga tributaria continúa sin abordarse.

**GRÁFICO 10. RESULTADO FINANCIERO MENSUAL DEL GOBIERNO CENTRAL
(GASTOS TOTALES MENOS INGRESOS TOTALES)**



Fuente: IICE con la información del Banco Central.