

PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE PARA EL IV 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 dos variables relevantes del desempeño de la economía nacional: el crecimiento del Producto Interno Bruto y la tasa de inflación, además se implementa un modelo econométrico mensual para 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 49 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 tercer trimestre del 2010 hasta el cuarto trimestre del 2010, con el fin de obtener el pronóstico para el año 2010.

Para dicha estimación fue necesario establecer ciertas premisas sobre variables nacionales, premisas que fueron utilizadas para la proyección de los resultados del tercer trimestre del año 2010, los cuales son parcialmente usados (aquellos que no existan a la fecha) para la estimación del cuarto 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 precio del petróleo de US\$80 a finales del año 2010; además, se utiliza la tasa de crecimiento interanual de la economía estadounidense de un 2,5% para el tercer 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) 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. En esta ocasión se implementó una variante, pues se estimó exógenamente al modelo la tasa de interés, mediante un modelo microeconómico mensual que posee la relación de captaciones/colocaciones de los bancos como variable explicativa de la tasa básica pasiva, entre otras variables, formulando una mejor especificación de la tasa de interés que se quiere proyectar

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

CUADRO 1: PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL AÑO 2010* (TRIMESTRES).

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

*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 superior al 1,5% para septiembre 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 último trimestre del 2010, se estima un ritmo de crecimiento en el rango de 3% a 4%.

B. Precios

Para el cuarto trimestre del 2010 se estima que el crecimiento de los precios se encontrará en el rango entre 5% y 6%, lo que quiere decir que se estima un crecimiento trimestral de los precios de entre un 1% y un 1,5% para el último trimestre del año; 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 el precio de 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 analizar la tasa de interés, se realizó un estudio sobre su conformación según los distintos agentes que la determinan. Se encontró que un indicador válido para la estimación de la tasa de interés es la relación entre las obligaciones a plazo de los bancos con el público y los créditos vigentes, generando un coeficiente que muestra las necesidades de captación o colocación de la banca y su impacto en la tasa de interés. Se encontró que para el período analizado el coeficiente de la banca pública explica un 90% de los movimientos en la tasa básica pasiva, por lo que dicho coeficiente es utilizado para la estimación de la tasa básica.

Para el cuarto trimestre del año 2010, la estimación puntual obtenida indica una leve disminución en la tasa de interés; 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. En este sentido, se estableció un rango de 7,5% a 8,5%, para la tasa básica en los próximos tres meses hasta finales del año 2010.

II. HECHOS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA NACIONAL

Crecimiento económico

Para el segundo trimestre del año 2010 –que corresponde al último dato oficial disponible- se observa un aumento interanual del Producto Interno Bruto Real del 3,7% con respecto al año 2009 y de únicamente un 1,2% con respecto al año 2008; no obstante, si comparamos el acumulado del primer semestre del año 2010 con respecto al primer semestre del año 2009 y con respecto al año 2008, el crecimiento reportado supera el 4,5% y el 1%, respectivamente. Lo anterior revela que el país, a pesar de ir mejorando su nivel de actividad económica, apenas se encuentra en los niveles absolutos de hace 24 meses, momento en que la economía aún se encontraba en crecimiento.

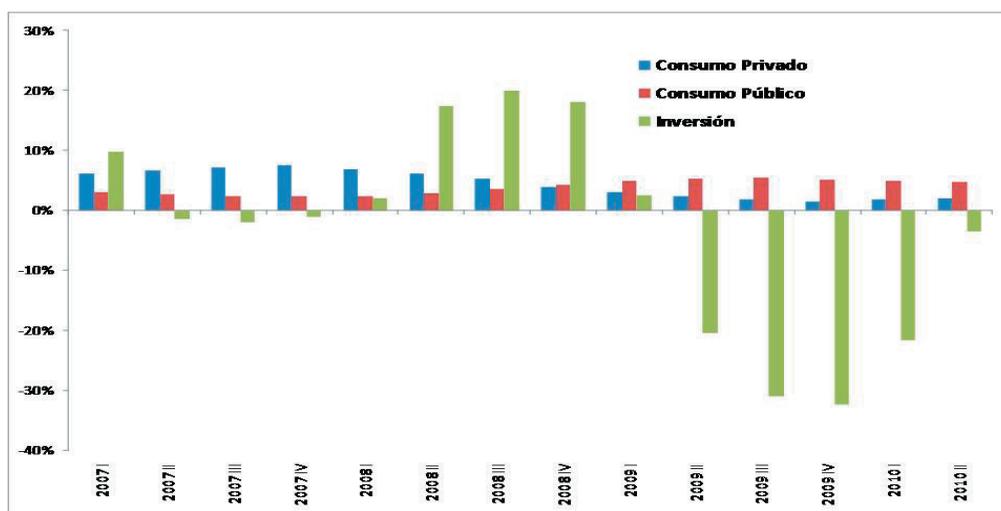
Demanda interna

Para el análisis de los componentes de la demanda agregada, nos enfocamos en dos importantes divisiones: la demanda agregada interna (Gráfico 1) y el sector externo (Gráfi-

co 2). En el caso de la demanda interna, lo que los datos indican es que se dio una sustitución durante el año 2009 y la primera mitad del 2010 entre el gasto privado y el gasto público, pues este último aumentó en el orden del 5% durante el período de crisis, mientras que el consumo privado creció apenas entre un 1% y un 2%, cifra bastante baja en comparación con las reportadas en los años 2007 y 2008, de más del 6%.

Al analizar el crecimiento acumulado del gasto fiscal del Gobierno Central para agosto del 2010, con respecto a su dato homólogo de doce meses atrás, se observa que este pasó de una tasa de crecimiento del 15% durante el 2008, a 25% durante el 2009, para posteriormente estabilizarse alrededor del 20% durante la primera mitad del año 2010. Lo anterior refleja la política fiscal anticíclica que desarrolló el gobierno durante el año 2009 pero, además, resalta el cambio en la estructura del gasto público a favor del gasto corriente, que hace que el crecimiento del gasto se mantenga por encima del 15% del año 2008 lo que, frente al débil crecimiento de los ingresos, genera presión fiscal.

GRAFICO 1. VARIACIÓN INTERANUAL DE LA DEMANDA INTERNA POR COMPONENTES 2007 I – 2010 II



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Por otro lado, una parte importante de la recuperación en la formación bruta de capital en el 2010 que muestra el Gráfico 1 se debe al cambio en inventarios por parte de las empresas, y no a una mayor formación bruta de capital fijo, es decir, inversión en maquinaria, equipo y nuevas construcciones. En este sentido, al desagregar el componente de inversión del Producto Interno Bruto se constata que si bien la compra de maquinaria experimentó un crecimiento de 9,3% para junio del 2010 con respecto a junio del 2009, la construcción de nuevas edificaciones cayó en el orden del 4,4%. Lo anterior muestra que las tasas de crecimiento de la inversión cada vez menos negativas se explican en gran medida por una acumulación de inventarios unida a la reposición de maquinaria depreciada y no por nuevos proyectos de inversión de las empresas y el sector público.

Como se observa en el Cuadro 2, la crisis que inició a finales del 2008 y se acentuó durante el año 2009, produjo cambios importantes en la composición del Producto Interno Bruto; en este sentido, la participación del sector público aumentó de un 12,9% en el año 2007 a un 17,2% en el año 2010, disminuyendo al mismo tiempo la participación del sector externo, tanto de las exportaciones –que pasaron de 49,2% a 41% en el mismo período- como en las importaciones; estas últimas habían llegado al equivalente de 53% durante el boom de consumo del 2008 y en solo dos años se redujeron en 12 puntos porcentuales. En el caso del consumo privado la participación porcentual no reportó variaciones importantes, pues se mantuvo en el orden del 62%.

CUADRO 2. PARTICIPACIÓN PORCENTUAL RESPECTO AL PIB NOMINAL POR COMPONENTES

Participación porcentual respecto al PIB nominal por componentes				
Componentes del PIB	Enero - Junio			
	2007	2008	2009	2010
Consumo Privado	62,6	62,1	63,8	62,5
Consumo Público	12,9	13,5	16,2	17,2
Inversión en capital fijo	20,5	22,2	20,4	19,1
Exportaciones	49,2	45,2	42,4	41
Importaciones	51	53,3	39	41,1

Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Sector externo

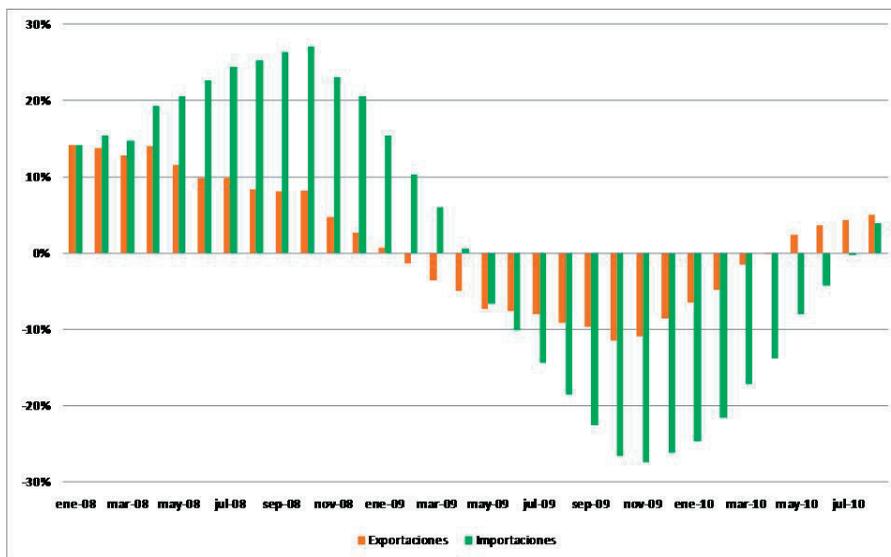
El ingreso de divisas registrado en la Balanza de Pagos, por concepto del ingreso de viajeros desde el exterior ha sido en promedio de 500 millones de dólares por trimestre durante los últimos tres años. Para el segundo semestre del 2010 esa cifra fue de 467 millones de dólares, más de un 13% superior a la observada en el segundo trimestre del 2009; no obstante, continúa siendo un 14% inferior a la registrada en el año 2008, lo cual muestra que todavía no se ha recuperado el dinamismo del sector turístico nacional.

En el caso de las exportaciones, estas se han mantenido entre los 2.200 y los 2.500 millones de dólares trimestrales en los últimos 3 años. Sin embargo, al comparar los resultados al segundo trimestre del 2010 se registra un aumento con respecto al 2009 del 7%, pero una disminución del 4% con respecto al año 2008; lo anterior muestra nuevamente que la recuperación del sector externo ha sido sólo parcial, pues el incremento repor-

tado durante el año 2010 se debe más a la baja registrada en el 2009 que a un aumento en el monto absoluto exportado. Debe señalarse, sin embargo, que el comportamiento de las exportaciones tradicionales -como lo son el café, el banano, la carne y el azúcar- ha sido más estable y se mantiene a un nivel similar al del año 2008; sin embargo, las exportaciones provenientes de las zonas francas en el segundo trimestre del 2010 resultan inferiores en 1,5% a las del 2008, aunque muestran un repunte respecto del 2009. Esta situación afecta el resultado del agregado, debido a que las zonas francas aportan un 50% de las exportaciones totales del país.

El análisis de la variación interanual del crecimiento acumulado de los últimos doce meses para las exportaciones e importaciones muestra que durante la primera mitad del año 2010 el crecimiento de las exportaciones superó al de las importaciones, reflejando en cierto modo una mejoría de la demanda externa durante ese periodo, tal y como se observa en el Gráfico 2.

GRAFICO 2. VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRECIMIENTO ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES EXPORTACIONES E IMPORTACIONES



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Otro segmento relevante dentro del sector externo es el dedicado a los productos manufacturados, pues estos representan más de un 20% de las exportaciones totales del país, y registraron un aumento del 14,6% en los últimos 12 meses, pero una caída del 5,8% entre el segundo trimestre del 2008 y el segundo trimestre del presente año.

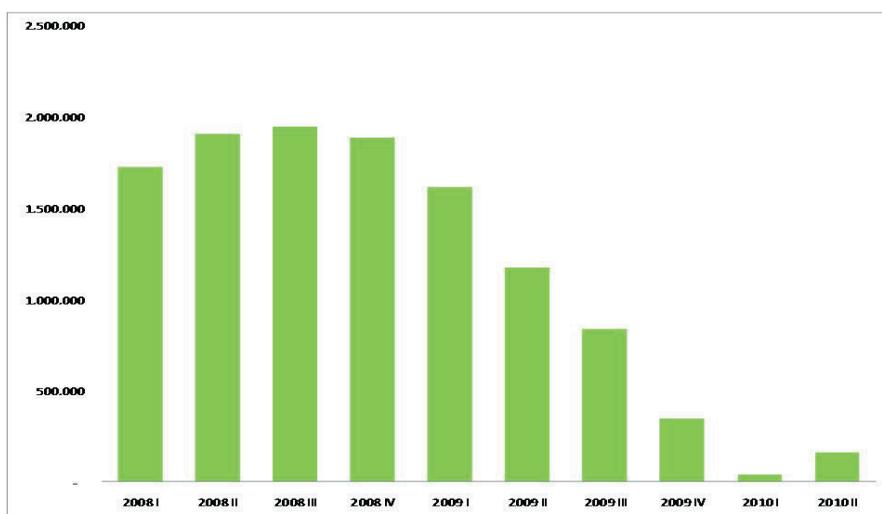
En relación con la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos, al segundo trimestre del año 2010, esta registró un superávit de 22 millones de dólares, cifra bastante inferior a la normalmente observada en los años 2007 y 2008, de 400 millones de dólares; gran parte de esta baja se debe a dos factores importantes: a) una reducción significativa en la inversión extranjera directa con respecto a años anteriores y b) una mayor compra de títulos de deuda del exterior, pues los residentes adquirieron títulos externos por \$335 millones, los cuales en su mayoría fueron adquiridos por el Sector Bancario, el cual durante el 2009 y parte del 2010, ha estado reduciendo su endeudamiento externo y aumentando su activo externo.

Crédito al sector privado

Al observar la evolución del volumen de crédito interno entre el periodo junio 2009 y junio 2010, el crecimiento fue de apenas un 2%, cifra bastante inferior a la observada en periodos anteriores tales como el 2007-2008 en donde llegó a ser de un 32%, o bien el periodo 2008-2009 en donde el crecimiento del crédito privado superó el 18%. La evolución del crédito en cifras absolutas se muestra en el Gráfico 3.

Cabe resaltar que también la proporción de crédito privado y crédito público ha variado pues el sector privado redujo su participación en el mercado de fondos prestables en los últimos 3 años, de un 95,6% en el 2008 a 92,5% en junio del 2009. El financiamiento al sector público se ha dado por medio de la compra de títulos y no por la vía del otorgamiento de créditos.

GRAFICO 3. 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

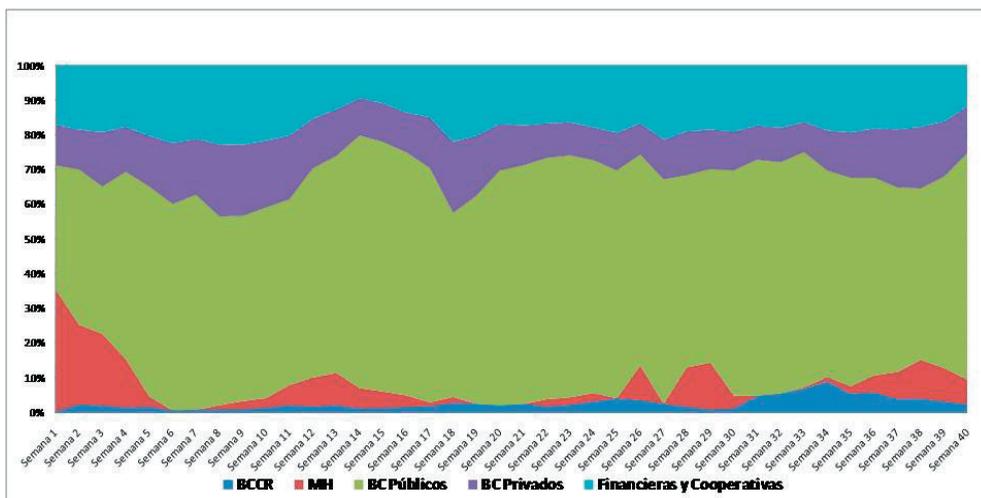
De acuerdo con la metodología del Banco Central, la tasa básica pasiva se calcula como un promedio ponderado de las captaciones de diferentes agentes financieros, entre ellos el Ministerio de Hacienda, Banco Central, Bancos Públicos, Bancos Privados, Financieras y Cooperativas; entre estos, quienes mantienen 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 70% de la ponderación sobre la tasa básica pasiva, como se observa en el Gráfico 4; la ponderación se ajusta cada semana.

Desde inicios del año y hasta el tercer trimestre del año 2010 la tasa básica pasiva se ha mantenido entre el rango de 7,5%

y 8,5%, con una volatilidad bastante baja en comparación con años anteriores, pero incrementándose conforme a las necesidades de fondeo de los bancos, en especial la banca pública.

Desde los primeros días del año 2010 los movimientos de la tasa básica pasiva han estado fuertemente influenciados por las necesidades de fondos de la banca pública, lo que a su vez influye en el costo básico de fondeo en el sistema financiero nacional. Esta situación se mantendrá mientras el Ministerio de hacienda o el Banco Central no incrementen de forma abrupta su participación en el mercado de captaciones modificando así sus ponderaciones y por ende su impacto sobre la tasa básica pasiva.

GRAFICO 4. APOORTE PORCENTUAL DEL BANCO CENTRAL (BCCR), MINISTERIO DE HACIENDA (MH), BANCOS PÚBLICOS, PRIVADOS Y FINANCIERAS A LA TASA BÁSICA PASIVA



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Para efectos de mediano plazo, y en caso de continuar la disminución de la inflación, el estancamiento del mercado de fondos prestables, la disminución en el tipo de cambio, y la posibilidad de endeudamiento externo en lugar de interno, se esperaría una paulatina baja en los tipos de interés, disminuyendo así el premio por invertir en colones que se mantiene relativamente alto en los últimos meses.

Precios

Al tercer trimestre del presente año la inflación acumulada se ubica en un 3,8%, cifra bastante baja relativa a la observada en años anteriores; inclusive, el crecimiento de los precios durante el mes de septiembre fue negativo.

Entre los grupos de bienes y servicios que menos han aportado al aumento en los precios se encuentran los servicios de entretenimiento y cultura y las prendas de vestir y calzado, mostrando aportes nulos e inclusive negativos al crecimiento acumulado en los precios al consumidor. Los productos que más han aportado al crecimiento de los precios en lo que

va del año se encuentran en primer lugar los servicios de alquiler de vivienda, con un aporte a la inflación de 0,92 puntos porcentuales, aporte que se genera casi en su totalidad entre los meses de enero y febrero, seguido por alimentos y bebidas con un aporte de 0,75 puntos porcentuales, transporte con un aporte de 0,65 puntos porcentuales y educación con un 0,57 de aporte al 3,8% de inflación acumulada hasta el tercer trimestre del presente año.

Por otra parte, los grupos de bienes y servicios que más aportaron al aumento de precios corresponden a bienes y servicios con menos sustitutos (enfrentados a demandas más inelásticas), como la educación, la salud, la alimentación, el transporte y la vivienda. Aquellos productos que pueden ser sustituidos o dejados de demandar con mayor facilidad (enfrentados a demandas más elásticas) como prendas de vestir, servicios de entretenimiento y bienes y servicios diversos en especial los artículos de belleza y cuidado personal aportaron un mucho menor porcentaje al crecimiento en los niveles de precios, como se aprecia en el Cuadro 3.

**CUADRO 3. APOORTE A LA INFLACIÓN POR GRUPO DE PRODUCTOS
ENERO 2010 - SEPTIEMBRE 2010**

Grupo	Ponderación	TOTAL
Alimentos y bebidas no alcohólicas	18,61	0,75
Bebidas alcohólicas y cigarrillos	0,69	0,01
Comidas y bebidas fuera del hogar	8,61	0,45
Prendas de vestir y calzado	5,86	0,00
Alquiler y servicios de la vivienda	10,64	0,92
Artículos para la vivienda y servicio doméstico	8,65	0,28
Salud	4,81	0,30
Transporte	18,19	0,65
Comunicaciones	4,45	-0,03
Entretenimiento y cultura	7,25	-0,27
Educación	5,89	0,57
Bienes y servicios diversos	6,35	0,19
TOTAL	100,0	3,8

Fuente: IICE con la información del Banco Central.

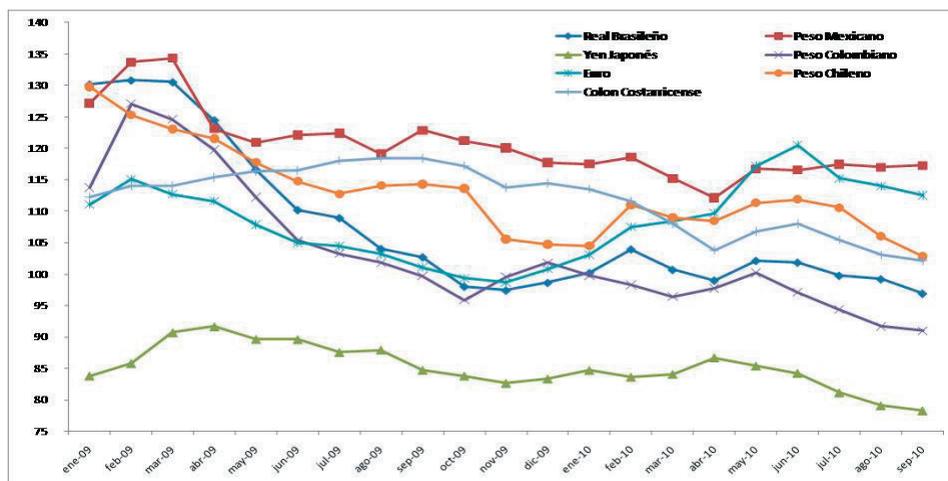
Mercado cambiario

Actualmente existe una situación peculiar en los mercados cambiarios a nivel mundial, en parte debida a las políticas fiscal y monetaria muy expansivas que los Estados Unidos ha venido aplicando como respuesta a los efectos de la crisis financiera. Actualmente la Reserva Federal plantea la posibilidad de adquirir una gran cantidad de títulos de deuda pública con el fin de expandir el mercado de liquidez para movilizar la economía, disminuyendo aún más la tasa de interés real, pues hasta el momento no se vislumbran presiones inflacionarias en los Estados Unidos.

No obstante, la anterior situación ha provocado una reacción en los mercados cambiarios a nivel mundial que ha generado una devaluación importante del dólar frente al resto de monedas; esto ha tenido dos efectos favorables para Estados Unidos (disminución de la deuda y mejora de su competitividad externa) y efectos desfavorables para el resto del mundo (pérdida de competitividad externa y volatilidad en los mercados cambiarios locales).

En Costa Rica el colón se ha apreciado más de un 13% entre septiembre del 2009 y septiembre del 2010; no obstante, esta baja en la paridad colón/dólar posee dos aristas, la primera es un flujo de capitales hacia el país producto de la mayor liquidez internacional generada especialmente en los Estados Unidos, y la mayor rentabilidad que ofrecen economías emergentes con mercados de capitales abiertos y tipos de cambio flexibles como la nuestra; esta misma apreciación de la moneda ha ocurrido en varios países con sistemas monetarios similares, tales como Colombia (8%), Brasil (5,6%), México (4,5%) y Chile (10%), como se muestra en el Gráfico 5. Con respecto a la segunda arista del mercado cambiario costarricense, se encuentran las acciones del Banco Central, esto por cuanto el mercado cambiario costarricense es bastante pequeño y actualmente más de un 60% de lo transado en MONEX corresponde a operaciones realizadas por el Banco Central, ya sean para compras de divisas para el sector público, para defensa de la banda o para cumplir con el programa de acumulación de reservas planteado el 1 de septiembre del presente año (véase el Gráfico 6).

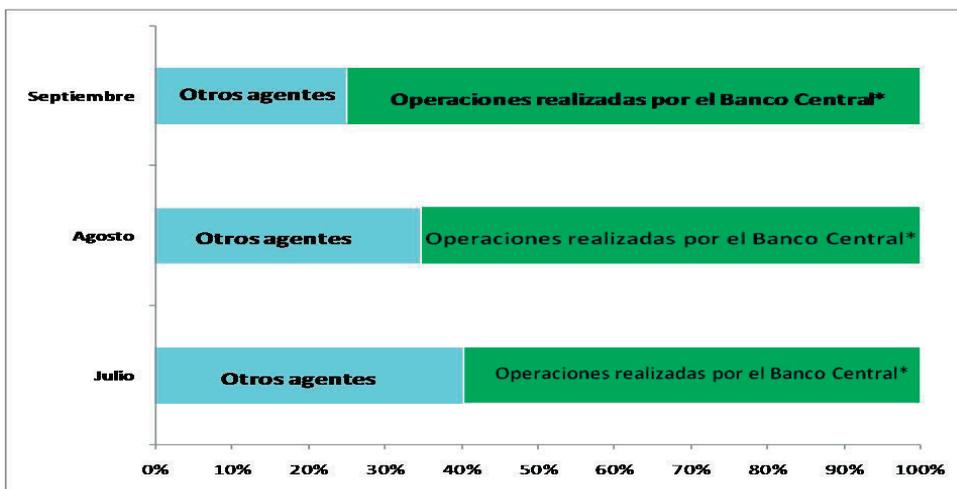
GRAFICO 5. ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO SEGÚN PAÍS PERIODO ENERO 2009 – SEPTIEMBRE 2010 (BASE: ENERO 2008)



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Lo anterior sugiere que dado el tamaño del mercado cambiario nacional, la política cambiaria propuesta por el Banco Central y la situación cambiaria internacional, la volatilidad cambiaria es un hecho y la incertidumbre sobre el rumbo del tipo de cambio se mantendrá. Sin embargo, si se hace un análisis de las posibles presiones que podría tener el tipo de cambio en el corto plazo, se distinguen dos posible ejes: las reservas internacionales, las cuales no presentan presión alguna actualmente, y la tasa de interés, variable que sí muestra presiones pues esta ha tendido a presentar un premio mayor por invertir en colones, lo que aumenta los flujos hacia la moneda nacional des-dolarizando la economía e influyendo aún más en la apreciación de la moneda.

GRAFICO 6. TOTAL DE OPERACIONES REALIZADAS EN MONEX SEGÚN GRADO DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA ÚLTIMOS TRES MESES



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Durante la primera mitad del presente año, el premio por invertir en colones se ha incrementado notablemente lo que, aunado a la apreciación cambiaria estimula el ingreso de capitales especulativos.