

# PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE PARA EL II 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 51 datos trimestrales, que van del tercer trimestre del año 1998 al cuarto trimestre del año 2010. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el segundo 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 primer trimestre del año 2011; de éstos últimos, aquellos que no existían a la fecha son parcialmente empleados para la estimación del segundo 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 2011, 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 0,4% al finalizar el año; por último, la tasa de inflación externa corresponde a la de los Estados Unidos y la proyección es de 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 segundo trimestre del 2011 en el Cuadro 1.

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

	II 2010	III 2010	IV 2010	I 2011	II 2011
<b>PIB acumulado ult 4 trimestres (%)</b>	2,9	3,9	4,2	3 a 3,5	1,5 a 2,5
<b>Inflación (% cambio interanual)</b>	6,3	5,0	5,8	4,5	4,5 a 5,5
<b>Inflación (% variación del trimestre)</b>	0,8	0,4	1,9	1,3	1 a 2
<b>Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)</b>	8,25	7,5	8,0	7,5	7 a 8

\*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

El estimado de crecimiento en el PIB que se hizo en enero para el primer trimestre del año 2011 fue entre 3% y 3,5%. Para el segundo trimestre se estima un rango de entre un 1,5% a 2,5% de crecimiento real de la producción, lo que señala una desaceleración. Consideramos que se trata de un factor estacional, por lo que se mantiene el estimado de 3,8% a 4,8% para el crecimiento del PIB en el año 2011.

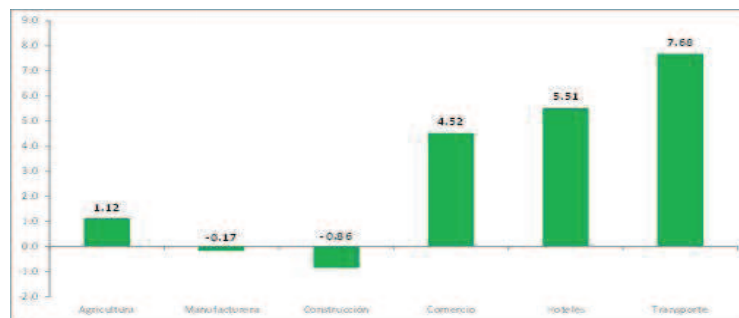
En los primeros dos meses del presente año, la actividad económica ha mostrado un crecimiento bastante moderado; el impulso que tenía la economía a mitad del año 2010 ha ido mermando lentamente, hasta registrar crecimientos interanuales del Índice Mensual de Actividad Económica menores al 3% en los meses de enero y febrero de este año (Véase el Gráfico 4).

Entre los sectores que registran menores crecimientos en su actividad económica en febrero se encuentran manufactura con -0,17% y construcción con -0,86%, como se aprecia en el Gráfico 1;

el sector agrícola, que durante los primeros diez meses del 2010 creció a una tasa interanual promedio de 5,3%, en enero y febrero registró un crecimiento de sólo 1,6% y 1,12%, respectivamente, que es una señal de agotamiento.

Por su parte, el crecimiento registrado a febrero por los sectores dedicados a la hotelería, comercio, transporte y otros servicios fue bastante dinámico mostrando que, a pesar de que la economía como un todo muestra cierto rezago, este no es generalizado para todas las actividades productivas, dependiendo en buena medida el impulso del crecimiento de la demanda interna o bien demanda externa de bienes no transables, como el turismo. Es importante destacar el papel que ha desempeñado el consumo privado en el sostenimiento de la demanda interna, reforzado por la devolución del Fondo de Capitalización Laboral (FCL), cuyo efecto se manifestará en el segundo trimestre. También debe señalarse con preocupación el creciente déficit comercial, que a marzo alcanzó el nivel histórico más elevado (US\$1.399 millones), resultado en el que puede estar influyendo el tipo de cambio.

GRÁFICO 1. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA MEDIDA POR EL IMAE A FEBRERO DEL 2011



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

## B. Precios

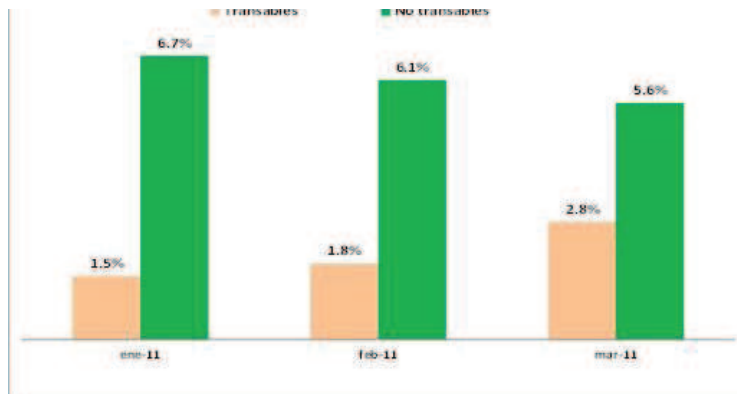
Para el segundo trimestre del 2011 se estima que el crecimiento interanual de los precios será de 4,5% a 5,5%, que implica un aumento entre 1% y 2% de abril a junio. Se mantiene el estimado de inflación para fin de año entre 6% y 8%.

Al analizar el primer trimestre del presente año, se observa como dos rubros tienen el mayor peso dentro del aumento de precios de ese periodo, y estos son educación y transporte; en el caso de la educación, el incremento es producto del ajuste en las matrículas de los centros de estudio y por lo tanto no se espera que se repita más a lo largo del año; aspecto contrario sucede en el caso de los gastos en transportes, cuyo aumento rezagado por el modelo de ajustes tarifarios empieza a manifestarse en el segundo trimestre.

Si se analiza la evolución de los precios de los bienes transables y no transables durante el

primer trimestre del presente año (Gráfico 2), se nota que el crecimiento del precio de los bienes no transables viene disminuyendo mientras que el de los bienes transables está aumentando; este resultado es producto del incremento que se ha observado en el precio de algunos alimentos y materias primas en los mercados internacionales y de los pocos ajustes tarifarios autorizados en el primer trimestre. En este sentido, se considera que varios factores pueden contribuir al aumento en la inflación en los siguientes meses, entre ellos: la mayor emisión del BCCR por intervenciones en defensa de la banda piso, la tendencia alcista en los precios 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 las mejoras que se puedan dar en la demanda interna producto de la paulatina reactivación del mercado de crédito a lo largo del año.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES TRANSABLES Y NO TRANSABLES DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE DEL 2011



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

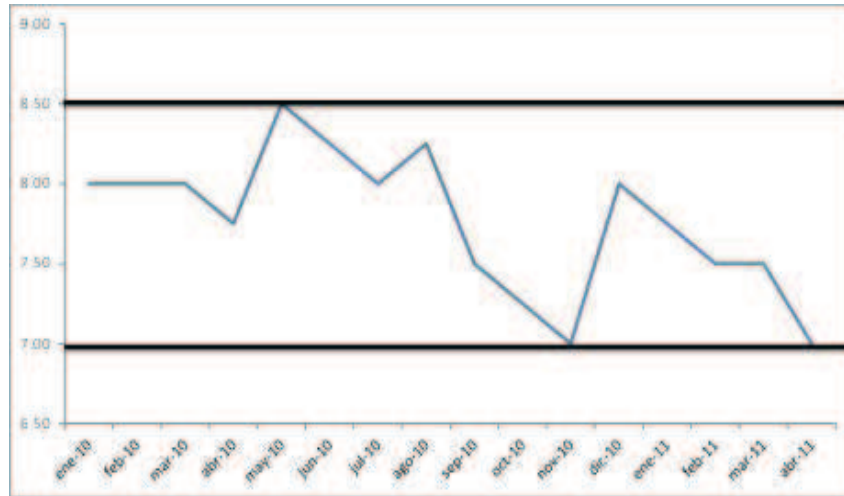
## C. Tasa de interés

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 3

Para el segundo trimestre del 2011 se estima una tasa de interés de entre 7% y 8%, estimación

que para finales del 2011 se ubicaría entre 8,0% y 9%, dependiendo de la evolución de la liquidez y de la situación fiscal. Entre los factores que se estima presionarán al alza están el mayor nivel de inflación, la demanda de crédito y el creciente déficit fiscal.

GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DE LA TASA BÁSICA PASIVA A CIERRE DE CADA MES (ENERO 2010 – ABRIL 2011)



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

## II. HECHOS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA NACIONAL

### Crecimiento económico

La mejora en la actividad económica durante el año 2010 fue significativa, ya para principios del año 2010 la economía había recuperado el nivel que mantenía a principios del 2008. No obstante, a principios del 2011 se observa un panorama un poco distinto caracterizado por una pérdida de dinamismo y cierto rezago en algunas actividades productivas I, aspecto que retrasa el regreso de la economía a la senda de crecimiento que el país mantenía en el periodo anterior a la crisis internacional del bienio 2008-2009.

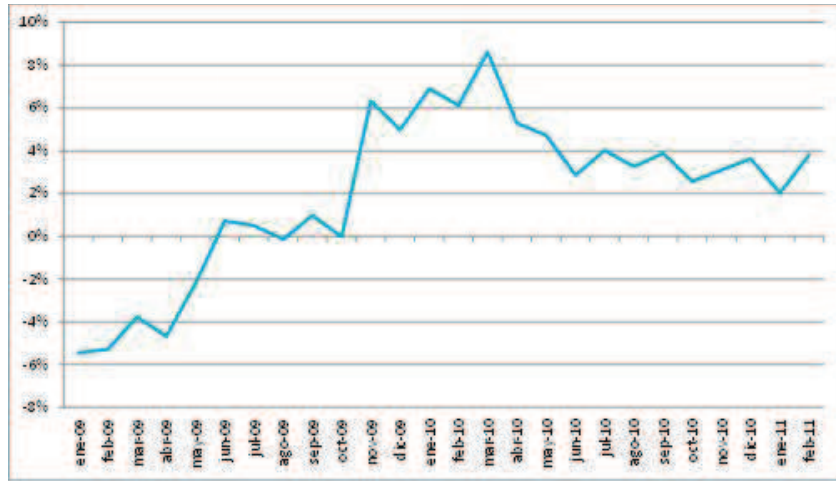
Como se señaló antes, las principales actividades que muestran un estancamiento en su crecimiento con respecto a años anteriores en los últimos meses del 2010 y primeros del 2011 son agricultura, manufactura y construcción, las cuales

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 del trimestre.

Por el contrario, aquellas actividades relacionadas con el sector servicios han mostrado un mayor dinamismo, suficiente para compensar la disminución en la producción la construcción y la manufactura y el estancamiento del agro.

El crecimiento logrado durante el año 2010 y principios del 2011 se debe en buena parte a la reactivación del sector externo, tanto por el aumento de las exportaciones regulares hacia los principales socios comerciales, en especial los Estados Unidos, como por el incremento en la entrada de capitales del exterior, principalmente por concepto de inversión extranjera directa, aspecto que influye en la apreciación de la moneda de los últimos meses.

GRÁFICO 4. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA MEDIDA POR EL IMAE (ENERO 2009 – FEBRERO 2011)



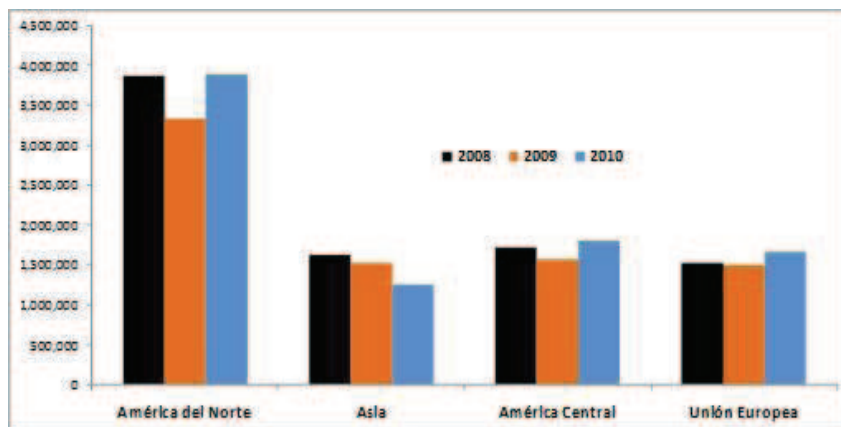
Fuente: IICE con la información del Banco Central.

### Sector externo

Las exportaciones totales ascendieron a US\$9.500 millones de dólares en el año 2008 para disminuir 9,3% en el 2009, a US\$8.600 millones, principalmente producto de la caída en las exportaciones hacia América del Norte (México, Estados Unidos y Canadá), que absorbe cerca del 41% de la oferta exportable costarricense (véase el Gráfico 5). Para finales del 2010 las exportaciones habían crecido un 8% con respecto al 2009; sin

embargo en términos absolutos apenas alcanzaban el valor de las exportaciones del año 2007. Durante los primeros dos meses del presente año se observó un aumento menor en las exportaciones, de sólo 1,3% respecto del mismo período del año anterior, consistente con la todavía leve recuperación de la economía de nuestros principales socios comerciales. Pero el bajo crecimiento se debe fundamentalmente a los regímenes especiales, cuyas ventas al exterior decrecieron 13,3%, mientras que el resto creció 10,5%.

GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES POR REGIÓN (2008-2010)

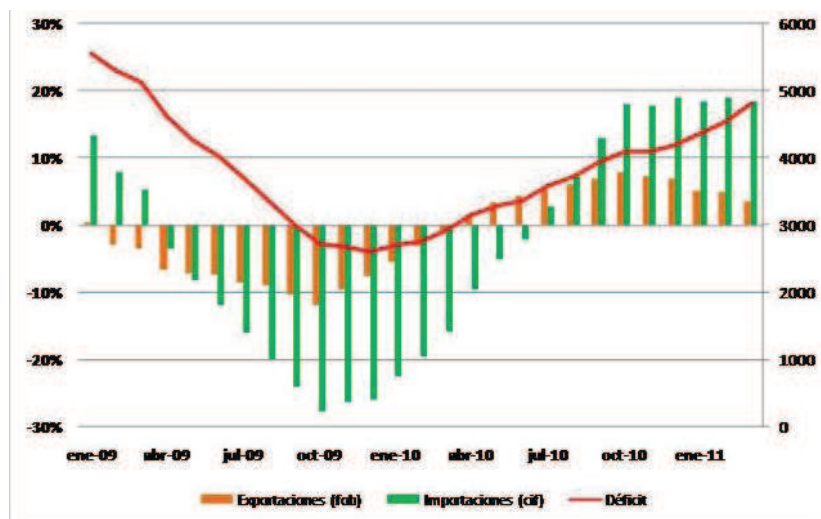


Fuente: IICE con la información del Banco Central.

Del lado de las importaciones, lo que se observa es un aumento importante en los primeros dos meses del 2011, superando las importaciones realizadas en el 2009 y 2010. Si bien aproximadamente la mitad corresponde a materias primas y bienes intermedios, preocupa el hecho de que el rubro que más creció fue el de los bienes de consumo y los de menor crecimiento las materias primas y los bienes de capital, lo que puede ser un indicio de sobrevaluación del tipo de cambio. En este sentido, se perfila un deterioro importante de la cuenta comercial, influido

adicionalmente por la importación de combustibles. El dato más reciente arroja un déficit comercial de US\$1.399 millones a marzo, que es el más alto registrado; supera incluso al que se tenía a marzo del 2008, año en que se produjo el mayor déficit, de US\$5.868 millones a diciembre. En términos de los últimos doce meses, el déficit asciende a US\$4.818 millones, históricamente sólo superado por el del 2009, que a marzo de ese año fue de US\$5.118 millones. Este desequilibrio es preocupante.

GRÁFICO 6. VARIACIÓN PORCENTUAL DEL ACUMULADO DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE LOS ÚLTIMOS 12 MESES Y DATO ACUMULADO DEL DÉFICIT COMERCIAL EN MILLONES DE DÓLARES DE LOS ÚLTIMOS 12 MESES



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

### Tasas de interés

La tasa básica de interés ha registrado un comportamiento bastante estable por muchos meses, siendo que desde enero del 2010 se encuentra entre el rango de 7% y 8,5%, margen que se ha estrechado a valores entre 7% y 7,75% desde febrero de este año. Dichas disminuciones responden a un exceso de liquidez en la economía, especialmente en de la banca pública, estimulado por la compra de US\$218 millones que hizo el Banco Central en defensa de la banda piso. En lo que resta del año, el comportamiento de la tasa de interés dependerá mucho de la reactivación del crédito al sector privado, lo que generaría una

mayor competencia por fondos con el Gobierno y el Banco Central; de darse esta situación en el segundo semestre, ejercería presión al alza en el costo de los recursos; no obstante, la estimación es que durante el segundo trimestre la tasa básica se mantendrá relativamente estable como consecuencia de la liquidez en colones, la poca acción del Banco Central por controlar la inflación y la recuperación aún modesta de la demanda de crédito del sector privado.

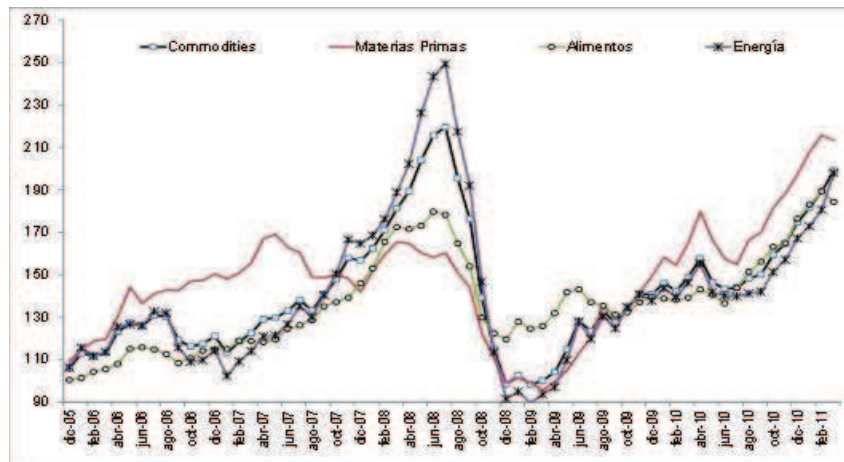
Cabe señalar que la banca pública continúa ponderando más del 60% de la tasa básica pasiva, aunque el peso del Ministerio de Hacienda aumentó de 2% a más del 11% en el mes de abril.

## Precios

Durante el primer trimestre del año 2011, el crecimiento en los precios ha sido bastante bajo, a pesar del incremento en el precio de los alimentos y algunas materias primas que se venía gestando desde finales del año 2010. Los dos rubros que más contribuyeron al aumento en el Índice de Precios al

Consumidor fueron el de transporte y las matrículas en centros educativos, rubros que ponderan 24% del IPC. Entre estos dos rubros se explica más de la mitad del incremento de los precios de enero a marzo del 2011, que alcanzó 1,36%. El grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas, por otra parte, es el que mayor aporte dio a la reducción de los precios durante este primer trimestre.

GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE\* DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS, ALIMENTOS, ENERGÍA Y COMMODITIES EN GENERAL (DICIEMBRE 2005 – MARZO 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.

Respecto de esto último, del Gráfico 7 se deduce que el precio internacional de productos alimenticios y el de materias primas para la industria ya alcanzaron 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 y un mayor traslado del aumento

internacional del precio de esos commodities a los precios internos.

## Mercado cambiario

El comportamiento del mercado cambiario en los últimos meses ha estado influenciado por la creciente exportación de servicios, el continuado ingreso de inversión extranjera directa, los pagos por vencimientos de deuda externa y la disminución de tenencias en moneda extranjera por los nacionales..

A pesar del ensanchamiento del déficit comercial, lo anterior, ha llevado a que el tipo de cambio fluctúe cerca de la banda inferior del tipo de cambio (Gráfico 8), obligando al Banco Central a intervenir en los últimos meses en el

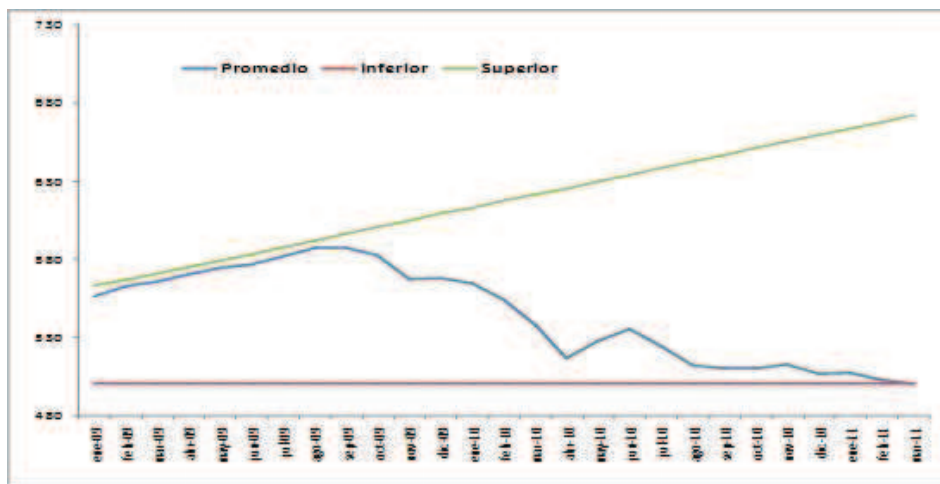
mercado cambiario en defensa de la banda piso.

Las compras que el Banco Central ha realizado con ese fin han ido aumentando paulatinamente durante el primer trimestre, siendo las del mes de marzo (US\$218 millones) las más altas en muchos meses. Sumadas a las compras dentro del Programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales Netas, ya superan la meta de ese programa, que era de US\$600 millones. Ello significa una emisión monetaria superior a ¢300.000 millones, que presiona el nivel de precios.

Ahora bien en los últimos días el Banco Central ha analizado las posibilidades que tiene para recoger el volumen de liquidez en colones que

ha emitido producto de la defensa de las bandas, siendo uno de los instrumentos relevantes los títulos de deuda, que si bien es cierto podrían ayudar a controlar la liquidez y por ende los resultados de inflación a final del año, pueden tener un efecto perjudicial sobre las tasas de interés, precisamente por el efecto estrujamiento al sector privado y el incremento de la carga financiera al Gobierno. Este efecto presionaría al alza las tasas de interés, incentivando el flujo de capitales desde el exterior e incentivando la apreciación del colón. Además, de darse mayores emisiones de deuda por parte del Banco Central, podrían verse afectadas sus finanzas, incrementando sus pérdidas y por ende atizando la inflación futura.

GRÁFICO 8. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO PROMEDIO MENSUAL Y DE LAS BANDAS CAMBIARIAS



Fuente: IICE con la información del Banco Central.

### Situación fiscal

La situación fiscal del país tiende a agravarse y se estima que el déficit financiero para el año 2011, no sea menor al 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. Esta situación ya ha obligado al gobierno a tomar una participación más activa en

el mercado de deuda y, consecuentemente, en la definición de la tasa de interés, al tener que recoger mayor volumen de recursos producto de vencimientos de deuda durante el primer trimestre del presente año, adicionalmente al déficit. Ha contribuido a que el déficit no crezca más el nivel relativamente bajo de las tasas de interés, que podría sufrir aumentos en el segundo semestre. 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.