

Comentario sobre la economía nacional

Nº 11 - 2016

26 de octubre de 2016

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica mantuvo la Tasa de política monetaria en 1,75%.

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en la sesión 5742-2016 del pasado 19 de octubre, según lo dispuesto en su Ley Orgánica y con base en el análisis de la coyuntura macroeconómica interna y externa del país¹, dispuso mantener el nivel de la Tasa de política monetaria en 1,75% anual.

Del entorno internacional destacó la revisión a la baja en las previsiones de crecimiento mundial publicadas por el Fondo Monetario Internacional (una décima menos en el 2016 y en el 2017, para ubicarlo en 3,1% y 3,4% en ese orden). Esta revisión contempló la desaceleración en economías avanzadas, en particular de los Estados Unidos, cuyo efecto sería parcialmente compensado por la mejora relativa en las naciones emergentes². Estos desarrollos se darían en un entorno de baja inflación, lo que hace prever que la política monetaria, particularmente en economías avanzadas, mantendrá el tono acomodaticio que le ha caracterizado en los últimos años. Por otra parte, si bien sobresalió la relativa estabilidad en los mercados financieros internacionales, recomienda estar atentos a la fragilidad que presentan algunos bancos en Europa.

En el ámbito local, la actividad económica mantiene tasas de variación superiores al 4%³, impulsado por las industrias de servicios, manufacturera y agropecuaria. Debe indicarse que a pesar de este comportamiento, el nivel del producto aún está por debajo del potencial (existe holgura en la capacidad de producción).

Por su parte, el comportamiento de la inflación es congruente con lo previsto en el Programa Macroeconómico 2016-2017; esto es con valores interanuales positivos pero bajos en lo que transcurre del segundo semestre del año (interanual de 0,4%) y se espera retorne al rango meta el año próximo.

En lo que respecta a tasas de interés, el proceso de transmisión de los cambios aplicados a la Tasa de política monetaria (350 puntos base en 2015) hacia las tasas del sistema financiero continuó en el 2016 en forma diferenciada según instrumento. El traslado fue total en el costo de la liquidez en colones (referencia Mercado integrado de liquidez, MIL), mientras que la Tasa básica pasiva disminuyó 260 p.b. (97 p.b. por el cambio metodológico) y la tasa activa promedio ponderada en 236 p.b. (según lo informado por los intermediarios financieros al BCCR).

¹ Con información disponible al 18 de octubre de 2016.

² En América Latina y el Caribe la caída en los precios de las materias primas estima llevaría a una contracción económica en 2016 (-0,6%), pero prevé una recuperación en 2017 (1,6%), con una significativa heterogeneidad entre países.

³ El Índice mensual de actividad económica (Imae) registró en agosto una tasa interanual de 4,5% (crecimiento de socios comerciales en torno a 2%). Esta serie está construida con base en la estructura productiva de 1991. Se tiene previsto disponer, al término del año, de una serie de Imae calculada con la estructura de las nuevas cuentas nacionales (año de referencia 2012), lo cual podría implicar cambios en las tasas de variación de este indicador.

Entre el 1 de setiembre y el 18 de octubre la depreciación del colón fue 0,3% (3,1% acumulada en el año), aunque destacó un comportamiento mensual diferenciado. En efecto, en setiembre el balance de las operaciones cambiarias del sector privado (“ventanillas”) continuó deficitario (al igual que los tres meses previos). Destacó, en lo que transcurre de octubre (hasta el día 18) el cambio de signo en el resultado del mercado privado de cambios, pues en promedio mostró un superávit (la cantidad ofrecida de divisas superó la cantidad demandada), lo cual es coherente con los patrones históricos del mercado cambiario costarricense, que tiende a mostrar una relativa abundancia en el último trimestre del año.

Durante el periodo en comentario, el Banco Central realizó operaciones de estabilización cambiaria y de provisión de divisas al Sector Público, estas últimas con efecto transitorio sobre el saldo de Reservas internacionales netas (RIN). Esos efectos aunados al uso de depósitos en moneda extranjera por parte del Gobierno y de la banca, así como el aporte al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) contribuyeron a ubicar el saldo de RIN en EUA\$7.659 millones, equivalente a 6,2 meses de las importaciones de mercancías del régimen definitivo y a 13,6% del PIB, dentro de lo previsto en la programación macroeconómica.

En cuanto a las finanzas públicas, destacó la mejora que se viene registrando desde hace varios trimestres en el resultado financiero del Gobierno Central, cuyo déficit acumulado a setiembre fue 3,4% del PIB (4,2% un año atrás). Esta mejora puso de manifiesto la evolución favorable de los ingresos (crecieron 9,6%) y de las medidas de contención de gastos (aumentaron 2,7%). El requerimiento de fondos por parte de la Tesorería fue atendido en el mercado interno, mayormente con entidades públicas, en un contexto de tasas de interés estables. No obstante, continúan los riesgos sobre la estabilidad macroeconómica por la tendencia creciente de la razón de la deuda a PIB del Sector Público Global y del Gobierno Central, que alcanzaron los niveles más altos de los últimos 25 años (de 61,6% y 44% del PIB, en ese orden).

Por su parte, en setiembre los agregados monetarios y crediticios presentaron un comportamiento coherente con la meta de inflación, el crecimiento económico de largo plazo y el aumento gradual en el nivel de profundización financiera. Si bien el crédito en dólares continuó desacelerando y al tercer trimestre creció menos que el denominado en colones (9,7% y 11,2%, respectivamente), se mantuvo elevada la participación relativa de las operaciones de crédito en moneda extranjera de deudores con ingresos en moneda nacional (80% de la cartera total en agosto último).

Finalmente, debe señalarse que el Banco Central continuó la gestión activa de la liquidez excedente del sistema financiero (en el MIL), la cual han tendido a disminuir sin generar presiones sobre las tasas de interés, por lo que desde el punto de vista monetario no se están incubando presiones inflacionarias en exceso al rango meta de inflación.