

Comentario sobre la economía nacional N.º 10-2023

1.º de noviembre del 2023

Nota: este Comentario corresponde al comunicado de prensa titulado *BCCR revisa al alza la proyección de crecimiento económico: el PIB crecería 5,0% en el 2023 y 4,3% en el 2024*, publicado el 1.º de noviembre del 2023.

El Banco Central de Costa Rica (BCCR) revisó al alza las proyecciones de crecimiento económico para 2023 y 2024, para ubicarlas en 5,0% y 4,3%, respectivamente, lo cual significa un aumento de 0,8 y 0,5 puntos porcentuales (p.p.), en ese orden, con respecto a lo contemplado en el Informe de Política Monetaria (IPM) de julio anterior. Además, en el IPM de octubre se revisó al alza el crecimiento de los dos trimestres previos en 0,4 y 0,9 p.p. (en su orden), en relación con las cifras publicadas en julio pasado. Las nuevas proyecciones fueron anunciadas por las autoridades del Banco, este 1.º de noviembre, en la presentación del IPM correspondiente a octubre de 2023.

Mientras que en la economía mundial se ha acentuado la desaceleración de la actividad económica e incluso algunos países presentan una contracción, en Costa Rica la producción ha mostrado altas tasas de crecimiento, lo cual llevó al BCCR a revisar al alza el pronóstico para esta variable a lo largo del año. Simultáneamente, aun cuando la economía costarricense experimenta deflación (inflación negativa) durante algunos meses, se prevé que la inflación retorne al rango de tolerancia alrededor de la meta en el II trimestre del 2024.

La actividad económica continuó con un buen desempeño en el tercer trimestre del año en curso. En este lapso, el Producto Interno Bruto (PIB) en volumen creció a tasa interanual de 5,6%, ligeramente inferior a la del trimestre previo, pero superior en 1,8 p.p. a la de igual periodo del 2022.

Por componentes del gasto, el crecimiento del PIB fue determinado mayormente por la demanda externa, seguida en orden de importancia por el consumo final de los hogares y la formación de capital fijo. Dicho crecimiento fue generalizado en todas las actividades económicas; destacó la significativa aceleración en la construcción, la mejora en los servicios empresariales y la manufactura. Según el régimen de comercio, el impulso del PIB en el periodo en comentario se relacionó, en mayor medida, con la recuperación de la actividad del régimen definitivo.

En línea con la evolución de la producción, los indicadores del mercado laboral han mejorado: las tasas de desempleo y subempleo son menores, los salarios reales en general han crecido (aunque con un comportamiento diferenciado entre grupos) y el empleo formal aumentó; sin embargo, la tasa de ocupación se ha estancado y la tasa de participación continúa a la baja.

En materia de inflación, durante el tercer trimestre del 2023 el indicador general mostró deflación, mientras que la inflación subyacente se mantuvo en valores positivos, aunque relativamente bajos, por lo que ambos indicadores se ubicaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación (3,0% \pm 1 p.p.). Particularmente, en setiembre la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de -2,2% y la del promedio de los indicadores de inflación subyacente de 0,5%.

La deflación del tercer trimestre del año en curso fue prevista en los IPM de abril y julio pasados y estuvo determinada, en buena medida, por la disipación de los choques de oferta que impulsaron el incremento de la inflación en el 2022, y que se ha manifestado en un comportamiento a la baja en los precios de los alimentos, combustibles y servicios de transporte marítimo en el mercado internacional. Asimismo, hubo factores internos que influyeron en este comportamiento, entre ellos las medidas restrictivas de política monetaria, la presencia de un efecto base debido a que el choque inflacionario del 2022 se manifestó con mayor fuerza entre febrero y agosto de ese año y, la apreciación del colón desde julio del año pasado.

En setiembre, el Gobierno Central continuó con superávit primario, coherente con la trayectoria hacia la sostenibilidad de las finanzas públicas. Cabe indicar que el deterioro en el resultado financiero en relación con un año atrás responde, en buena medida, al registro de ingresos extraordinarios en el 2022 por la aplicación de la Ley 9524.

Los buenos resultados fiscales han quedado de manifiesto en la disminución de la razón deuda a PIB (3,1 p.p. con respecto a diciembre pasado) y en una mayor confianza de los ahorrantes sobre la capacidad del Gobierno para atender sus obligaciones, lo que ha permitido una reducción en el costo marginal de la deuda y una menor prima por riesgo país.

Las operaciones con el sector externo también han mejorado en el 2023. En el tercer trimestre, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó en 0,5 p.p. con respecto a igual periodo del año previo. Lo anterior es consecuencia del aumento en los términos de intercambio, principalmente por la baja en los precios internacionales de las materias primas y el buen desempeño del turismo receptivo y de las exportaciones de las empresas adscritas al régimen de zona franca. En este lapso, Costa Rica mantuvo el acceso al ahorro externo en niveles suficientes para financiar la brecha en la cuenta corriente y fortalecer el acervo de activos de reserva.

El BCCR estima que el comportamiento de los agregados monetarios en el tercer trimestre del 2023 no generará presiones inflacionarias en exceso a la meta dispuesta por el BCCR y no hay evidencia de una mayor dolarización relativa del ahorro financiero, a pesar de que el premio en colones se ubica en torno a cero. Por su parte, el crédito al sector privado registró un impulso notorio en las operaciones en moneda extranjera desde el cuarto trimestre del año pasado, consecuente con el encarecimiento relativo del financiamiento en moneda nacional, por lo que es importante el seguimiento cercano de esta variable por el posible impacto que la exposición al riesgo cambiario tiene sobre la estabilidad del sistema financiero.

Entorno económico internacional

El entorno internacional muestra nuevas fuentes de incertidumbre ante la agudización de conflictos que han estado latentes por décadas, pero recientemente, en medio de los cambios en el orden económico mundial, han escalado, como el enfrentamiento armado entre Israel y el grupo Hamás. A estos choques geopolíticos se suman los conflictos geoeconómicos derivados de la guerra comercial existente desde años atrás entre algunos países, en especial Estados Unidos y China.

En este complejo entorno, el proceso de desinflación de la economía global continuó en el tercer trimestre del presente año, aunque la incertidumbre sobre la evolución futura del precio de la energía, en particular del petróleo, hace prever que la inflación se mantendrá en niveles elevados por un tiempo más prolongado. Hay diferencias entre países en el ritmo de desinflación; en Estados Unidos y, especialmente, en la zona del euro, la inflación muestra mayor persistencia, mientras que en algunas naciones latinoamericanas la desaceleración de

la inflación ha sido más notoria y, en los principales países asiáticos se ha mantenido en niveles bajos, incluso cercanos a cero en China.

Debido a ello, algunos países, principalmente avanzados, continúan con incrementos en sus tasas de interés de política monetaria, mientras que otros han hecho una pausa condicionada o bien han empezado a reducir esta referencia.

En el contexto anterior, la actividad económica mundial se ha desacelerado, aunque los indicadores de corto plazo dan señales mixtas. Particularmente, en Estados Unidos el mercado laboral continúa con señales de fortaleza y en China la producción industrial aceleró su tasa de expansión y se moderaron las caídas interanuales de las cifras de comercio exterior, lo cual es interpretado por analistas internacionales como un indicio de estabilización.

En meses recientes la volatilidad de los mercados financieros internacionales aumentó debido a la incertidumbre generada por los problemas de deuda en Estados Unidos, los conflictos geopolíticos antes mencionados, la elevada inflación en algunas economías y las políticas monetarias restrictivas, que podrían mantenerse por un tiempo mayor al previsto hace un año.

En el futuro cercano hay dos aspectos del entorno internacional que preocupan a diversos analistas, uno es la evolución que pueda tener el enfrentamiento armado entre Israel y el grupo Hamás, y en particular, el impacto que tendría en los precios del petróleo si más países se suman a ese conflicto. Otro es el elevado nivel de deuda que presentan muchos países, entre ellos Estados Unidos, que bajo ciertas condiciones podría derivar en una crisis de deuda, con implicaciones negativas sobre los mercados financieros y la economía global.

Acciones de política del BCCR

En los primeros siete meses del presente año, la Junta Directiva redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en cuatro ocasiones, para un acumulado de 250 puntos básicos (p.b.), para ubicarla en 6,5% anual. Esta decisión se sustentó en el análisis del comportamiento de la inflación y la evolución prevista para esta variable y sus determinantes macroeconómicos, con base en el cual la Junta consideró que existía espacio para propiciar una postura monetaria menos restrictiva.

El proceso de reducción de la TPM se detuvo en la reunión de setiembre, cuando la Junta Directiva mantuvo esta referencia en 6,5% anual, con el objetivo de dar el espacio requerido para que las reducciones aplicadas se transmitieran al resto de tasas de interés del sistema financiero. Sin embargo, en su reunión de política monetaria de octubre, una vez valorado el comportamiento reciente y esperado de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, de los riesgos y, del rezago con que actúa la política monetaria, la Junta consideró que existía espacio para continuar con la reducción gradual, ordenada y prudente de la TPM, en procura de avanzar, en la medida en que las circunstancias lo permitan, hacia una posición neutral. Dado lo anterior, redujo la TPM en 25 p.b., para ubicar su nivel en 6,25% anual.

En el presente año el sistema financiero nacional ha mostrado una condición holgada de liquidez que fue en aumento, en buena medida debido a la expansión monetaria por la compra de dólares por parte del BCCR. Esta compra se dio en un marco de mayor disponibilidad de divisas en el mercado cambiario, determinada principalmente por operaciones del sector real. Dicho resultado es congruente con la evolución de la actividad económica, el notable desempeño de las exportaciones de bienes del régimen de zonas francas y el repunte en el turismo receptivo.

La alta disponibilidad de divisas permitió al Banco Central participar en el mercado cambiario como demandante neto y con ello atender los requerimientos del Sector Público no Bancario (SPNB) y fortalecer su posición de reservas. Dado lo anterior, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) se ubicó al 27 de octubre en el equivalente a 124,2% del valor mínimo adecuado según la metodología del FMI.

Proyecciones y acciones futuras de política monetaria

En el bienio 2023-2024, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría, en promedio, en 2,2% del PIB, por debajo del valor registrado en el 2022 (3,6% del PIB). Esta mejora estaría determinada por el buen desempeño de las exportaciones, en particular de los regímenes especiales, y por la reducción en la factura petrolera, coherente con el incremento previsto en los términos de intercambio. En ambos años el déficit sería financiado con flujos externos de mediano y largo plazo, y permitiría mantener el saldo de los activos de reserva dentro del rango que se considera adecuado según la metodología del FMI.

El ahorro financiero y el crédito al sector privado aumentarían en correspondencia con el crecimiento real de la actividad económica, la meta de inflación y el mayor grado de profundización financiera que ha experimentado el país.

El aumento del crédito sería impulsado en el 2023 por colocaciones tanto en moneda nacional como extranjera y en el 2024 principalmente por el crédito otorgado en colones, toda vez que se supone que se revierte el proceso de dolarización relativa del crédito observado en los primeros nueve meses del presente año.

Según las estimaciones preliminares del Ministerio de Hacienda, las finanzas públicas continuarían en la senda hacia la sostenibilidad, con resultados primarios positivos de 1,6% y 1,9% del PIB y déficits financieros de 3,4% y 3,0% del PIB en el 2023 y 2024, en el orden respectivo.

La revisión de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas presentada en este informe incorpora la mejor información disponible al momento, pero está sujeta a riesgos tanto externos como internos.

Del entorno externo, los riesgos en materia de inflación se inclinan al alza, en tanto que los de actividad económica a la baja. La persistencia de la inflación genera incertidumbre sobre la magnitud y duración de la política monetaria restrictiva y su impacto en el crecimiento económico. Este comportamiento se acentuaría por posibles alzas en los precios de materias primas ante la intensificación de los conflictos geopolíticos y por el efecto de fenómenos relacionados con el cambio climático, lo que causaría un impacto negativo adicional en la actividad económica.

A lo interno destaca, al igual que en el informe previo, el riesgo asociado al fenómeno El Niño. Tampoco se pueden descartar presiones en el mercado cambiario que incrementen las expectativas de variación cambiaria, lo cual se transmitiría a las expectativas de inflación. Este efecto podría reforzarse ante precios de las materias primas superiores a los incorporados en este ejercicio.

En este contexto, la Junta Directiva del BCCR reitera su compromiso con la estabilidad de precios como condición necesaria para la estabilidad macroeconómica y, congruente con ello, mantiene la meta de inflación en 3%, con un rango de tolerancia de ± 1 p.p.

Al igual que lo ha hecho hasta el momento, su política monetaria estará basada en un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación y de sus determinantes, por lo que con base en este análisis realizará los ajustes necesarios en la tasa de interés de referencia, en procura de que la inflación se ubique en valores cercanos a la meta en el horizonte de su programación macroeconómica. También con este propósito, procurará reducir los excesos monetarios, con el fin de evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales, y gestionará la liquidez activamente en el mercado de dinero.

En materia de política cambiaria, el BCCR participará en el mercado de divisas para atender sus requerimientos y los del SPNB, así como para mitigar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. Además, continuará con el análisis de eventuales cambios operativos que procuren el mejor funcionamiento de este mercado y contribuyan al proceso de formación de precios.

Finalmente, consecuente con los esfuerzos para mejorar su comunicación con el público en general y los mercados en particular, el Banco Central proveerá información y explicará los elementos relevantes de la coyuntura económica y los fundamentos de las decisiones de política monetaria, cambiaria y del sistema financiero, con el fin de contribuir con un proceso informado de construcción de expectativas que facilite la convergencia de la inflación al objetivo inflacionario.

Descargue el documento del IPM en este enlace:

<https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/IPM-octubre-2023-informe.pdf>

Descargue la presentación del IPM en este enlace:

<https://www.bccr.fi.cr/publicaciones/DocPoliticaMonetariaInflacin/Presentacion-IPM-Octubre-2023.pdf>