

Comentario sobre la economía nacional N.º 7-2023

31 de julio del 2023

Nota: este Comentario corresponde al comunicado de prensa titulado *BCCR revisa al alza la proyección de crecimiento económico, el PIB crecería 4,2% en el 2023 y 3,8% en el 2024*, publicado el 31 de julio del 2023.

El Banco Central de Costa Rica (BCCR) revisó al alza las proyecciones de crecimiento económico para el 2023 y el 2024 en 0,9 y 0,2 puntos porcentuales (p.p.), en ese orden, con respecto a la estimación publicada en abril pasado. Estas proyecciones fueron anunciadas por las autoridades del Banco, este lunes, en la presentación del Informe de Política Monetaria correspondiente a julio del 2023.

Para el 2023 se estima un mejor resultado tanto de la demanda externa como de la interna. La primera sería impulsada, principalmente, por productos manufacturados y agrícolas, servicios empresariales y el turismo receptor, mientras que en la segunda incidirían el mayor dinamismo de la inversión y el consumo. Este último incentivado por el crecimiento del ingreso disponible, dada la mejora en los términos de intercambio.

En el 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) se sustentaría en la evolución de la demanda interna y, en menor medida, de la externa, pues las exportaciones se desacelerarían de forma coherente con un menor crecimiento económico de los principales socios comerciales.

Pese a la mejora en el PIB, este se mantendría por debajo de su nivel potencial, por lo que, por la vía de la demanda agregada no se generarían presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación.

En cuanto a las operaciones con el sector externo, las previsiones apuntan a un menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos con respecto al 2022 para ubicarlo, como proporción del PIB, en 2,6% en el 2023 y en 2,2% en el 2024. Estos resultados estarían determinados por el buen desempeño de las exportaciones, en particular de los regímenes especiales, y por la reducción en la factura petrolera, coherente con la mejora prevista 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 por encima del nivel mínimo 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, por su parte, 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 una reversión del proceso de dolarización relativa del crédito observado en los últimos meses.

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 déficit financieros de 3,5% y 3,0% del PIB en el 2023 y 2024, en el orden respectivo.

En cuanto a la inflación, se estima que el choque desinflacionario tendrá una magnitud mayor a la prevista en el informe de abril pasado. Ello hace prever que el retorno de la inflación (general y subyacente) al rango de tolerancia alrededor de la meta, desde valores inferiores a dicho rango, sería más lento de lo considerado en esa ocasión, con un balance de riesgos que se inclina a la baja, pero que se equilibra hacia el final del horizonte de pronóstico. La inflación general ingresaría a ese rango hacia el tercer trimestre del 2024 y la subyacente lo haría en el primer trimestre de ese año.

Acciones de política del BCCR

En los primeros siete meses del 2023 la Junta Directiva del BCCR redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en cuatro ocasiones, para un acumulado de 250 puntos base (p.b.) y un nivel que a partir del 27 de julio se ubicó en 6,5%.

La decisión del directorio en cada ocasión se fundamentó en el análisis del comportamiento reciente de la inflación, de la trayectoria de su pronóstico y de sus determinantes macroeconómicos, así como de los riesgos que estima comprometerían la consecución del objetivo inflacionario.

Con base en ese análisis la Junta Directiva consideró que existía espacio para que la política monetaria fuera menos restrictiva. Con excepción de la discusión realizada en julio, la Junta Directiva advirtió en esas ocasiones que, aunque la reducción observada en la inflación había sido más rápida de lo previsto, estimaba que el balance de riesgos para la proyección de inflación en el mediano plazo se inclinaba al alza y su materialización podría elevar nuevamente la inflación a valores por encima del límite superior del rango de tolerancia. En julio, si bien esos riesgos se inclinaron a la baja, el directorio consideró crítico mantener la prudencia en los ajustes de la TPM.

Por otra parte, la liquidez del sistema financiero se mantuvo holgada debido, principalmente, al efecto expansivo de la compra de divisas del BCCR. Esta compra se dio en un contexto de mayor disponibilidad de divisas en el mercado cambiario, aunque a partir de mayo se ha observado un menor superávit en relación con los meses previos.

Como se indicó en el informe de abril, el comportamiento del mercado cambiario responde a una mayor liquidación neta de divisas asociada a operaciones del sector real de la economía, consecuente, entre otros, con la recuperación de la industria de turismo receptivo, la evolución de las exportaciones y la inversión directa.

En este contexto de alta disponibilidad de divisas, el BCCR ha participado en el mercado cambiario como demandante neto. Al 25 de julio pasado había realizado compras netas por USD 4.238,0 millones, que permitieron atender sus requerimientos y los del Sector Público no Bancario (SPNB) y fortalecer, así, su posición de reservas. A esa fecha el saldo de las reservas internacionales netas se ubicó en USD 11.306,2 millones, equivalente a 125,0% del valor mínimo adecuado según la metodología del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Proyecciones

Los organismos financieros internacionales estiman que en el 2023 la economía mundial se desacelerará en un contexto de alta incertidumbre. En particular, el FMI prevé que la actividad económica crecerá 3,0% tanto en este año como en el próximo. Si bien esa tasa significa una desaceleración con respecto al 2022, en comparación con las estimaciones publicadas en abril pasado, representan una mejora de 0,2 p.p. particularmente para el presente año.

Según este organismo, los riesgos sobre el crecimiento económico mundial continúan sesgados a la baja y están asociados, principalmente, a una inflación persistente, políticas monetarias más restrictivas, tensiones geopolíticas, episodios de tensión financiera y posibles desastres naturales asociados al cambio climático.

En materia de inflación, el FMI prevé que la inflación global disminuya de 8,7% en el 2022 a 6,8% en el 2023 y 5,2% en el 2024, aunque continuaría por encima de los objetivos establecidos por los bancos centrales de las principales economías. Las políticas monetarias restrictivas y la disminución en los precios internacionales de las materias primas influirían en este comportamiento de la inflación.

Riesgos para las proyecciones

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. En el ámbito externo, persisten los riesgos asociados a la duración y magnitud de la postura restrictiva de la política monetaria y a la intensificación de los conflictos geopolíticos.

A lo interno, se ha acentuado con respecto al informe previo, el riesgo asociado al fenómeno El Niño, en tanto que se ha disipado el relacionado con la resistencia de las expectativas de inflación a ubicarse dentro del rango de tolerancia. Adicionalmente, no se pueden descartar presiones en el mercado cambiario que incrementen las expectativas de variación cambiaria que se transmitan a las expectativas de inflación, y de esta forma, incidan al alza en la inflación.

Acciones futuras de política monetaria

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%.

Al igual que lo ha hecho en las últimas dos décadas, 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 su 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, gestionará la liquidez del sistema financiero para evitar que la persistencia de excesos monetarios genere presiones inflacionarias adicionales.

En materia de política cambiaria, acorde con lo dispuesto en su Ley Orgánica, el Banco Central participará en el mercado cambiario para atender sus requerimientos y los del SPNB y 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, 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.