

EVOLUCIÓN DEL PIB REAL Y LA BALANZA DE PAGOS EN EL II TRIMESTRE DEL 2017

División Económica

SETIEMBRE 2017

EVOLUCIÓN DEL PIB REAL Y DE LA BALANZA DE PAGOS DE COSTA RICA

Segundo trimestre 2017¹

En el segundo trimestre del 2017 la actividad económica, medida con la tendencia ciclo del Producto Interno Bruto (PIB) real, creció a una tasa anualizada de 3,5%, reflejo de una mayor demanda externa así como de la contribución positiva del consumo final, tanto de los hogares como del Gobierno. En la comparación interanual, la producción presenta un crecimiento de 4,0%.

Por su parte, según la balanza de pagos en el segundo trimestre el país registró un endeudamiento neto con el resto del mundo equivalente a 0,6% del PIB del 2017, el cual fue financiado con flujos de ahorro externo de largo plazo; principalmente con inversión directa. En este lapso la cuenta financiera de la balanza de pagos registró una salida neta en los flujos de capital diferentes a la inversión directa, la cual estuvo determinada, en buena medida, por la decisión de agentes económicos locales de dolarizar el ahorro financiero y de cancelar créditos recibidos en moneda extranjera. Esta evolución de los flujos financieros propició una depreciación de la moneda nacional y una reducción en los activos de reserva en poder del Banco Central de EUA\$465 millones.

1. PRODUCCIÓN²:

La actividad económica en el segundo trimestre aumentó 3,5% (variación trimestral anualizada), resultado que se asocia a la evolución de la demanda externa, tanto de bienes como de servicios. En bienes destacaron las ventas de piña, azúcar, productos de hierro y equipo e implementos médicos, mientras que en servicios, el ingreso de turistas y los servicios empresariales continúan siendo los principales determinantes.

Por su parte, el consumo final de los hogares creció 1,9%, resultado, aunque positivo, refleja una desaceleración de esta variable desde el segundo trimestre del 2016, lo que es coherente con los resultados de la Encuesta de Confianza de los Consumidores³ así como

¹ Los resultados referentes al Producto Interno Bruto Trimestral y sus componentes por el lado de la oferta y del gasto están calculados siguiendo el marco metodológico de las cuentas nacionales con base móvil (año de referencia 2012), mientras que las cuentas internacionales del país que se presentan en este documento, son elaboradas con base en las recomendaciones metodológicas de la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBPG) del Fondo Monetario Internacional (FMI).

² El análisis se basa en las series de tendencia ciclo. Los porcentajes de cambio son respecto al trimestre previo y se expresan en forma anualizada.

³ Según los resultados de la encuesta de confianza de los consumidores elaborada por la Universidad de Costa Rica (Encuesta No.55, agosto 2017), prevalece un ambiente de incertidumbre entre los consumidores ante expectativas de aumento en el precio del petróleo, tasas de interés y tipo de cambio.

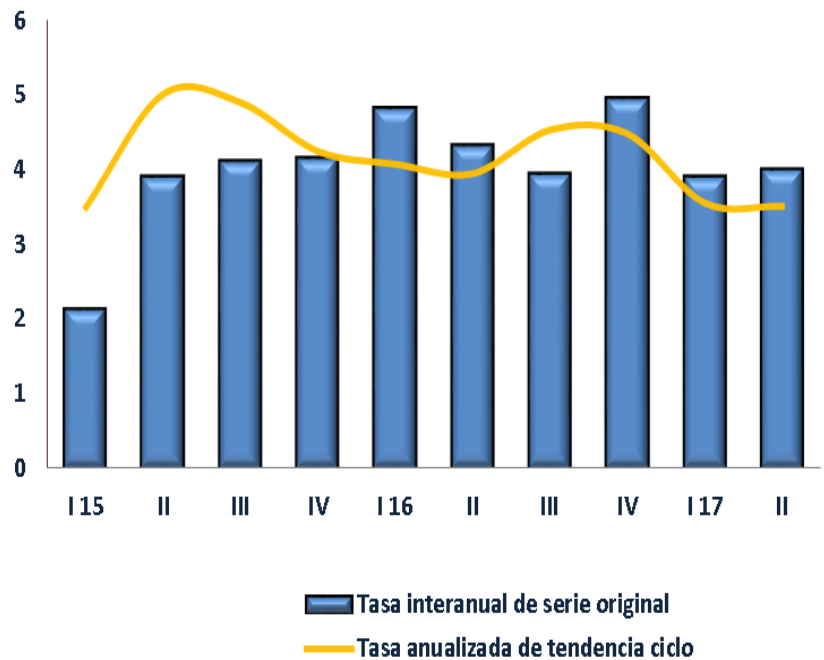
con la moderación en el crecimiento del ingreso disponible real⁴, y en el financiamiento bancario por medio de préstamos para consumo⁵.

En lo que respecta al gasto en consumo final de Gobierno, éste creció 2,5% por el efecto combinado del aumento en la contratación de nuevas plazas (principalmente en el Ministerio de Educación Pública (MEP), universidades, Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) y el Ministerio de Seguridad Pública) y del incremento en la compra de bienes y servicios.

La formación bruta de capital fijo, por su parte, se redujo 10,6% (-5% el trimestre previo), explicado por un menor gasto en inversión en obras privadas no residenciales y en infraestructura⁶, lo cual es coherente con el resultado observado en la industria de la construcción. Aunado a lo anterior, hubo una reducción de la inversión en bienes de capital de origen importado, principalmente de equipo para transporte.

Finalmente, las importaciones de bienes y servicios mostraron un desempeño positivo, en el primer caso, debido a la mayor adquisición de insumos vinculados con la industria agropecuaria y metalúrgica y en el segundo; al aumento en los servicios relacionados con viajes y las licencias y derechos de uso de marcas.

Gráfico 1
Producto Interno Bruto Real Trimestral
- Tasas de variación porcentual-



⁴ El ingreso disponible puso de manifiesto el impacto negativo del deterioro en los términos de intercambio (3,0%) debido principalmente al crecimiento en el precio del cóctel de hidrocarburos (10,3% contra una reducción de 27,7% en el segundo trimestre del 2016) además del precio de productos de hierro (crecimiento superior al 15% que contrasta con la reducción cercana al 12% en igual periodo del año previo).

⁵ Particularmente, el flujo del crédito en moneda extranjera se ha reducido en EUA\$136,5 millones con respecto al nivel de diciembre 2016.

⁶ Dentro de las cuales se encuentran piscinas, mejoras eléctricas, urbanización.

Cuadro 1. Producto Interno Bruto Real Trimestral, según gasto
- tasa de variación anualizada de la serie de tendencia ciclo - /1
- Porcentajes -

	2016				2017	
	I	II	III	IV	I	II
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4,1	3,9	4,5	4,5	3,5	3,5
DEMANDA INTERNA						
Consumo Final de Hogares	4,2	4,4	3,2	3,2	3,1	1,9
Consumo de Gobierno	2,8	3,2	3,2	2,9	2,5	2,5
Formación de Capital Fijo	-3,9	5,6	7,7	6,4	-5,0	-10,6
Variación de Existencias como porcentaje PIB	2,3	-0,9	0,1	0,4	1,1	-0,7
EXPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS						
Bienes	11,3	8,6	7,3	7,3	8,2	7,9
Servicios	11,5	9,6	8,6	8,6	8,8	9,0
IMPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS						
Bienes	7,8	5,0	1,4	0,6	2,4	5,6
Servicios	15,0	12,9	11,7	10,5	10,8	11,3

1/ Incluye la variación de existencias. Dadas las oscilaciones que puede mostrar esta variable, en magnitud y signo, se presenta como porcentaje del PIB.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Desde la óptica de la producción, en línea con lo que se ha informado para el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), el crecimiento del segundo trimestre está sustentado en las actividades de servicios, principalmente empresariales⁷ y financieros⁸, a la vez que se mantiene el dinamismo en la producción de las empresas del régimen especial de la manufactura, y la evolución favorable de la industria agropecuaria, la mayor parte impulsadas por la evolución de la producción destinada al mercado externo.

Finalmente, la construcción disminuyó 16,7%, debido a una reducción en la construcción con destino privado, que se explica por una menor inversión en edificaciones no residenciales y en infraestructura toda vez que aumentó la construcción con destino público relacionada con infraestructura vial y educativa.

⁷Entre otros, los relacionados con gestión financiera y recursos humanos, de apoyo de oficina y a empresas; además de los servicios de publicidad y estudios de mercado.

⁸El crecimiento de esta actividad está explicado por los mayores ingresos por comisiones cobradas especialmente por los bancos a comercios afiliados por la utilización de tarjetas de débito y crédito así como por el moderado aumento en el servicio de colocación de crédito al sector privado y captación a la vista..

Cuadro 2. Producto Interno Bruto Real Trimestral, según Industria
- tasa de variación anualizada de la serie de tendencia ciclo -
- Porcentajes -

	2016				2017	
	I	II	III	IV	I	II
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4,1	3,9	4,5	4,5	3,5	3,5
Agricultura, silvicultura y pesca	7,4	3,3	2,9	5,2	2,7	4,6
Industria manufacturera	8,0	4,6	2,2	3,2	5,2	5,3
Construcción	-12,0	-3,3	10,9	20,5	-6,1	-16,7
Comercio y reparación de vehículos	3,9	3,5	3,4	3,4	3,0	3,4
Transporte y almacenamiento	5,6	5,5	3,2	4,0	8,9	8,8
Información y comunicaciones	9,5	6,4	4,1	6,9	8,3	6,9
Actividades financieras y de seguros	16,0	12,0	8,1	8,3	10,0	9,6
Actividades profesionales, científicas, técnicas, admini	8,0	9,5	11,9	9,9	8,3	9,1
Resto /1	3,0	2,6	1,6	1,5	2,0	2,3

1/ Incluye servicios de electricidad, agua, servicios de intermediación financiera medidos indirectamente, actividades inmobiliarias, administración pública, servicios comunales, sociales y personales y, la actividad de minas y canteras.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

1. BALANZA DE PAGOS⁹:

En el segundo trimestre del 2017 el endeudamiento neto del país alcanzó 0,6% como proporción del PIB (levemente superior al 0,5% de igual lapso del año anterior). El déficit observado en la cuenta corriente fue consecuencia del resultado en el ingreso primario¹⁰, derivado de la retribución a los factores de producción pertenecientes a no residentes y del intercambio de bienes, compensado en parte por el balance superavitario de la cuenta de servicios y el ingreso secundario¹¹.

La cuenta de bienes reflejó un déficit de EUA\$1.053 millones, inferior en 16,4% al observado en igual trimestre del año previo. El monto de las ventas externas aumentó 6,5% (impulsado por azúcar de caña, melazas, jarabes, piña, productos básicos de hierro y acero, instrumentos y suministros médicos y dentales) mientras que el valor de las compras externas de bienes disminuyó 0,7%, pese al incremento observado en factura petrolera con relación a igual período del 2016 (2,8%)¹².

El superávit de la cuenta de servicios presentó una leve reducción con respecto al mismo lapso del año anterior (0,5%), principalmente por las mayores salidas por concepto de viajes (32,8%) y pagos por el uso de propiedad intelectual (25%). Por su parte, el grupo de ventas externas conformado por viajes (12,0%) y apoyo empresarial (8,1%) continuó con un buen dinamismo; tasas superiores al crecimiento promedio del resto de la economía.

El ingreso primario registró una erogación neta EU\$213 millones mayor respecto al mismo período del año 2016, por retribuciones más altas a los factores de producción pertenecientes a no residentes, relacionados con los flujos de inversión directa canalizados hacia la economía costarricense. Por su parte, el ingreso secundario neto se contrajo en 7,2% en el mismo lapso¹³.

Los flujos netos de la cuenta financiera presentaron una salida de recursos por EUA\$28 millones, cifra que contrasta con la del año previo, cuando hubo un ingreso de EUA\$472 millones. En general, las cifras de la cuenta financiera de la balanza de pagos reflejaron una recomposición de activos y pasivos financieros por parte de los agentes económicos, producto de una mayor captación en moneda extranjera por parte de los intermediarios

⁹Este apartado hace referencia a tasas de variación interanuales, a menos que se indique otra cosa.

¹⁰Ingreso primario incluye la remuneración a los factores tales como trabajo y capital, en forma de salarios, utilidades sobre las inversiones e intereses.

¹¹Ingreso secundario incorpora remesas personales, así como donaciones, impuestos, cargos y beneficios de la seguridad social e indemnizaciones de seguros

¹²La factura petrolera ascendió a EUA\$315 millones. La cantidad de barriles importados disminuyó un 6,8%, en tanto, el valor unitario medio del barril del producto combinado de importación fue mayor al pasar de EUA\$53,0 en el segundo trimestre del 2016 a EUA\$58,5 en el 2017.

¹³Por una combinación de eventos: Caída de los recursos netos recibidos por las otras sociedades financieras y no financieras y, el aumento de las remesas netas.

financieros en ese lapso, el cual fue canalizado, en parte, a la cancelación de pasivos e incremento de activos externos.

En particular, el endeudamiento neto del sector público fue EUA\$109 millones, menor al observado en igual lapso de un año previo de EUA\$443 millones; en tanto, el sector privado financiero y no financiero registró una salida neta por EUA\$137 millones. Este comportamiento estuvo influido por flujos de capital distintos de la inversión directa y, particularmente incidió la tendencia a la dolarización del ahorro local en un marco de deterioro del premio por inversiones en colones y de preferencia por créditos en moneda nacional.

Por su parte, los flujos de inversión directa hacia el país continuaron y fueron canalizados a la manufactura (43,1%), servicios y comercio (27,0%), y a las actividades relacionadas con el turismo e inmobiliaria (19,6%). Estos recursos (1,4% como proporción del PIB) permitieron más que financiar el déficit de la cuenta corriente.

En el II trimestre del 2017 los activos de reserva disminuyeron EUA\$465,0 millones,¹⁴ de esta forma, al cierre de junio el saldo de activos externos representó un 11,8% del Producto Interno Bruto, porcentaje previsto en la revisión del Programa Macroeconómico.

¹⁴ El saldo de las RIN cayó EUA\$461,3 millones; esto es sin ajustes metodológicos por cambios en precios y tipos de cambio, principalmente.

Cuadro 3. Balanza de Pagos
del segundo trimestre de cada año
Cifras en millones de EUA \$

	2016	2017 ^{1/}
I Cuenta corriente (A+B+C+D)	-329	-351
A. Bienes	-1.260	-1.053
Exportaciones FOB	2.735	2.912
Importaciones CIF	3.995	3.965
De los cuales: Hidrocarburos	307	315
B. Servicios	1.430	1.423
De los cuales: Viajes	767	823
C. Ingreso Primario	-616	-829
D. Ingreso Secundario	116	108
II Cuenta de Capital	19	9
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-) (I+II)	-311	-342
III Cuenta financiera (sin cambio en RIN)	-472	28
Sector Público	-443	-109
Sector Privado	-29	137
De los cuales: Inversión Directa Neta	-595	-719
IV Errores y emisiones	-192	-95
V Activos de Reserva (I+II-III+IV) ^{2/}	-31	-465
Partidas informativas		
PIB (millones de dólares)	57.138	57.638
Endeudamiento Neto / PIB	-0,5%	-0,6%
Cuenta Corriente / PIB	-0,6%	-0,6%
Cuenta Comercial / PIB	-2,2%	-1,8%
Balance de Servicios / PIB	2,5%	2,5%
Balance de Ingreso Primario / PIB	-1,1%	-1,4%
Cuenta financiera / PIB	-0,8%	0,0%
Pasivos de Inversión directa / PIB	1,4%	1,4%
Saldo RIN / PIB	13,6%	11,8%

1/ Datos preliminares.

2/ (+) aumento; (-) disminución. Incluye ajuste de metodología de balanza de pagos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2.1 ACTIVOS DE RESERVA Y MERCADO CAMBIARIO.

Al cierre del primer semestre del 2017 las reservas internacionales netas del Sistema Bancario Nacional registraron un saldo de EUA\$7.577,6 millones (activos por EUA\$8.737,0 millones y de pasivos de corto plazo por EUA\$1.159,4 millones).

En este contexto, el balance de situación del Sistema Bancario Nacional registró una disminución en las reservas netas de EUA\$281,5 millones respecto a marzo 2017, resultado del aumento neto en las reservas de los bancos comerciales por EUA\$179,8 millones¹⁵ y una reducción de los activos de reserva del BCCR por EUA\$461,3 millones.

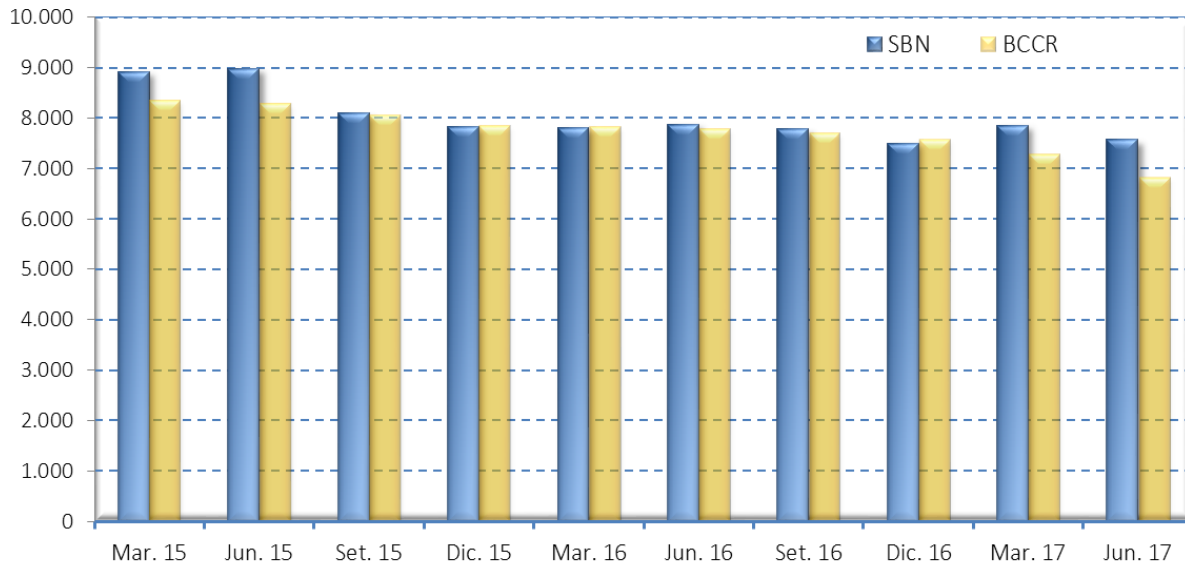
El incremento neto en las reservas de los bancos comerciales para el II trimestre del año, coincide con una caída en el premio por ahorrar en colones que motivó a los agentes económicos a trasladar sus ahorros de moneda nacional a moneda extranjera, reforzado además por un aumento en la expectativa de depreciación de la moneda nacional. Esta condición provocó un aumento en las captaciones en moneda extranjera del sistema bancario, acompañado de una reducción en la demanda de crédito interno en divisas. Dado lo anterior, los agentes bancarios cancelaron parte de sus pasivos en moneda extranjera con el exterior y aumentaron sus activos externos en entidades no residentes.

En este contexto, en el segundo trimestre del año el Banco Central aumentó la tasa de política monetaria en 275 puntos base y vendió divisas por \$483 millones. Esta última decisión explicó buena parte de la caída de los activos de reserva del Banco Central en este mismo lapso.

Al término de junio 2017, el saldo de activos de reserva en poder del Banco Central ascendió a EUA\$6.812,6 millones, este monto representa un 11,8% del PIB estimado en la revisión del Programa Macroeconómico 2017-2018 para el año en curso, cubre 5,4 meses del valor de las importaciones de mercancías del régimen definitivo estimadas para el año, y es equivalente a 1,5 veces la base monetaria al 30 de junio del 2017.

¹⁵ El cual se explica por un aumento de activos por EUA\$114,8 millones y una disminución de los pasivos de corto plazo de EUA\$65,0 millones.

Gráfico 3
Reservas Internacionales Netas del Sistema Bancario Nacional
Saldo en millones de dólares



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Al cierre del II trimestre 2017, el resultado neto en ventanilla de los intermediarios financieros autorizados para realizar operaciones cambiarias cerró con un déficit de EUA\$410,9 millones, el cual fue superior en más de cuatro veces al observado en el primer trimestre del año (EUA\$96,8 millones). El déficit estuvo concentrado en los meses de mayo y junio (EUA\$253,5 millones y EUA\$227,3 millones, respectivamente) y fue explicado por el incremento en la demanda media diaria de divisas de EUA\$5,1 millones con respecto al trimestre anterior, mientras que la oferta media diaria fue mayor en EUA\$0,8 millones.

En el segundo trimestre del año, el tipo de cambio promedio en MONEEX mostró un incremento con respecto al trimestre previo y se ubicó en ₡571,39 (₡560,06 en el I trimestre), con una depreciación de la moneda nacional respecto al dólar de 1,9% en abril-junio. Esta variable presentó una mayor volatilidad, con un coeficiente de variación y una desviación estándar de 1,2% y ₡7,1 respectivamente (0,6% y ₡3,3 en el trimestre previo).

2.2. CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS AJUSTADA ESTACIONALMENTE SEGÚN MBP6

Cifras preliminares al II trimestre del 2017 señalan un déficit de cuenta corriente ajustado por estacionalidad de EUA\$473 millones (EUA\$469 en el I trimestre). Este leve incremento con respecto al trimestre previo está asociado a un aumento en el déficit del ingreso primario y una caída en el superávit del ingreso secundario que en conjunto representaron una desmejora en la cuenta corriente de EUA\$113 millones, cifra que fue contrastada con una mejora en la balanza comercial (bienes y servicios) por EUA\$110 millones.

La brecha negativa en la cuenta de ingreso primario fue de UA\$788 millones, lo que implicó un incremento con respecto al trimestre previo de EUA\$94 millones asociado principalmente, a mayores utilidades y pagos de dividendos a empresas de inversión directa, mientras que el resultado del ingreso secundario, tradicionalmente positivo, se redujo EUA\$19 millones.

Por su parte, la mejora en balanza comercial con respecto al trimestre anterior de 7,7% (EUA\$90 millones) respondió al incremento de las ventas externas de bienes de 2,5% y la reducción en las importaciones de 0,6%. La cuenta de servicios mostró un incremento en el superávit de EUA\$20 millones, explicado por el mayor dinamismo de las exportaciones (EUA\$62 millones), especialmente en el rubro de viajes y a un incremento en menor cuantía de las importaciones (EUA\$42 millones), asociadas en buena medida a mayores salidas por concepto de viajes y de servicios de apoyo empresarial.

Cuadro 4. Costa Rica: Balanza de pagos con componentes ajustados por estacionalidad
Millones de EUA\$

	2016				2017	
	I	II	III	IV	I	II
CUENTA CORRIENTE	-319	-451	-430	-492	-469	-473
A. Bienes	-946	-1.272	-1.050	-1.150	-1.165	-1.075
Exportaciones FOB	2.467	2.544	2.554	2.602	2.641	2.708
Importaciones CIF	3.412	3.816	3.604	3.752	3.806	3.783
B. Servicios	1.262	1.274	1.252	1.326	1.255	1.275
Exportaciones	2.109	2.145	2.156	2.237	2.213	2.275
Importaciones	847	871	904	912	958	1.000
C. Ingreso Primario	-760	-575	-758	-768	-694	-788
Crédito	70	93	83	71	95	86
Débito	830	668	842	839	788	874
D. Ingreso Secundario	124	123	126	100	134	115
Crédito	231	234	235	217	250	230
Débito	107	111	108	117	115	116

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Principales términos utilizados:

Tasa interanual: Variación porcentual de un trimestre con respecto a igual trimestre del año anterior.

Tasa trimestral anualizada: corresponde a la siguiente fórmula: $((X_t/X_{t-1})^4)*100-100$; donde:

X_t = nivel medio observado de la tendencia ciclo de la variable X del trimestre t.

X_{t-1} = nivel medio observado de la tendencia ciclo de la variable X en el trimestre anterior, t-1.

“^” corresponde al operador de función exponencial.

En este caso el exponente es 4.

Aceleración: Diferencia absoluta entre la tasa de variación del trimestre con respecto a la del trimestre inmediato anterior. Si la diferencia absoluta es negativa se refiere a desaceleración.

p.p: Se refiere a puntos porcentuales.

Dólares: Se refiere a dólares de los Estados Unidos.

MONEX: Mercado de monedas extranjeras.