

EVOLUCIÓN DEL PIB REAL Y LA BALANZA DE PAGOS EN EL III TRIMESTRE DE 2018

División Económica

DICIEMBRE 2018

Tercer trimestre 2018¹

En el tercer trimestre de 2018 la actividad económica del país, medida con la tendencia ciclo del Producto Interno Bruto (PIB), creció a una tasa interanual de 2,1% con lo que mantiene la tendencia a la desaceleración mostrada durante el 2017. Lo anterior debido a la combinación de factores tanto externos como internos, en el primer caso, relacionados con la situación política de Nicaragua que ha impactado el intercambio comercial con el resto de la región centroamericana y en el segundo, derivados de la incertidumbre existente en ese momento, sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas así como las protestas de algunas organizaciones sindicales en oposición al proyecto de Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas². La variación anualizada de la serie de tendencia ciclo de la producción registró un crecimiento de 1,0%.

Por su parte, según la balanza de pagos, en ese mismo lapso, el país presentó un déficit en cuenta corriente equivalente a 0,6% del PIB de 2018, lo cual aunado a los egresos netos en la cuenta financiera originó una reducción de activos de reserva por USD 581 millones.

1. PRODUCCIÓN³:

La actividad económica en el tercer trimestre aumentó 2,1% reflejo de un mayor gasto en consumo privado así como de la contribución positiva de la demanda externa de bienes.

El consumo de los hogares creció 2,1%, resultado que, aunque positivo, está por debajo de la variación media de 2017 (2,9%), lo que es coherente con los resultados de la Encuesta de Confianza de los Consumidores⁴, el menor crecimiento del crédito al sector

¹ El 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 fueron elaboradas con base en las recomendaciones metodológicas de la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6) del Fondo Monetario Internacional (FMI).

² Este proyecto pasó a ser Ley de la República el 4 de diciembre de 2018.

³ El análisis se basa en las series de tendencia ciclo. Los porcentajes de cambio son respecto a igual trimestre del año previo.

⁴ Los resultados de agosto y noviembre evidencian una reducción de 10 y 16,4 puntos en la confianza del consumidor (34,9 y 28,6 desde 45,0 puntos en mayo) cuando prevalecía un ambiente de creciente incertidumbre por la tardanza en un acuerdo legislativo para lograr la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

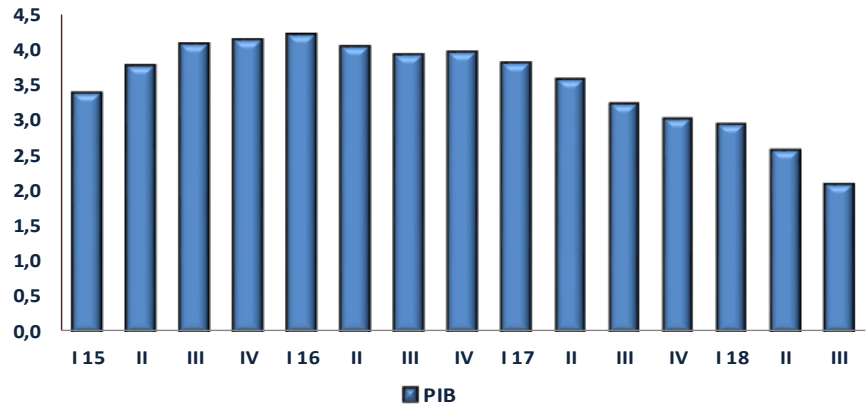
privado para consumo⁵ y el comportamiento del ingreso disponible real⁶. Por tipo de productos, este resultado se reflejó en una moderación en el crecimiento del consumo de aparatos electrodomésticos, prendas de vestir además de una disminución en el consumo de bienes importados (vehículos y alimenticios).

Coherente con un enfoque de contención del gasto en el Gobierno Central, el gasto de consumo final del gobierno general tuvo un crecimiento de 0,7%, además del impacto negativo de las protestas de algunas organizaciones sindicales en oposición a la reforma fiscal⁷.

La formación bruta de capital fijo, por su parte, aumentó 1,1% explicado por el efecto combinado del mayor gasto en inversión en obras privadas no residenciales⁸ así como en bienes de capital de origen importado (maquinaria industrial y para la construcción).

En el trimestre en comentario, la demanda externa por bienes creció 5,2%, particularmente de implementos médicos⁹ que atenuó el impacto negativo sobre las exportaciones del régimen definitivo debido la situación política de Nicaragua que afectó los flujos de comercio con la región centroamericana¹⁰. Por su parte, las exportaciones de servicios mostraron un crecimiento prácticamente nulo (0,1%) que guarda relación

Gráfico 1
Producto Interno Bruto en volumen
- Tasas de variación interanual -



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁵ Particularmente, el crédito en colones dirigido al consumo aumentó 4,9% en el periodo julio a setiembre 2018 (11,8% en igual periodo de 2017).

⁶ La evolución del ingreso disponible puso de manifiesto el impacto negativo del deterioro en los términos de intercambio (-3,5%) debido al crecimiento en el precio del cóctel de hidrocarburos además del precio del trigo, productos de hierro y acero, que se sumó a la reducción de precios de exportación de piña, café, azúcar y aceites vegetales, entre otros.

⁷ Este evento paralizó parcialmente las actividades brindadas por el Gobierno en los centros educativos y en los servicios de salud, éstos últimos en menor magnitud.

⁸ Principalmente proyectos para fines comerciales (Centro comercial Oxígeno) y de expansión de algunas empresas multinacionales.

⁹ Catéteres, equipo de infusión y transfusión e implantes mamarios, principalmente. En el 2018 se consolidó el mercado de China para este tipo de productos.

¹⁰ Esta situación inició en abril y su impacto se ha ido acentuando en el transcurso del año lo que provocó una desaceleración en los flujos comerciales con Centroamérica, y una caída de alrededor de 21% en el valor de las exportaciones a Nicaragua en el tercer trimestre de 2018.

con la limitación en la disponibilidad del recurso humano especializado requerido para su prestación.

Finalmente, el desempeño negativo de las importaciones de bienes (2,3%) se explica por la menor cantidad de barriles de hidrocarburos importados así como de vehículos e insumos vinculados con las industrias de papel, químicas y alimenticias. Coherente con la desaceleración del comercio (interno y externo), se observó una disminución de 4,8% en las importaciones de servicios, especialmente transporte de mercancías y viajes.

Producto Interno Bruto en volumen, según gasto
- Tasa de variación Interanual de la serie de tendencia ciclo -
- Porcentajes -

	2017				2018		
	I	II	III	IV	I	II	III
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3,8	3,6	3,2	3,0	2,9	2,6	2,1
DEMANDA INTERNA							
Consumo Final de Hogares	3,0	2,9	2,8	2,9	2,8	2,5	2,1
Consumo de Gobierno	3,4	3,5	3,3	2,9	3,0	2,2	0,7
Formación de Capital Fijo	4,4	-1,8	-7,6	-7,3	-3,0	0,2	1,1
Variación de Existencias como porcentaje PIB ^{/1}	2,5	-1,4	1,1	1,8	0,7	-0,2	-1,0
EXPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS							
Bienes	7,2	6,9	6,4	5,8	5,3	5,1	5,2
Servicios	6,3	5,6	3,0	1,6	1,6	0,3	0,1
IMPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS							
Bienes	3,1	1,3	0,5	0,6	0,5	-0,4	-2,3
Servicios	11,5	10,2	7,3	2,4	-2,0	-4,2	-4,8

^{/1} Dadas las oscilaciones que puede mostrar esta variable, en magnitud y signo, se presenta como porcentaje del PIB.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Según actividades, hubo una tendencia a la moderación en el crecimiento en la mayor parte de ellas. Destacan:

- **Manufactura.** Si bien hubo un impulso en la actividad de las empresas del régimen especial, la situación política de Nicaragua redujo la demanda por nuestros productos de exportación fabricados por las empresas del régimen definitivo¹¹ que se sumó a la menor producción de artículos plásticos, metálicos y de papel, entre otros.

¹¹ Cerca del 25% de la producción de este grupo de empresas se dirige al mercado externo.

- Agropecuario. La pérdida de dinamismo de productos exportables¹² así como la afectación del hongo de la roya en la actividad cafetalera explican el resultado en esta actividad (2,6% contra 3,4% el trimestre previo).
- Actividad comercial, acorde con la evolución del consumo de hogares e importaciones, este grupo mostró un crecimiento prácticamente nulo¹³.
- Servicios de enseñanza y salud, y los de administración pública. La moderación en el crecimiento fue producto de la participación de funcionarios de algunas entidades públicas en el movimiento de protesta en contra de la reforma fiscal

Por su parte, el desempeño positivo en proyectos no residenciales contribuyó al aumento de 6,3% en la construcción, de forma que más que compensó la menor ejecución de obras de infraestructura pública, éstas últimas debido a que no han iniciado nuevos proyectos de un tamaño similar al de las obras de infraestructura educativa universitaria y de la Terminal de Contenedores de Moín, que se encuentran en la etapa de finalización.

Cuadro 2. Producto Interno Bruto en volumen, según Industria
- tasa de variación interanual de la serie de tendencia ciclo -
- Porcentajes -

	2017				2018		
	I	II	III	IV	I	II	III
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3,8	3,6	3,2	3,0	2,9	2,6	2,1
Agricultura, silvicultura y pesca	4,8	4,9	4,8	4,4	4,1	3,4	2,6
Industria manufacturera	4,0	3,9	4,0	3,4	2,7	1,7	1,0
Construcción	8,0	1,3	-6,2	-9,9	-1,8	6,4	6,3
Comercio y reparación de vehículos	3,6	3,4	3,1	2,7	2,2	1,5	0,9
Transporte y almacenamiento	2,6	3,5	4,1	3,9	2,9	2,3	2,4
Información y comunicaciones	4,3	5,2	5,5	5,5	5,4	5,1	5,3
Actividades financieras y de seguros	8,6	6,5	5,3	4,7	3,9	3,7	4,2
Actividades profesionales, científicas, técnicas, admini	6,7	6,8	6,2	5,4	4,7	3,8	2,6
Resto ^{1/}	2,3	2,5	2,8	3,1	2,9	2,4	1,6

^{1/} Incluye servicios de electricidad, agua, administración pública, comunales, sociales y personales e intermediación financiera. Además de las actividades inmobiliarias y la de minas y canteras.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹² Principalmente banano y piña. En el primer caso, relacionado con las condiciones climatológicas (bajas temperaturas) de los primeros meses del año que afectaron el rendimiento de esta fruta. En el segundo caso, la sobreoferta de piña en el mundo redujo sus precios internacionales lo que incidió en una reducción de la colocación del producto costarricense en los mercados de exportación.

¹³ En este grupo destaca el menor crecimiento en la comercialización de aparatos eléctricos y la reducción en la venta de vehículos. Además, hubo afectación por las protestas en contra de la reforma fiscal.

2. BALANZA DE PAGOS¹⁴

Durante el tercer trimestre de 2018 el flujo de endeudamiento neto del país se ubicó en 0,6% como proporción del PIB¹⁵ (0,9% en igual lapso del 2017). Similar a lo acontecido en los últimos períodos, el resultado en la cuenta corriente obedeció al balance negativo en la cuenta de bienes y el ingreso primario, el cual no logró ser compensado por los superávit en las cuentas de servicios y de ingreso secundario.

El balance neto de bienes y servicios tuvo una mejoría al aumentar de 0,2% a 0,4% del producto interno bruto como resultado, de una reducción en el déficit de bienes y la mejora en los servicios netos. En efecto, el déficit en la cuenta de bienes ascendió a *USD* 1.170 millones, lo que representó un 1,9% del PIB (2,1% en igual período del año previo).

El valor del monto de las ventas externas aumentó 6,6% (impulsado por implementos médicos). Por su parte, las importaciones de bienes subieron 3,4% (1,0% excluidas las compras de hidrocarburos)¹⁶. El incremento en la factura petrolera (30,2%) estuvo determinado por el aumento en el precio del cóctel de hidrocarburos (al pasar de *USD* 60,4 en el tercer trimestre del 2017 a *USD* 81,6 en similar período del 2018), y una disminución de 3,5% en la cantidad de unidades.

La cuenta de servicios registró un superávit neto por *USD* 1.440 millones (un incremento de 8,1% respecto a similar lapso del año anterior). Continuaron con buen dinamismo las ventas externas de asesoría de empresas (12,9%) servicios de telecomunicaciones, informática e información (6,5%) y viajes (5,2%), las cuales alcanzaron tasas superiores al crecimiento promedio del resto de actividades de la economía. Mientras que en las adquisiciones de servicios externos destacan servicios financieros y los servicios de consultoría.

En el trimestre en comentario, se redujo el déficit del ingreso primario neto¹⁷ en *USD* 29 millones, asociado a mayores ingresos por renta de inversión directa y por intereses ganados por depósitos en el exterior. Por su parte, el ingreso secundario¹⁸ neto registró un balance superavitario menor, principalmente por salidas de remesas por parte de

¹⁴ Este apartado hace referencia a tasas de variación interanuales, a menos que se indique lo contrario.

¹⁵ En enero setiembre el déficit de la cuenta corriente en términos del PIB fue 2,2% similar al observado en igual lapso del año previo.

¹⁶ Mayores compras de hierro y acero, aparatos electrónicos, productos farmacéuticos.

¹⁷ Ingreso primario incluye la remuneración a los factores tales como trabajo y capital, en forma de salarios, utilidades sobre las inversiones e intereses.

¹⁸ Ingreso secundario incorpora remesas personales, así como donaciones, impuestos, cargos y beneficios de la seguridad social e indemnizaciones de seguros.

residentes, así como por menores remesas recibidas, en comparación con el mismo trimestre del año anterior.

La cuenta financiera presentó una salida neta de *USD* 361 millones. Los flujos netos hacia el sector público registraron un egreso neto de recursos por *USD* 381 millones, las sociedades de depósito públicas cancelaron pasivos principalmente de largo plazo entre ellos el vencimiento de los títulos de deuda por parte de un banco público (*USD* 500 millones), y disminuyeron activos, mientras que el Gobierno tuvo un financiamiento neto al recibir recursos para la ejecución de diversos proyectos.

Por su parte, el sector privado registró entradas (*USD* 20 millones), las cuales estuvieron explicadas por el incremento en los pasivos de inversión directa. Las sociedades de depósito privadas recibieron financiamiento neto principalmente por el aumento de pasivos con no residentes. Los flujos recibidos por inversión directa se ubicaron en *USD* 660 millones en este lapso (1,1% del PIB), los cuales fueron canalizados a servicios y comercio (60,6%), manufactura (22,3%), y actividades relacionadas con el turismo e inmobiliaria (8,6%).

El balance de las transacciones reales y financieras conllevó en el III trimestre de 2018 una disminución de los activos de reserva de *USD* 581 millones; no obstante, en los primeros nueve meses del año los activos de reserva aumentaron *USD* 373 millones¹⁹.

¹⁹ Excluye variaciones cambiarias o de precios.

Cuadro 3. Balanza de Pagos
del tercer trimestre de cada año
Cifras en USD millones

	2017	2018 ^{1/}
I Cuenta corriente (A+B+C+D)	-505	-343
A. Bienes	-1.214	-1.170
Exportaciones FOB	2.661	2.835
Importaciones CIF	3.875	4.005
De los cuales: Hidrocarburos	307	399
B. Servicios	1.332	1.440
De los cuales: Viajes	657	702
C. Ingreso Primario	-759	-729
D. Ingreso Secundario	136	116
II Cuenta de Capital	8	7
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-) (I+II)	-497	-336
III Cuenta financiera (sin cambio en activos de reserva)	-551	361
Sector Público	80	381
Sector Privado	-632	-20
De los cuales: Inversión Directa Neta	-575	-411
Activos de Inversión Directa	141	248
Pasivos de Inversión Directa	715	660
IV Errores y emisiones	30	115
V Activos de Reserva (I+II-III+IV) ^{2/}	83	-581
Partidas informativas		
Endeudamiento Neto / PIB	-0,9%	-0,6%
Cuenta Corriente / PIB	-0,9%	-0,6%
Cuenta Comercial / PIB	-2,1%	-1,9%
Balance de Servicios / PIB	2,3%	2,4%
Balance de Ingreso Primario / PIB	-1,3%	-1,2%
Cuenta financiera / PIB	-1,0%	0,6%
Pasivos de Inversión directa / PIB	1,2%	1,1%
Saldo RIN / PIB	11,9%	12,3%

1/ Datos preliminares.

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2.1. CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS AJUSTADA POR ESTACIONALIDAD

En el tercer trimestre del 2018, el déficit de cuenta corriente ajustado por estacionalidad fue de *USD* 331 millones, resultado menor en *USD* 345 millones al registrado en el trimestre previo. Lo anterior puso de manifiesto la disminución en el déficit de la cuenta de bienes (*USD* 261 millones), el incremento en el resultado positivo de la cuenta de servicios (*USD* 64 millones) y la caída en el déficit de la cuenta de ingreso primario (*USD* 23 millones), cifras que fueron levemente compensadas por la caída en el superávit del ingreso secundario.

La cuenta de bienes, componente que mayormente aportó a la mejora en la cuenta corriente en el III trimestre del 2018, alcanzó un déficit de *USD* 977 millones y mostró una mejora con respecto al trimestre anterior de 21%. Lo anterior fue explicado por la caída en las importaciones de *USD* 198 millones y por el incremento en las exportaciones de *USD* 63 millones.

El comportamiento de las importaciones se debió, primordialmente, a la caída de las compras externas de bienes como vehículos, productos derivados del petróleo, papel y maquinaria de uso general. El dinamismo de las exportaciones se asocia, en mayor medida, con el incremento de las ventas externas de las empresas de zona franca, donde destacan los aportes de instrumentos y suministros médicos.

En este mismo lapso, el superávit de servicios se ubicó *USD* 1.352, una mejora del 5% con respecto al trimestre anterior, comportamiento que fue explicado, principalmente, por el aumento en el turismo receptivo de 5,6% y en las ventas de servicios de apoyo empresarial de 3,9%.

Por su parte, la mejora en el déficit de la cuenta de ingreso primario se debió, particularmente, al incremento en los intereses recibidos por los depósitos que mantienen los residentes en bancos del exterior, el cual es resultado de mayores depósitos y de incrementos en las tasas de interés internacionales, ello a pesar del incremento con respecto al trimestre anterior en los egresos netos por concepto de renta de la inversión directa y el servicio de intereses de la deuda.

Finalmente, el balance positivo de la cuenta de ingreso secundario alcanzó un nivel de *USD* 107 millones, monto levemente inferior al observado en el trimestre previo.

Cuadro 4. Costa Rica: Cuenta corriente ajustada por estacionalidad
cifras en USD millones

	2017	2018		
	IV	I	II	III
CUENTA CORRIENTE	-338	-515	-676	-331
A. Bienes	-1.182	-1.077	-1.238	-977
Exportaciones FOB	2.718	2.817	2.851	2.914
Importaciones CIF	3.900	3.894	4.089	3.891
B. Servicios	1.339	1.298	1.288	1.352
Exportaciones	2.260	2.232	2.232	2.322
Importaciones	921	935	945	970
C. Ingreso Primario	-607	-850	-836	-814
Crédito	93	105	132	149
Débito	700	956	968	962
D. Ingreso Secundario	113	114	111	107
Crédito	234	233	237	235
Débito	121	119	127	128

Fuente: Banco Central de Costa Rica

2.2 RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y MERCADO CAMBIARIO

Al cierre del tercer trimestre del 2018, el saldo de la reservas internacionales netas del Sistema Bancario Nacional (SBN) fue de USD 7.948 millones, compuesto por un monto de activos de USD 9.585 millones y pasivos de USD 1.637 millones. Los activos de reserva en el Banco Central de Costa Rica (BCCR) representaron un 94% del total de activos del SBN.

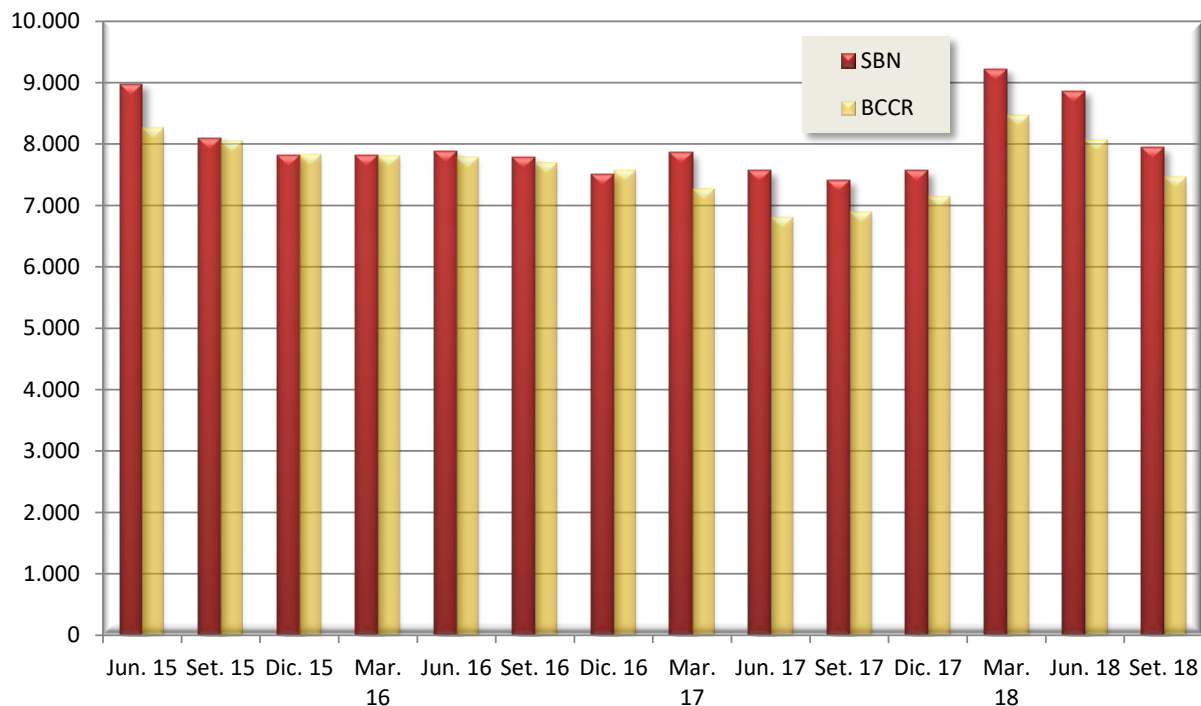
El balance del SBN registró una disminución en las RIN en alrededor de USD 917 millones en relación con el segundo trimestre del 2018, explicado por la reducción de las RIN del BCCR de USD 602 millones y de las reservas de los bancos comerciales de USD 315 millones. La caída en las RIN del BCCR fue explicada, en mayor medida, por el resultado negativo de la participación neta de BCCR en MONEX para hacerle frente a las necesidades del resto del sector público no bancario (USD 212 millones), por las ventas netas al Gobierno (USD 234,5 millones) y, por las ventas netas del Banco Central por estabilización en el mercado de cambios (USD 140,7 millones).

Es importante acotar que si bien es cierto, la relación financiera del gobierno central con el resto del mundo, según los registros de deuda externa, muestran un financiamiento neto durante el tercer trimestre; en este período el gobierno demandó recursos en moneda extranjera al BCCR para cancelar pasivos a la banca pública, la cual a su vez los utilizó para hacer frente a sus compromisos con el resto del mundo.

Al término del tercer trimestre del 2018, el saldo de RIN en poder del Banco Central ascendió a USD 7.469 millones, monto equivalente a 12,3% del PIB estimado para el

2018, a 1,6 veces el saldo de la base monetaria²⁰ registrado al cierre del trimestre y al equivalente a 6 meses de importaciones de las mercancías generales del régimen definitivo estimadas para el 2018.

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



En materia cambiaria, durante el tercer trimestre del 2018 el resultado neto de las operaciones de compra y venta de divisas que los intermediarios cambiarios realizaron con el público en sus “ventanillas” registró un superávit de USD 259,3 millones (un superávit de USD 499,4 millones en el trimestre previo). Esta menor disponibilidad de divisas en las ventanillas estuvo concentrada prácticamente en el último mes del III trimestre, cuando después de 14 meses de resultados positivos, setiembre registró un déficit de USD 6,5 millones.

En este período, el flujo positivo de divisas fue resultado de una oferta promedio diaria de USD 70,9 millones, superior en USD 4 millones a la demanda media por día hábil. Por su parte, los intermediarios cambiarios disminuyeron los niveles de posición propia en divisas en USD 44,5 millones (una reducción de USD 38,5 millones en el II trimestre).

²⁰ Base monetaria más depósitos MIL pasivo OSD a un día y depósitos overnight OSD.

En este contexto, dado el menor superávit en ventanillas, el tipo de cambio promedio al cierre del tercer trimestre mostró una tendencia al alza con respecto al lapso abril - junio 2018 al ubicarse en ¢572,6 (¢566,6 en el II trimestre), con una volatilidad mayor medida con el coeficiente de variación y la desviación estándar en 1,1% y ¢6,1 respectivamente (0,24% y ¢1,4 en el trimestre previo).

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:

$$\left[\left(\frac{x_t}{x_{t-1}} \right)^4 - 1 \right] * 100$$

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.

Las cifras corresponden a un trimestre y para anualizarlas son elevadas a la cuarta potencia.

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: Puntos porcentuales.

MONEX: Mercado de monedas extranjeras.