

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

División Económica

SETIEMBRE 2018



Segundo trimestre 2018¹

En el segundo trimestre de 2018 el volumen de actividad económica, medido con la tendencia ciclo del Producto Interno Bruto (PIB), creció a una tasa anualizada de 3,6%, como consecuencia, principalmente, de un aumento en la inversión en nuevas construcciones y del consumo final de los hogares. En la comparación interanual, la producción registró un crecimiento de 3,3%.

Por su parte, según la balanza de pagos, en ese mismo lapso, el país presentó un déficit en cuenta corriente equivalente a 1,1% del PIB de 2018, el cual no logró ser financiado completamente con recursos externos, lo que originó una reducción de activos de reserva por USD 380 millones; a pesar del buen comportamiento de los flujos de inversión directa.

1. PRODUCCIÓN²:

La actividad económica en el segundo trimestre aumentó 3,6% (variación trimestral anualizada), reflejo de un mayor gasto en inversión y en consumo privado, principalmente.

La formación bruta de capital fijo aumentó 8%, debido a una mayor inversión privada en obras no residenciales (para actividad comercial y naves industriales) que atenuó la menor inversión en maquinaria y equipo³. Este resultado es coherente con la evolución observada en la industria de la construcción (variación anualizada de 33%).

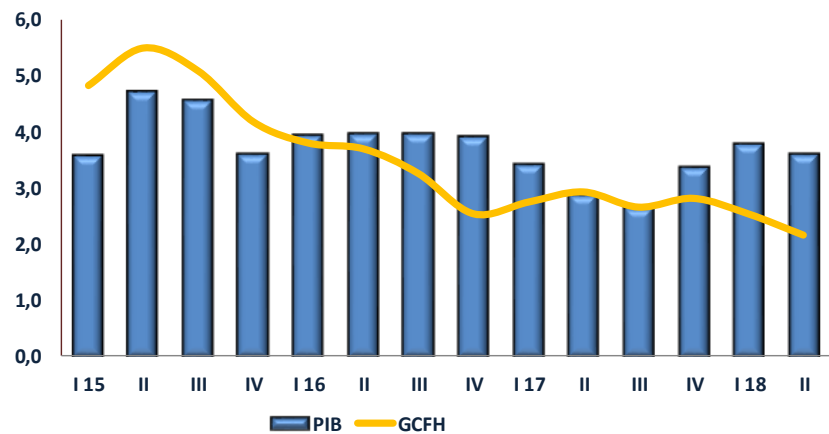
¹ El Producto Interno Bruto Trimestral y sus componentes por el lado de la oferta y del gasto están calculados siguiendo el marco metodológico de las cuentas nacionales con base móvil (año de referencia 2012), mientras que las cuentas internacionales del país fueron elaboradas con base en las recomendaciones metodológicas de la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6) del Fondo Monetario Internacional (FMI).

² 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 Se refiere a maquinaria industrial, que se asocia a la reducción de -0,4% en la actividad productiva de las empresas manufactureras del régimen definitivo.

El consumo final de los hogares creció 2,2%, resultado que, aunque positivo, presenta una desaceleración de esta variable desde el primer trimestre de 2017 y es coherente con los resultados de la Encuesta de Confianza de los Consumidores⁴ así como con el menor crecimiento del crédito al sector privado para consumo⁵ y con el comportamiento del ingreso disponible real⁶. Por tipo de productos, sobresale el consumo de productos manufacturados (aparatos electrónicos y eléctricos del hogar, productos farmacéuticos) así como de servicios de salud, comidas y bebidas fuera del hogar y, transporte.

Gráfico 1
Producto Interno Bruto y Gasto de Consumo Final, en volumen
- Tasas de variación anualizada-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el trimestre en comentario la demanda externa de bienes aumentó 2,7% (4,6% el trimestre previo) impulsada por las ventas de piña y productos manufacturados, tanto del régimen definitivo como del especial⁷. Por su parte, las exportaciones de servicios crecieron 4,5% lo que constituyó una recuperación con respecto al crecimiento medio de 2017 (2,5%), particularmente los relacionados con servicios empresariales.

El gasto en consumo final del gobierno general creció 3%, debido al efecto conjunto del aumento en la contratación de nuevas plazas (principalmente en el Ministerio de Educación Pública) y del incremento⁸ en la compra de bienes y servicios.

⁴ Aunque la encuesta de mayo 2018 (Encuesta No.58. Mayo 2018) mostró señales de una mejora en la percepción de los consumidores, los resultados de agosto evidencian una reducción de 10 puntos en la confianza del consumidor (34,9 desde 45 puntos en mayo) en donde prevalece un ambiente de incertidumbre entre los consumidores ante la situación fiscal y expectativas de aumento tasas de interés y tipo de cambio.

⁵ Particularmente, el crédito en colones dirigido al consumo aumentó, en forma anualizada, 5,8% en el periodo abril a junio 2018 (11,7% en igual periodo de 2017).

⁶ La evolución del ingreso disponible puso de manifiesto el impacto negativo del deterioro en los términos de intercambio (-2,6%) 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 café y piña, entre otros.

⁷ La moderación en el crecimiento de esta variable se asocia con la evolución de las ventas del régimen definitivo, que han sido parcialmente afectadas por la situación política que enfrenta Nicaragua, desde abril de este año. Además de las menores ventas de azúcar y plantas ornamentales, entre otros.

⁸ Particularmente, servicios de alquileres y de conectividad de internet en las zonas rurales.

Finalmente, las importaciones de bienes se incrementaron 4,4%, resultado que se explica por la combinación de la mayor compra de barriles de hidrocarburos⁹ y de insumos vinculados con las industrias de papel, químicas, farmacéuticas así como materiales de construcción. Por otra parte, se observó un aumento de 1,8% en las importaciones de servicios relacionados con las licencias y derechos de uso de marcas y transporte de mercancías.

Cuadro 1. Producto Interno Bruto en volumen, según gasto
- tasa de variación anualizada de la serie de tendencia ciclo -
- Porcentajes -

	2017				2018	
	I	II	III	IV	I	II
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3,4	2,9	2,7	3,4	3,8	3,6
DEMANDA INTERNA						
Consumo Final de Hogares	2,8	2,9	2,7	2,8	2,5	2,2
Consumo de Gobierno	3,3	3,1	2,7	2,5	2,8	3,0
Formación de Capital Fijo	-7,9	-14,0	-11,8	4,1	12,0	8,0
Variación de Existencias como porcentaje PIB ^{1/}	2,6	-1,8	0,8	2,3	0,5	-0,4
EXPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS						
Bienes	6,3	8,6	5,7	2,7	4,6	2,7
Servicios	-0,2	3,8	3,6	2,8	5,0	4,5
IMPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS						
Bienes	1,6	0,9	-0,7	0,8	1,9	4,4
Servicios	9,8	4,0	1,3	-0,2	0,2	1,8

^{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, el crecimiento del segundo trimestre mostró la recuperación de la construcción¹⁰, y un relativo dinamismo en las actividades de servicios, especialmente, los empresariales¹¹ y de enseñanza (4,7% y 2,9%, en igual orden).

⁹ Si bien en el primer semestre de 2018 la cantidad importada de hidrocarburos presentó una reducción interanual de 5%, se observó un comportamiento diferenciado por trimestre. En el segundo trimestre la cantidad de barriles creció 4,3% con respecto a igual periodo del año previo, luego de la reducción de 13,6% observada en los tres primeros meses del año.

¹⁰ El desempeño positivo en proyectos no residenciales (actividad comercial y naves industriales) más que compensó la menor ejecución de obras con destino público, particularmente relacionadas con la Terminal de Contenedores de Moín y el fideicomiso de la Universidad de Costa Rica.

¹¹ Principalmente los relacionados con publicidad, actividades contables así como los de ingeniería y arquitectura, estos últimos han sido impulsados por la evolución de la construcción con destino privado.

Por su parte, coherente con la evolución señalada para la demanda externa de bienes, la producción de la industria manufacturera moderó el crecimiento a 1,2% (1,9% el trimestre previo y 4,7% en igual periodo de 2017), lo que se asocia a la actividad productiva de las empresas del régimen definitivo¹², mientras que las empresas del régimen especial mantienen el impulso vinculado a la producción de equipo e implementos médicos.

Finalmente, la actividad agropecuaria mantuvo el dinamismo observado en los trimestres previos explicado por la recuperación en la producción de bienes para consumo doméstico¹³ y en menor medida, a la mayor producción exportable de piña.

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

	2017				2018	
	I	II	III	IV	I	II
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3,4	2,9	2,7	3,4	3,8	3,6
Agricultura, silvicultura y pesca	4,9	4,7	4,1	3,3	4,0	4,4
Industria manufacturera	4,1	4,7	3,0	1,7	1,9	1,2
Construcción	-4,4	-6,7	-4,4	-4,2	13,8	33,0
Comercio y reparación de vehículos	3,2	3,0	2,4	2,3	2,3	2,2
Transporte y almacenamiento	5,5	5,0	3,8	2,7	2,5	3,2
Información y comunicaciones	6,0	5,0	4,6	5,4	5,4	4,9
Actividades financieras y de seguros	6,4	5,1	3,6	4,1	4,0	5,3
Actividades profesionales, científicas, técnicas, admini	7,2	6,1	7,2	4,9	3,2	4,7
Resto ^{/1}	2,5	3,1	3,5	3,2	3,0	2,8

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

¹³ Los eventos climatológicos de finales de 2017 impactaron negativamente los productos de ciclo corto con orientación al mercado local durante el primer trimestre de este año.

2. BALANZA DE PAGOS¹⁴

En el segundo trimestre de 2018 el flujo de endeudamiento neto del país se ubicó en 1,1% como proporción del PIB (0,4% en igual lapso en el 2017). El resultado en la cuenta corriente obedeció al balance negativo en la cuenta de bienes y el ingreso primario, el cual no fue compensado por los superávits en las cuentas de servicios y de ingreso secundario.

El balance neto de bienes y servicios se redujo de 0,6% a 0,2% del producto interno bruto como resultado, en particular, del incremento en el valor de los bienes importados. En efecto, el déficit en la cuenta de bienes ascendió a *USD* 1.362 millones, lo que representó un 2,2% del PIB (1,8% en igual período del año previo).

El valor de las importaciones de bienes subió 11,8% (8,8% excluidas las compras de hidrocarburos)¹⁵. El incremento en la factura petrolera (46,8%) estuvo determinado por el aumento de 4,3% en la cantidad de barriles y el alza significativa en el precio (al pasar de *USD* 58,5 en el segundo trimestre del 2017 a *USD* 82,3 en similar período del 2018). Por su parte, el monto de las ventas externas aumentó 4,8% (impulsado por instrumentos médicos y piña).

El superávit neto de la cuenta de servicios aumentó con respecto al mismo lapso del año anterior en 5,4%. Continuaron con buen dinamismo las ventas externas de servicios de telecomunicaciones, informática e información (15,8%) y de asesoría de empresas (6,0%), las cuales alcanzaron tasas superiores al crecimiento promedio del resto de la economía.

El monto más alto de rentas de las empresas de inversión directa y el aumento en los intereses, por mayor endeudamiento del sector público, originó que el ingreso primario¹⁶ registrara un balance negativo superior en *USD* 138 millones respecto a igual período del año 2017. Por su parte, el ingreso secundario¹⁷ neto mantuvo un nivel similar al registrado en el mismo trimestre del año anterior.

La cuenta financiera presentó un ingreso neto de *USD* 74 millones. En la parte pública hubo una salida de recursos por *USD* 119 millones, principalmente las sociedades de depósitos públicas aumentaron activos y cancelaron compromisos en particular de largo

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

¹⁵ Mayores compras de maquinaria, papel, productos alimenticios, equipo de transporte.

¹⁶ Ingreso primario incluye la remuneración a los factores tales como trabajo y capital, en forma de salarios, utilidades sobre las inversiones e intereses.

¹⁷ Ingreso secundario incorpora remesas personales, así como donaciones, impuestos, cargos y beneficios de la seguridad social e indemnizaciones de seguros.

plazo, mientras que el sector público no financiero recibió recursos netos para la ejecución de diversos proyectos.

Por su parte, el sector privado obtuvo mayor financiamiento externo (*USD* 194 millones), principalmente recursos hacia el sector privado no financiero. Los flujos de pasivos de inversión directa se ubicaron en *USD* 802 millones en este lapso (1,3% del PIB). Estos recursos fueron canalizados a la manufactura (67,1%), a servicios y comercio (23,2%) y a actividades relacionadas con el turismo e inmobiliaria (7,8%). Las sociedades de depósito privadas registraron una salida neta de recursos aunque en un monto poco significativo.

El balance de las transacciones reales y financieras conllevó en el II trimestre de 2018 una disminución de los activos de reserva de *USD* 380 millones¹⁸. De esta forma, el saldo se ubicó en 13,3% del PIB, acorde con lo estimado para este año en la revisión de la Programación Macroeconómica.

¹⁸ Excluye variaciones cambiarias o de precios.

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

	2017	2018 ^{1/}
I Cuenta corriente (A+B+C+D)	-261	-652
A. Bienes	-1.034	-1.362
Exportaciones FOB	2.899	3.037
Importaciones CIF	3.933	4.399
De los cuales: Hidrocarburos	315	463
B. Servicios	1.407	1.483
De los cuales: Viajes	663	655
C. Ingreso Primario	-754	-892
D. Ingreso Secundario	121	120
II Cuenta de Capital	9	8
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-) (I+II)	-252	-643
III Cuenta financiera (sin cambio en RIN)	-42	-74
Sector Público	-70	119
Sector Privado	28	-194
De los cuales: Inversión Directa Neta	-661	-498
Activos de Inversión Directa	169	303
Pasivos de Inversión Directa	830	802
IV Errores y emisiones	-255	189
V Activos de Reserva (I+II-III+IV) ^{2/}	-465	-380
Partidas informativas		
Endeudamiento Neto / PIB	-0,4%	-1,1%
Cuenta Corriente / PIB	-0,5%	-1,1%
Cuenta Comercial / PIB	-1,8%	-2,2%
Balance de Servicios / PIB	2,4%	2,4%
Balance de Ingreso Primario / PIB	-1,3%	-1,5%
Cuenta financiera / PIB	-0,1%	-0,1%
Pasivos de Inversión directa / PIB	1,4%	1,3%
Saldo RIN / PIB	11,8%	13,3%

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

Cifras preliminares al segundo trimestre del 2018 ubican el déficit de cuenta corriente ajustado por estacionalidad en *USD 719 millones*, resultado que mostró un incremento con respecto al trimestre previo de *USD 246 millones*. Lo anterior influido por un aumento en el déficit de la balanza comercial de bienes y por el desbalance del ingreso primario de *USD 237 millones* y *USD 39 millones* respectivamente, y parcialmente compensado por el aumento en el superávit de servicios y del ingreso secundario de *USD 23 millones* y *USD 8 millones* en cada caso.

Particularmente, la balanza de bienes alcanzó un déficit de *USD 1.299 millones*, lo que representó una desmejora con respecto al trimestre previo de 22,3%. Este resultado estuvo determinado, en buena medida, por el mayor dinamismo de las importaciones, las cuales mostraron un aumento de *USD 258 millones* con respecto al trimestre anterior. Influyó, en el resultado previo, el incremento en la importación de hidrocarburos por *USD 119 millones*. En tanto, las exportaciones crecieron un 0,8%.

En el II trimestre del 2018 el déficit del ingreso primario neto se ubicó en *USD 888 millones*, un incremento con respecto al trimestre anterior de 4,7%, consecuente con el aumento de las utilidades de las empresas de inversión directa y el mayor servicio de intereses de la deuda externa tanto pública como privada.

Por su parte, la mejora en el superávit de servicios se debió, particularmente, a la reducción en el turismo emisor, el cual registró una caída con respecto al trimestre previo en *USD 26 millones*. Adicionalmente, las exportaciones de servicios crecieron con respecto al trimestre anterior en 0,3%.

Finalmente, la cuenta de ingreso secundario experimentó una leve mejora con respecto al resultado del trimestre previo (*USD 8 millones*), en mayor medida, por el incremento en las remesas de costarricenses radicados en el exterior, con lo cual al II trimestre de 2018 se alcanzó un superávit de *USD 124 millones*.

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

	2017		2018	
	III	IV	I	II
CUENTA CORRIENTE	-323	-407	-473	-719
A. Bienes	-941	-1.185	-1.061	-1.299
Exportaciones FOB	2.758	2.718	2.819	2.841
Importaciones CIF	3.699	3.903	3.881	4.139
B. Servicios	1.266	1.353	1.321	1.344
Exportaciones	2.185	2.263	2.266	2.272
Importaciones	919	910	946	928
C. Ingreso Primario	-776	-688	-849	-888
Crédito	97	92	95	130
Débito	873	781	944	1.018
D. Ingreso Secundario	129	113	116	124
Crédito	242	234	234	245
Débito	113	121	118	121

Fuente: Banco Central de Costa Rica

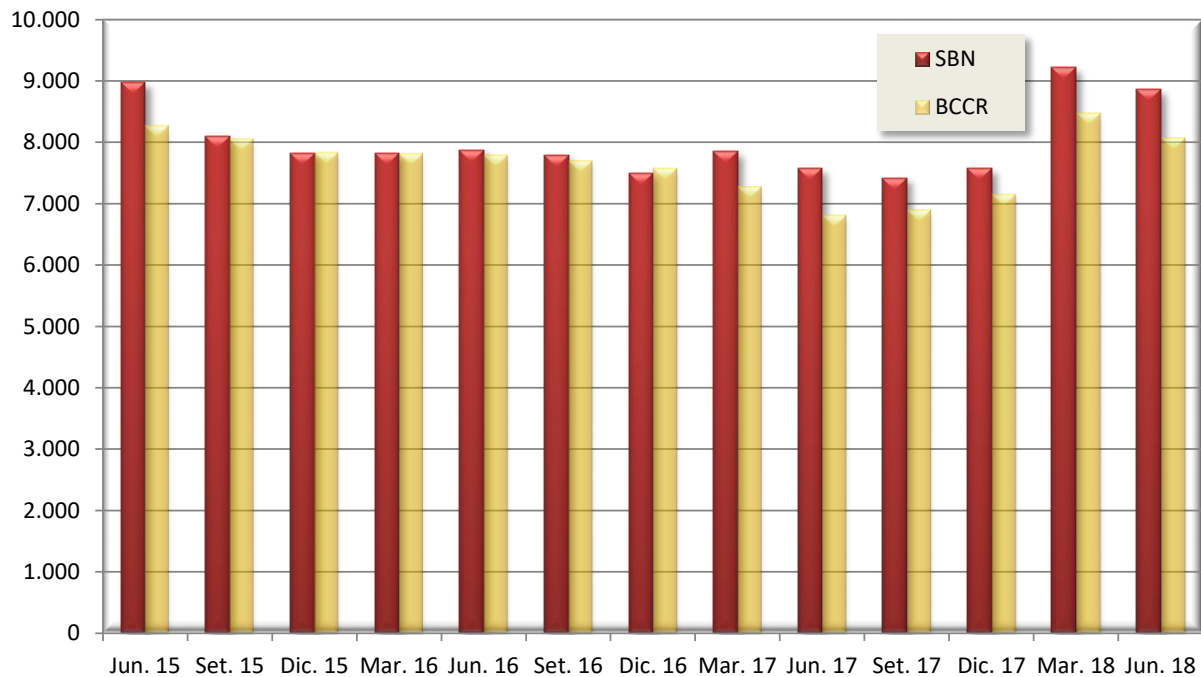
2.2 ACTIVOS DE RESERVA Y MERCADO CAMBIARIO

Al finalizar el segundo trimestre de 2018 las reservas internacionales netas del Sistema Bancario Nacional registraron un saldo de *USD* 8.865 millones (activos de *USD* 10.230 millones y pasivos de corto plazo de *USD* 1.365 millones).

En este contexto, el balance del Sistema Bancario Nacional registró una disminución en las reservas netas cercana a los *USD* 360 millones respecto a marzo 2018, resultado de la disminución de los activos de reserva del BCCR por *USD* 403 millones y un incremento neto en las reservas de los bancos comerciales por *USD* 43 millones. La disminución en los activos de reserva del BCCR fue explicada, principalmente, por los requerimientos de divisas del sector público que no pudieron ser compensados con el superávit generado por el mercado privado de cambios (*USD* 86,2 millones).

Al término de junio 2018, el saldo de activos de reserva en poder del Banco Central ascendió a *USD* 8.070,9 millones, monto equivalente a 13,3% del PIB estimado para el 2018. Ese monto financia 6,5 meses del valor de las importaciones de mercancías del régimen definitivo estimadas para el 2018 y es equivalente a 1,7 veces el saldo de la base monetaria registrado a finales del trimestre.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica

En materia cambiaria, durante el segundo 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 499,4 millones* (superior al observado en el trimestre previo de *USD 430 millones*). En el lapso abril – junio se dio un superávit promedio diario de *USD 8 millones* muy similar al observado en el I trimestre del año por *USD 7 millones*. Asimismo, en el II trimestre los intermediarios cambiarios disminuyeron los niveles de posición propia en divisas en *USD 38,8 millones* (en contraste al incremento de *USD 77,0 millones* observado al cierre del I trimestre).

Durante, el II trimestre del 2018 el tipo de cambio promedio en MONEX se ubicó en $\text{¢}566,63$ ($\text{¢}569,40$ en el I trimestre), con una volatilidad medida con el coeficiente de variación y la desviación estándar en $0,24\%$ y $\text{¢}1,4$ respectivamente ($0,39\%$ y $\text{¢}2,2$ 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.

Dado las cifras corresponden a un trimestre, su anualización se logra con elevar al exponente 4 la tasa de crecimiento del trimestre

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.