

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

División Económica

DICIEMBRE 2017

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

Tercer trimestre 2017¹

En el segundo trimestre de 2017 la actividad económica, medida con la tendencia ciclo del Producto Interno Bruto (PIB) real, creció a una tasa anualizada de 2,8%, resultado que aunque positivo, mantiene la tendencia a la desaceleración iniciada en el primer trimestre del año que se asocia principalmente a una moderación en el consumo final de los hogares. En la comparación interanual, la producción registró un crecimiento de 3,1%.

Por su parte, según la balanza de pagos, el país registró un endeudamiento neto con el resto del mundo equivalente a 0,7% del PIB del 2017, el cual fue financiado con flujos de ahorro externo de largo plazo, principalmente inversión directa. En este lapso la cuenta financiera mostró la disposición de mayores recursos de la economía, lo que permitió la acumulación de activos de reserva en poder del Banco Central por USD 83 millones², a pesar de las salidas de flujos de capital por parte del sector público.

1. PRODUCCIÓN³:

La actividad económica en el tercer trimestre aumentó 2,8% (variación trimestral anualizada), resultado que mantiene la tendencia a la desaceleración mostrada durante el año y que se asocia a la evolución del consumo final de los hogares, que creció 2,4%. Esto es coherente con los resultados de la Encuesta de Confianza de los Consumidores⁴ así como con la moderación en el crecimiento del ingreso disponible real⁵ y en el financiamiento bancario por medio de préstamos para consumo⁶. Por tipo de bien, la moderación del crecimiento de este

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 En todos los casos, en este documento, hace referencia a dólares de los Estados Unidos de América.

³ 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.

⁴ Según los resultados de la encuesta de confianza de los consumidores elaborada por la Universidad de Costa Rica (Encuesta No.56, noviembre 2017), prevalece un ambiente de incertidumbre entre los consumidores. El índice de confianza de los consumidores alcanzó, en una escala de 1 a 100, un valor de 39,7 (42,4 en mayo 2017) ante expectativas de aumento en el precio del petróleo, tasas de interés y tipo de cambio.

⁵ La evolución del ingreso disponible puso de manifiesto el impacto negativo del deterioro en los términos de intercambio (1,2%) debido al crecimiento en el precio del cóctel de hidrocarburos (6,8% contra una reducción de 15,6% en el tercer trimestre del 2016) además del precio de productos de hierro y acero (crecimiento superior al 15% que contrasta con la reducción cercana al 1% en igual periodo del año previo).

⁶ Particularmente, mientras el crédito en colones mantuvo una variación cercana al 11% (similar a la de los dos trimestres previos pero inferior en 1,7 p.p con respecto a la variación media del 2016), el crédito en dólares creció 5,2% en el tercer trimestre (desde 12,5% y 9,7% en el primer y segundo trimestre del año).

agregado se concentró en el consumo de servicios de comidas, atención de la salud y servicios financieros a lo que se sumó la reducción en la compra de bienes duraderos, particularmente, vehículos.

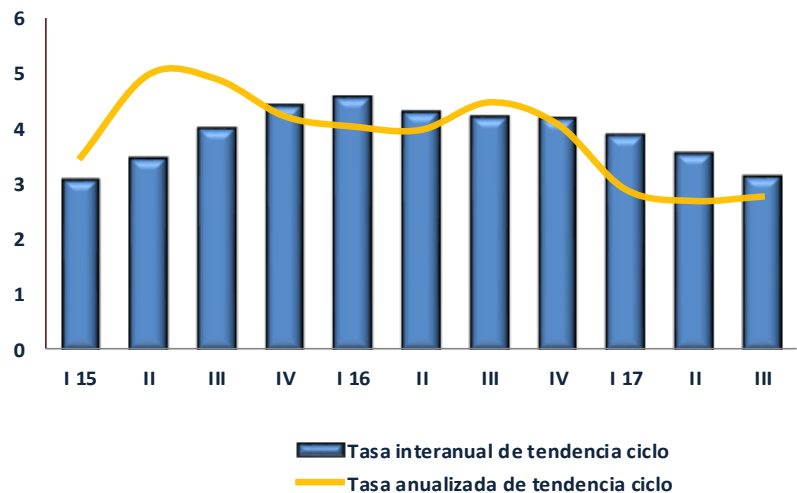
En lo que respecta al gasto en consumo final de Gobierno, éste creció 3,7% por el efecto combinado del aumento en la contratación de nuevas plazas (principalmente en el Ministerio de Educación Pública, el Ministerio de Seguridad Pública y la Caja Costarricense de Seguro Social) y del incremento en la compra de bienes y servicios.

La formación bruta de capital fijo, por su parte, se redujo 7,6%, esto explicado por un menor gasto en inversión en obras privadas (residenciales, no residenciales y en infraestructura)⁷, lo cual es coherente con el resultado observado en la industria de la construcción. Además, hubo una reducción de la inversión en bienes de capital de origen importado, principalmente equipo de transporte. El resultado anterior fue parcialmente atenuado por la mayor inversión pública en la forma de infraestructura educativa y proyectos de abastecimiento de agua potable y saneamiento, además de los trabajos de mejora del alcantarillado sanitario del GAM.

En el trimestre en comentario la demanda externa de bienes creció 6,3%⁸ impulsada por las ventas de equipo e implementos médicos, productos de hierro, banano y piña. En contraste, las ventas de servicios disminuyeron 2,1%, siendo la venta de los servicios informáticos el principal determinante.

Finalmente, las importaciones de bienes y servicios mostraron un desempeño positivo (5,9%), en el primer caso, debido a la mayor adquisición de insumos vinculados con la industria de papel y plástico así como de productos alimenticios y farmacéuticos, y en el segundo, al

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁷ Según encuesta de opinión realizada por el Banco Central de Costa Rica a los profesionales encargados de los proyectos constructivos, en este comportamiento incidió las condiciones climatológicas adversas, el menor financiamiento bancario y el exceso de trámites constructivos.

⁸ En el transcurso del año esta variable ha mostrado una moderación en el crecimiento debido a la evolución de productos manufacturados como equipo e implementos médicos (16,5% en el 2016 contra 11% a setiembre).

aumento en los servicios relacionados con las licencias y derechos de uso de marcas y servicios empresariales.

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

	2016				2017		
	I	II	III	IV	I	II	III
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4,0	4,0	4,5	4,1	2,9	2,7	2,8
DEMANDA INTERNA							
Consumo Final de Hogares	4,0	4,1	3,4	3,5	3,8	2,9	2,4
Consumo de Gobierno	2,9	3,0	2,9	2,6	2,7	3,3	3,7
Formación de Capital Fijo	-4,8	6,0	8,7	5,0	-6,0	-12,6	-7,6
Variación de Existencias como porcentaje PIB ^{1/}	2,3	-0,9	0,1	0,4	2,9	-1,2	0,7
EXPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS							
Bienes	12,1	8,6	6,0	5,8	7,5	9,0	6,3
Servicios	9,6	1,4	7,9	7,5	6,7	7,4	-2,1
IMPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS							
Bienes	7,7	6,5	1,8	-0,1	2,0	3,9	7,0
Servicios	17,6	14,1	10,0	11,6	11,4	12,0	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.

Desde la óptica de la producción, en línea con lo que se ha informado para el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), la moderación en el crecimiento del tercer trimestre está sustentada en el resultado de las actividades de servicios, principalmente empresariales, financieros y de alojamiento y comidas así como en la producción de la industria manufacturera⁹. Aunado a lo anterior, la actividad de la construcción disminuyó 16,5%.

El resultado de la construcción obedece a la reducción en la edificación de obras con destino privado, que fue parcialmente atenuada por el aumento en la construcción con destino público relacionada con infraestructura educativa y proyectos vinculados con el abastecimiento de agua potable y saneamiento además del alcantarillado sanitario del GAM.

⁹ La evolución de la producción manufacturera y de los servicios, alojamiento y comidas guarda relación con la evolución señalada para la demanda externa. Los servicios financieros por su parte, reflejan la moderación en el crédito en moneda extranjera y de la captación de depósitos de ahorro a la vista y en cuenta corriente, así como en las comisiones explícitas recibidas por las sociedades de depósito, en especial por los bancos comerciales.

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	III
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4,0	4,0	4,5	4,1	2,9	2,7	2,8
Agricultura, silvicultura y pesca	7,5	2,6	2,9	6,7	3,8	5,4	4,7
Industria manufacturera	8,4	4,4	1,8	2,8	4,7	5,9	3,6
Construcción	-15,9	0,1	15,6	17,3	-10,2	-24,3	-16,5
Comercio y reparación de vehículos	3,7	3,4	3,2	3,1	3,0	3,3	3,3
Transporte y almacenamiento	6,1	5,3	3,0	2,5	5,5	7,7	6,2
Información y comunicaciones	8,6	6,7	4,9	7,2	9,1	7,4	7,4
Actividades financieras y de seguros	15,9	11,8	7,9	7,3	7,9	6,3	4,4
Actividades profesionales, científicas, técnicas, admini	8,0	6,9	9,2	7,4	3,8	5,7	8,3
Resto ¹	2,7	2,5	2,1	2,3	2,9	2,9	2,7

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2. BALANZA DE PAGOS¹⁰

En el tercer trimestre de 2017 el endeudamiento neto del país alcanzó 0,7% como proporción del PIB (0,8% en igual lapso del año anterior). El déficit del período es resultado del balance negativo del ingreso primario¹¹, derivado de la retribución a los factores de producción pertenecientes a no residentes, el cual fue mayor al superávit de la cuenta de bienes y servicios y el ingreso secundario¹².

La cuenta de bienes reflejó un déficit de USD 1.212 millones, inferior en 11,7% al observado en igual trimestre del año previo. El monto de las ventas externas aumentó 9,3% (impulsado por instrumentos y suministros médicos y dentales, así como por los productos agrícolas banano y piña) mientras que el valor de las compras externas de bienes aumentó un 1,8% (mayores compras de papel y producto de papel, componentes y tableros electrónicos, computadoras y equipo periférico, pescados, crustáceos y moluscos conservados) pese al mayor incremento observado en la factura petrolera con relación a igual período de 2016 (9,1%)¹³.

El superávit de la cuenta de servicios presentó una leve reducción con respecto al mismo lapso del año anterior (1,5%), principalmente por pagos por el uso de propiedad intelectual (20%) y por las mayores salidas por concepto de viajes (4,0%). Por su parte, el grupo de ventas externas conformado por apoyo empresarial (8,1%), continuó con un buen dinamismo; a saber, tasas superiores al crecimiento promedio del resto de la economía; sin embargo hubo una desaceleración de la tasa de viajes (0,8%) y una reducción de informática e información (6,5%).

El ingreso primario registró una erogación neta mayor en USD 60 millones 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 a la economía costarricense y al pago de intereses asociados al mayor endeudamiento del sector público. Por su parte, el ingreso secundario neto se contrajo en 4,7% en el mismo lapso.

Los flujos netos de la cuenta financiera presentaron una entrada de recursos por USD 613 millones, cifra superior en USD 80 millones al mismo período del año previo. En este trimestre

¹⁰ Este apartado hace referencia a tasas de variación interanuales, a menos que se indique otra cosa.

¹¹ Ingreso primario incluye la remuneración a los factores tales como trabajo y capital, en forma de salarios, utilidades sobre las inversiones e intereses.

¹² Ingreso secundario incorpora remesas personales, así como donaciones, impuestos, cargos y beneficios de la seguridad social e indemnizaciones de seguros

¹³ La factura petrolera ascendió a USD 306,7 millones. La cantidad de barriles importados disminuyó un 2,2%, en tanto, el valor unitario medio del barril del producto combinado de importación fue mayor al pasar de USD 56,6 en el tercer trimestre del 2016 a USD 60,4 en el 2017.

se registró una menor salida de recursos del sector público y un mayor financiamiento para el sector privado.

En particular, en el sector público las sociedades de depósito estatales cancelaron pasivos y redujeron activos, lo que resultó en una salida neta por USD 135,5 millones, mientras que el Gobierno y las empresas estatales recibieron mayores desembolsos netos por USD 56,5 millones, y USD 50,7 millones respectivamente, estos efectos explicaron la menor salida neta del período, respecto al 2016.

Por su parte, el sector privado obtuvo mayor financiamiento, principalmente las sociedades de depósito privadas, las que aumentaron pasivos en mayor medida que su disminución de activos. Adicionalmente se contó con mayores recursos vía inversión directa, mientras que en los otros flujos privados, excluidos los financieros, continuó la salida de recursos, principalmente por concepto de moneda y depósitos.

Los flujos de inversión directa hacia el país continuaron su evolución favorable y fueron canalizados a las siguientes actividades: manufactura (39,2%), de servicios y comercio (32,6%) y a las relacionadas con el turismo e inmobiliaria (19,6%). Estos recursos (1,3% como proporción del PIB) fueron superiores al déficit de la cuenta corriente.

En el III trimestre del 2017 los activos de reserva aumentaron USD 83,0 millones¹⁴, de esta forma, al cierre de setiembre, el saldo de activos externos representó un 12,0% del Producto Interno Bruto, razón prevista en la revisión del Programa Macroeconómico 2017-2018.

¹⁴ El saldo de las RIN aumentó USD 85,6 millones de dólares; esto es sin ajustes metodológicos por cambios en precios y tipos de cambio, principalmente.

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

	2016	2017 ^{1/}
I Cuenta corriente (A+B+C+D)	-482	-409
A. Bienes	-1.372	-1.212
Exportaciones FOB	2.453	2.681
Importaciones CIF	3.825	3.893
De los cuales: Hidrocarburos	281	307
B. Servicios	1.454	1.433
De los cuales: Viajes	620	619
C. Ingreso Primario	-704	-763
D. Ingreso Secundario	139	133
II Cuenta de Capital	30	8
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-) (I+II)	-452	-402
III Cuenta financiera (sin cambio en RIN)	-533	-613
Sector Público	72	50
Sector Privado	-605	-663
De los cuales: Inversión Directa Neta	-533	-559
IV Errores y emisiones	-157	-128
V Activos de Reserva (I+II-III+IV) ^{2/}	-75	83
Partidas informativas		
PIB (millones de dólares)	57.138	57.638
Endeudamiento Neto / PIB	-0,8%	-0,7%
Cuenta Corriente / PIB	-0,8%	-0,7%
Cuenta Comercial / PIB	-2,4%	-2,1%
Balance de Servicios / PIB	2,5%	2,5%
Balance de Ingreso Primario / PIB	-1,2%	-1,3%
Cuenta financiera / PIB	-0,9%	-1,1%
Pasivos de Inversión directa / PIB	1,1%	1,2%
Saldo RIN / PIB	13,5%	12,0%

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 tercer trimestre del 2017 las reservas internacionales netas del Sistema Bancario Nacional registraron un saldo de USD 7.419,0 millones (activos por USD 8.625,8 millones y de pasivos de corto plazo por USD 1.206,8 millones).

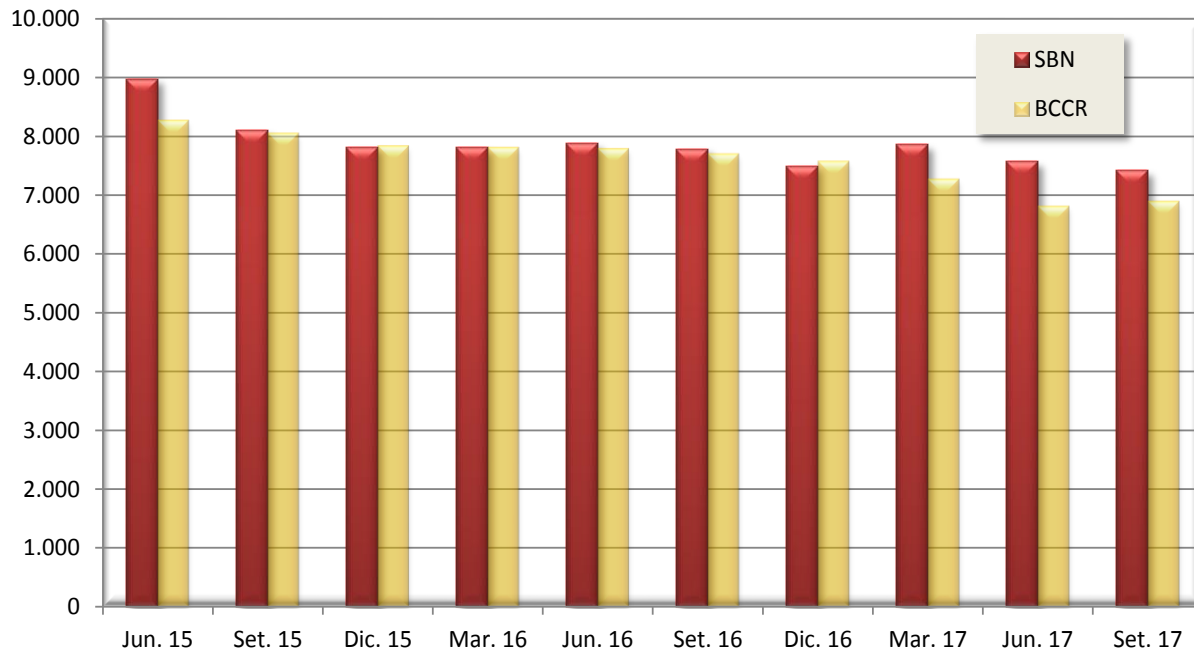
En este contexto, el balance de situación del Sistema Bancario Nacional registró una disminución en las reservas netas de USD 158,6 millones respecto a junio de 2017, resultado de una disminución neta en las reservas de los bancos comerciales por USD 244,2 millones¹⁵ y un incremento de los activos de reserva del BCCR por USD 85,6 millones.

El incremento neto en los activos de reserva del BCCR se explica, principalmente, por una recuperación en el balance superavitario del mercado de cambios, en contraste con el déficit observado en el trimestre previo, que motivó en ese momento ventas importantes por parte del BCCR. Influyó en este resultado los aumentos en la tasa de política monetaria a finales del segundo e inicios del tercer trimestre, lo que restituyó en parte el premio por ahorrar en colones, aunado a un estancamiento en la colocación del crédito en moneda extranjera. Los bancos comerciales en ese lapso disminuyeron los activos y aumentaron los pasivos con no residentes, evolución que contrasta con la observada en el trimestre previo.

Al término de setiembre de 2017, el saldo de activos de reserva en poder del Banco Central ascendió a USD 6.898,1 millones, monto equivalente a un 12,0% del PIB estimado en la revisión del Programa Macroeconómico 2017-2018 para el año en curso. Dicho monto cubre 5,5 meses del valor de las importaciones de mercancías del régimen definitivo estimadas para el año en curso y es equivalente a 1,5 veces la base monetaria al 30 de setiembre del 2017.

¹⁵ El cual se explica por un aumento de pasivos externos de corto plazo por USD 47,4 millones y una disminución de los activos externos de USD 196,8 millones

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Después de 12 meses consecutivos de mostrar déficits en el resultado neto en ventanilla de los intermediarios financieros autorizados para realizar operaciones cambiarias, al cierre del III trimestre de 2017, este registró un superávit de USD 178,3 millones, en contraste al déficit de USD 410,9 millones, en el trimestre previo. Este flujo positivo de divisas fue resultado de una oferta promedio diaria de divisas de USD 67,5 millones, que superó en USD 2,9 millones a la demanda media por día hábil.

A pesar del superávit en las ventanillas al cierre del III trimestre, los requerimientos del sector público no bancario incidieron para que el tipo de cambio promedio en el Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX) aumentara y se ubicara en ₡573,7 (₡571,4 en el II trimestre), lo que implicó una depreciación de la moneda nacional respecto al dólar de 0,4% en el lapso comprendido entre julio y setiembre. Este indicador presentó una menor volatilidad, con un coeficiente de variación y una desviación estándar de 0,42% y ₡2,4 respectivamente (1,24% y ₡7,1 en el trimestre previo).

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

Cifras ajustadas por estacionalidad para el III trimestre de 2017 ubican el déficit de cuenta corriente en USD 310 millones, lo cual implicó una disminución de USD 147,2 millones con respecto al trimestre previo. Lo anterior pone de manifiesto una mejora en el desbalance de la cuenta de bienes por USD 127,2 millones y un incremento en el superávit de servicios por USD 40 millones, cifras que fueron parcialmente compensadas con el incremento en el déficit de la cuenta de ingreso primario (USD 20 millones), dado que la cuenta de ingreso secundario mostró una cifra similar a la del trimestre previo.

La mejora en la brecha comercial de bienes fue consecuencia del incremento en el valor de las exportaciones de un 2,0% combinado con una disminución en el valor de las compras externas de un 1,9%. En las exportaciones destacó el aumento de las ventas de las empresas del régimen definitivo, en mayor medida en lo que se refiere a instrumentos y suministros médicos, mientras que en las importaciones sobresale la caída de las compras de vehículos.

El comportamiento de la cuenta de servicios estuvo determinado por el incremento de las exportaciones con respecto al trimestre anterior por USD 29 millones, explicado principalmente por el mayor dinamismo en las ventas de servicios profesionales y por la caída de las importaciones con respecto al II trimestre de 2017 de USD 11 millones, influida por la disminución en el rubro de viajes al exterior.

Por su parte, el mayor déficit del ingreso primario correspondiente a la retribución de los factores productivos pertenecientes a no residentes, se debió, particularmente, al incremento en los intereses de deuda pública y privada, toda vez que la renta de la inversión directa evidenció una disminución con respecto al trimestre previo.

Cuadro 4. Costa Rica: Balanza de pagos con componentes ajustados por estacionalidad
cifras en USD millones

	2016				2017		
	I	II	III	IV	I	II	III
CUENTA CORRIENTE	-295	-432	-376	-386	-554	-457	-310
A. Bienes	-922	-1.230	-1.049	-1.134	-1.141	-1.026	-898
Exportaciones FOB	2.486	2.575	2.564	2.616	2.656	2.736	2.792
Importaciones CIF	3.408	3.805	3.612	3.750	3.797	3.762	3.690
B. Servicios	1.259	1.260	1.325	1.395	1.224	1.268	1.308
Exportaciones	2.090	2.118	2.208	2.304	2.167	2.238	2.267
Importaciones	831	858	883	909	943	969	959
C. Ingreso Primario	-756	-585	-785	-741	-769	-825	-844
Crédito	69	94	84	70	95	86	86
Débito	825	679	869	811	864	911	930
D. Ingreso Secundario	124	123	133	94	131	125	125
Crédito	230	237	238	212	246	234	241
Débito	106	114	105	118	114	109	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.