

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

División Económica

JUNIO 2018

Primer trimestre 2018¹

En el primer trimestre de 2018 la actividad económica, medida con la tendencia ciclo del Producto Interno Bruto (PIB) real, creció a una tasa anualizada de 3,2%, como consecuencia, principalmente, de un mayor gasto en consumo final de los hogares, en formación bruta de capital y, en menor medida, en las exportaciones de bienes. En la comparación interanual, la producción registró un crecimiento de 3,0%.

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, el cual fue financiado con ahorro externo de largo plazo (inversión directa y operaciones del sector público); además, el mayor flujo de recursos hacia la economía permitió al Banco Central acumular activos de reserva por USD 1.335 millones.

1. PRODUCCIÓN^{2:}

La actividad económica en el primer trimestre aumentó 3,2% (variación trimestral anualizada), producto de un mayor gasto en consumo privado, en formación bruta de capital y en bienes producidos en el país y exportados al resto del mundo.

El consumo final de los hogares creció 2,9%, este resultado aunque positivo no alcanza los niveles observados en los años previos al 2017 y es coherente con los resultados de la Encuesta de Confianza de los Consumidores³, el financiamiento bancario dirigido a crédito para consumo⁴ y con el comportamiento del ingreso disponible real⁵. Por tipo de

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 Según los resultados de la encuesta de confianza de los consumidores elaborada por la Universidad de Costa Rica (Encuesta No.57. Febrero, 2018), durante 2017 prevaleció un ambiente de incertidumbre entre los consumidores ante la situación fiscal y expectativas de aumento tasas de interés y tipo de cambio. La encuesta de mayo 2018, sin embargo, brinda señales de una mejora en la percepción de los consumidores (aumentó a 45 puntos desde 40,9 en la encuesta de febrero 2018).

⁴ Particularmente, el crédito en colones dirigido al consumo aumentó, en forma anualizada, 6,1% en los primeros tres meses del año (desde 10,9% en igual periodo de 2017).

⁵ La evolución del ingreso disponible puso de manifiesto la moderación en el crecimiento económico y el impacto negativo del deterioro en los términos de intercambio (-1,9%) debido al crecimiento en el precio del cóctel de hidrocarburos además del precio del trigo, productos de hierro y acero y aluminio, que se sumó a la reducción de precios de exportación de café y piña, entre otros.

productos, sobresale el consumo de alimentos así como de servicios de salud, transporte, alquiler de viviendas y enseñanza.

La formación bruta de capital fijo, aumentó 10,5%, explicada por una mayor inversión privada en obras residenciales que atenuó la menor inversión en maquinaria y equipo (partes y accesorios de maquinaria industrial y de telecomunicaciones).

En el trimestre en comentario la demanda externa de bienes aumentó 5,7% impulsada por las

ventas de piña y productos manufacturados, tanto del régimen definitivo como del especial⁶. Por su parte, las exportaciones de servicios crecen 0,7% evidenciando una desaceleración en torno a 11,3 p.p con respecto al crecimiento medio de 2017⁷, en el que a pesar de que hubo un mayor ingreso de turistas, éste resultó casi compensado por la menor venta de servicios empresariales, financieros y de transporte.

El gasto en consumo final del gobierno general creció 2,5%⁸, debido al efecto combinado del aumento en la contratación de nuevas plazas (principalmente en el Ministerio de Educación Pública y en la Caja Costarricense de Seguro Social) y del incremento en la compra de bienes y servicios.

Finalmente, las importaciones de bienes disminuyeron -0,1%, resultado que se explica por la combinación de la menor compra de barriles de hidrocarburos⁹ y de vehículos¹⁰. Por otra parte, se observó un aumento de 2,1% en las importaciones de servicios relacionados con las licencias y derechos de uso de marcas y viajes.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁶ Destaca, la recuperación de la demanda externa por los productos del régimen definitivo luego de dos años de resultados negativos del orden de -5,5%. La cual compensó parte de la moderación en las ventas de la producción de equipo e implementos médicos, de los regímenes especiales.

⁷ Esta variable mostró una tendencia a la desaceleración durante el 2017, pasando de 14,8% en el primer trimestre a 8% en el cuarto trimestre de ese año.

⁸ Este resultado es menor al crecimiento medio del año previo lo que podría dar señales de un enfoque de contención del gasto por parte del Gobierno Central.

⁹ Las condiciones climatológicas presentes en los primeros meses del año impidieron la descarga del producto en el puerto del Atlántico.

¹⁰ Durante el bienio 2015-2016 el valor importado de vehículos mostró un crecimiento medio cercano al 16,6%, que contrasta con la disminución de -9,8% en 2017, evolución que mantiene durante los primeros tres meses de 2018 (-12,8%).

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

	2017				2018
	I	II	III	IV	I
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3,2	2,8	2,7	3,2	3,2
DEMANDA INTERNA					
Consumo Final de Hogares	2,5	2,5	2,4	2,9	2,9
Consumo de Gobierno	2,4	2,4	3,5	3,1	2,5
Formación de Capital Fijo	-6,3	-14,6	-9,5	8,2	10,5
Variación de Existencias como porcentaje PIB ^{/1}	1,7	-1,7	0,5	2,3	0,3
EXPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS					
Bienes	5,6	7,8	5,2	3,1	5,7
Servicios	14,8	14,1	11,0	8,0	0,7
IMPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS					
Bienes	2,5	2,3	0,1	0,6	-0,1
Servicios	11,6	8,3	5,5	1,7	2,1

^{/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 industria, el resultado del primer trimestre está sustentado en las actividades de servicios, particularmente de información y comunicaciones que continuó con el dinamismo mostrado durante el 2017, impulsado por la mayor prestación de servicios de programación y consultoría así como de telefonía celular e internet.

Además, coherente con la evolución señalada para la demanda externa, la producción de la industria manufacturera modera el ritmo de crecimiento con respecto a los trimestres previos.

Por su parte, la actividad agropecuaria continuó mostrando el efecto de los eventos climatológicos de finales de 2017, que impactaron los productos de ciclo corto con orientación al mercado local y quedó manifiesto en una variación de 1,8% (igual a la del trimestre previo pero inferior en 2,7 p.p a la observada un año atrás).

Finalmente, el desempeño positivo en proyectos residenciales contribuyó al aumento de 1,2% en la construcción, toda vez que hubo una menor ejecución de obra con destino público, particularmente la relacionada el proyecto Terminal de Contenedores de Moín.

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

	2017				2018
	I	II	III	IV	I
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3.2	2.8	2.7	3.2	3.2
Agricultura, silvicultura y pesca	4.5	4.1	3.0	1.8	1.8
Industria manufacturera	4.8	6.0	3.7	1.7	2.0
Construcción	-6.8	-9.9	-0.7	2.8	1.2
Comercio y reparación de vehículos	3.2	3.2	2.9	2.8	2.7
Transporte y almacenamiento	6.6	7.4	6.1	2.6	-2.0
Información y comunicaciones	8.5	6.4	5.8	7.9	10.3
Actividades financieras y de seguros	5.6	4.7	3.9	4.4	4.0
Actividades profesionales, científicas, técnicas, admin	4.5	3.7	7.3	3.7	1.2
Resto ^{/1}	2.0	2.8	3.2	3.3	3.3

^{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 PAGOS¹¹

En el primer trimestre de 2018 el flujo de endeudamiento neto del país se ubicó en 0,6% como proporción del PIB (0,7% en igual lapso en el 2017). El déficit en la cuenta corriente fue resultado del balance negativo en el ingreso primario y en la cuenta de bienes, cuyo efecto no pudo ser compensado por los superávits en las cuentas de servicios y de ingreso secundario.

El déficit en la cuenta de bienes ascendió a *USD* 1.132 millones, lo que representó un 1,9% del PIB (2,3% en igual período del año previo). El monto de las ventas externas aumentó 7,1% (impulsado por piña, instrumentos y suministros médicos y dentales, productos farmacéuticos, aceites vegetales crudos y refinados).

Por su parte, el valor de las importaciones de bienes subió levemente (0,2%) y estuvo determinado por el aumento de 1,7% en la factura petrolera y un crecimiento nulo en el resto de adquisiciones externas¹².

El superávit neto de la cuenta de servicios aumentó con respecto al mismo lapso del año anterior en 4,5%. Continuaron con buen dinamismo las ventas externas de servicios de telecomunicaciones, informática e información (18,3%) y de viajes (7,2%), las cuales alcanzaron tasas superiores al crecimiento promedio del resto de la economía.

El ingreso primario¹³ registró un déficit superior en *USD* 158 millones respecto a igual período del año 2017, situación explicada, principalmente, por el mayor pago de rentas de las empresas de inversión directa, y el aumento en el pago de intereses resultado de un mayor endeudamiento del sector público. Por su parte, el ingreso secundario¹⁴ neto se redujo en *USD* 21,2 millones, por un menor flujo de remesas provenientes del exterior y menores ingresos para el Gobierno por concepto de impuestos sobre la renta.

Los flujos netos de la cuenta financiera presentaron una entrada de recursos por *USD* 1.544 millones. Particularmente, hubo mayores flujos canalizados al sector público, principalmente por el préstamo solicitado por el Banco Central al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por *USD* 1.000 millones. Adicionalmente, en el primer trimestre, las

¹¹ Este apartado hace referencia a tasas de variación interanuales, a menos que se indique lo contrario.

¹² Por el efecto combinado de mayores compras de productos de hierro y acero, maquinarias y productos alimenticios, que fueron compensadas con la menor adquisición de vehículos, equipos de comunicación y aparatos electrónicos de consumo.

¹³ El ingreso primario incluye la remuneración a los factores tales como trabajo y capital, en forma de salarios, utilidades sobre las inversiones e intereses.

¹⁴ Este ingreso incorpora remesas personales, así como donaciones, impuestos, cargos y beneficios de la seguridad social e indemnizaciones de seguros.

sociedades de depósito (OSD) públicas mostraron una salida neta de recursos por *USD* 207 millones (cancelaron pasivos e incrementaron activos)¹⁵.

Por su parte, el sector privado obtuvo mayor financiamiento externo (*USD* 604 millones), principalmente recursos hacia el sector privado no financiero. Los flujos de pasivos de inversión directa se ubicaron en *USD* 826 millones en este lapso (1,4% del PIB), recursos que permitieron financiar el resultado de la cuenta corriente. Los flujos de inversión directa fueron canalizados a la manufactura (51,4%), a servicios y comercio (31,8%) y actividades relacionadas con el turismo e inmobiliaria (8,8%). En contraste, se dieron menores salidas de recursos bajo el concepto de moneda y depósitos. Por su parte, las sociedades de depósito privadas registraron un flujo de endeudamiento con el resto del mundo por *USD* 81 millones.

En el I trimestre de 2018 los activos de reserva aumentaron *USD* 1.335 millones, lo que representó 14,0% del PIB estimado para este año.

¹⁵ En el primer trimestre del 2018 las OSD públicas aumentaron activos y cancelaron pasivos, mientras que las OSD privadas aumentaron activo en menor medida e incrementaron sus pasivos.

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

	2017	2018 ^{1/}
I Cuenta corriente (A+B+C+D)	-436	-367
A. Bienes	-1.309	-1.132
Exportaciones FOB	2.604	2.788
Importaciones CIF	3.913	3.921
De los cuales: Hidrocarburos	357	363
B. Servicios	1.607	1.679
De los cuales: Viajes	897	967
C. Ingreso Primario	-867	-1.025
D. Ingreso Secundario	133	111
		-21,2
II Cuenta de Capital	15	6
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-) (I+II)	-422	-360
III Cuenta financiera (sin cambio en RIN)	-138	-1.544
Sector Público	151	-940
Sector Privado	-290	-604
De los cuales: Inversión Directa Neta	-911	-689
Activos de Inversión Directa	-56	137
Pasivos de Inversión Directa	856	826
IV Errores y emisiones	-19	151
V Activos de Reserva (I+II-III+IV) ^{2/}	-302	1.335
Partidas informativas		
Endeudamiento Neto / PIB	-0,7%	-0,6%
Cuenta Corriente / PIB	-0,8%	-0,6%
Cuenta Comercial / PIB	-2,3%	-1,9%
Balance de Servicios / PIB	2,8%	2,8%
Balance de Ingreso Primario / PIB	-1,5%	-1,7%
Cuenta financiera / PIB	-0,2%	-2,6%
Pasivos de Inversión directa / PIB	1,5%	1,4%
Saldo RIN / PIB	12,6%	14,0%

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 primer trimestre del 2018, el déficit de la cuenta corriente ajustado por estacionalidad fue de *USD* 447 millones (un leve deterioro con respecto al trimestre previo). Éste resultado fue explicado por un incremento en el déficit del ingreso primario de *USD* 163 millones con respecto al trimestre anterior y una reducción en el superávit del componente de servicios de *USD* 33 millones, cifras que fueron parcialmente compensadas con una mejora en déficit de la cuenta de bienes de *USD* 189 millones y un incremento en el superávit de la cuenta de ingreso secundario (*USD* 2 millones).

El mayor déficit del ingreso primario con respecto al trimestre anterior (23%) obedeció, principalmente, al aumento en la exportación de utilidades de las empresas adscritas a los regímenes especiales.

Por su parte, la desmejora en el superávit de la cuenta de servicios fue explicada, principalmente, por el incremento en la importaciones de servicios, en mayor medida, por la salida de recursos derivados de cargos por el uso de la propiedad intelectual, los cuales mostraron un incremento de *USD* 35 millones en relación con el trimestre previo.

La balanza de bienes mostro un déficit de *USD* 995 millones y una mejora con respecto al trimestre anterior de 15,9%. Este resultado se debió a un mayor dinamismo de las exportaciones (3,7%), combinado con una caída en el valor de las compras externas (2,3%). En las exportaciones destaca el incremento en las ventas de productos de origen agrícola. En las importaciones sobresale la disminución de las compras del régimen definitivo, principalmente de productos derivados del petróleo.

Finalmente, la cuenta de ingreso secundario se mantuvo relativamente estable con respecto al resultado del trimestre previo, esta alcanzó un superávit de *USD* 118 millones (*USD* 116 millones en IV trimestre del 2017).

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

	2017				2018
	I	II	III	IV	I
CUENTA CORRIENTE	-527	-429	-300	-443	-447
A. Bienes	-1.161	-1.034	-957	-1.184	-995
Exportaciones FOB	2.632	2.708	2.755	2.717	2.816
Importaciones CIF	3.793	3.742	3.711	3.900	3.811
B. Servicios	1.222	1.268	1.270	1.331	1.298
Exportaciones	2.130	2.187	2.189	2.242	2.246
Importaciones	909	919	919	911	948
C. Ingreso Primario	-727	-785	-742	-706	-869
Crédito	99	91	94	88	86
Débito	827	876	836	794	955
D. Ingreso Secundario	139	123	129	116	118
Crédito	252	231	243	234	235
Débito	114	108	114	118	117

Fuente: Banco Central de Costa Rica

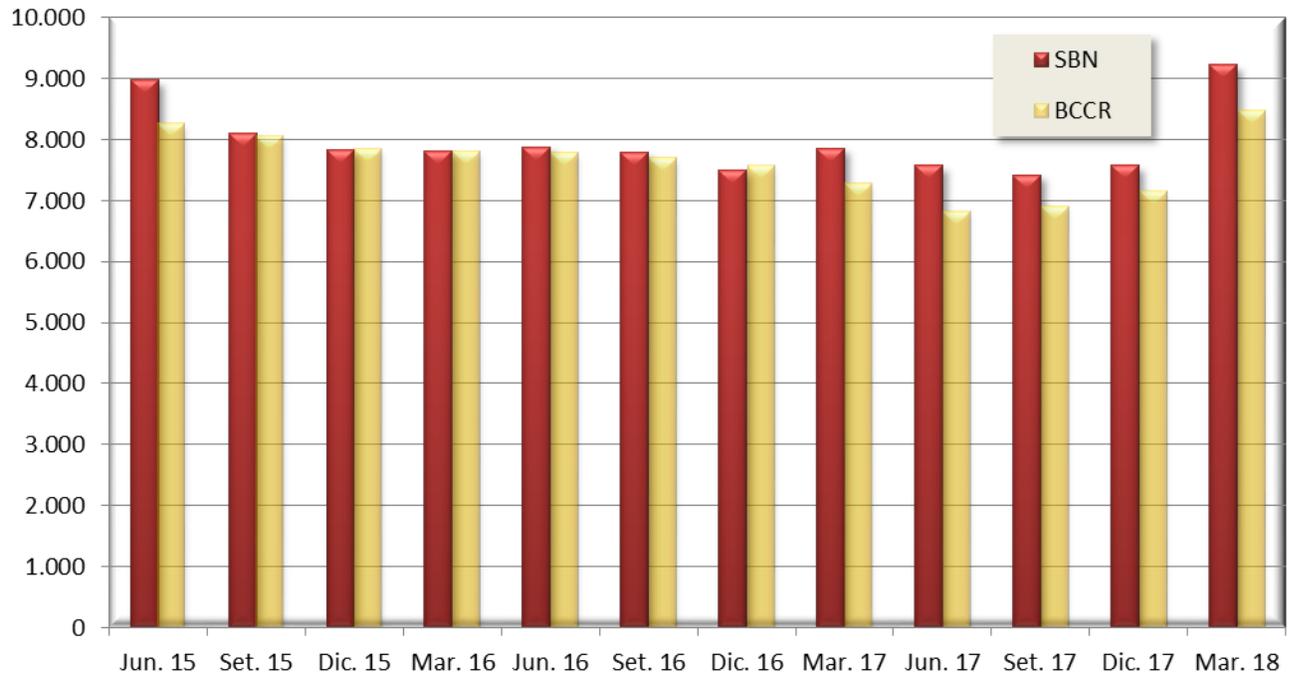
2.2 ACTIVOS DE RESERVA Y MERCADO CAMBIARIO

Al finalizar el primer trimestre de 2018 las reservas internacionales netas del Sistema Bancario Nacional registraron un saldo de USD 9.225 millones (activos de USD 10.531 millones y pasivos de corto plazo de USD 1.306 millones).

En este contexto, el balance del Sistema Bancario Nacional registró un incremento en las reservas netas de USD 1.649 millones respecto a diciembre 2017, resultado del aumento de los activos de reserva del BCCR por USD 1.324 millones y un incremento neto en las reservas de los bancos comerciales por USD 325 millones. El incremento neto en los activos de reserva del BCCR fue explicado, principalmente, por el desembolso de recursos, por préstamo, provistos por el FLAR como parte del fortaleciendo de las reservas anunciado por el BCCR, así como ingresos del Ministerio de Hacienda por colocaciones de deuda en el mercado local.

Al término de marzo 2018, el saldo de activos de reserva en poder del Banco Central ascendió a USD 8.473,9 millones, monto equivalente a 14% del PIB estimado para el 2018. Ese monto cubre 6,8 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 primer trimestre del 2018 el resultado neto de las operaciones cambiarias que realizaron los intermediarios autorizados con el público registró un superávit de *USD 430 millones (USD 588,5 millones en el trimestre previo)*. En el lapso enero – marzo se dio un superávit promedio diario de *USD 7 millones*. Por su parte, al 31 de marzo los intermediarios cambiarios aumentaron los niveles de posición propia en divisas por *USD 77,4 millones (con respecto al cierre de diciembre 2017)*.

Durante, el I trimestre del 2018 el tipo de cambio promedio en MONEX se ubicó en *¢569,40 (¢568,9 al cierre del 2017)*, con una menor volatilidad medida con el coeficiente de variación y la desviación estándar en *0,39% y ¢2,2 respectivamente (0,47% y ¢2,7 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.