

A continuación, se elementos importantes respecto al comportamiento de la economía, tanto en el cierre del 2023 como en el inicio del 2024, con una perspectiva internacional y local, que facilite el entendimiento del análisis del Comité de Riesgos en sus temas periódicos.

Panorama Internacional

Tras la desaceleración del crecimiento económico del 2023, tras pasar de un 3,0% en el 2022 a 2,6%, la economía ha continuado ajustándose a lo que las autoridades monetarias consideran, principalmente en torno a las decisiones de política monetaria.

Para el caso de Estados Unidos, para enero del 2024 la inflación fue de 3,1%, lo cual se consideró positivo, pues continúa su proceso de desaceleración, aunque aún se encuentra en altos niveles, de acuerdo a la meta establecida por la Reserva Federal, por lo que es de esperarse que esta mantenga las tasas de interés entre 5,25% y 5,50% al menos durante el primer semestre.

La tasa de desempleo estadounidense se ha mantenido en 3,7%, alcanzando 24 meses en los que se encuentra por debajo del 4%, como reflejo de las fortalezas de la economía, a pesar de la política monetaria restrictiva en cuanto a las tasas de interés.

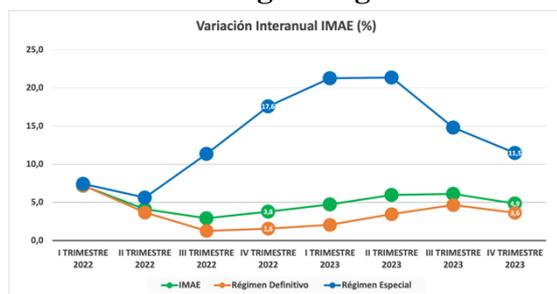
Lo anterior, va de la mano con el comportamiento en el mercado accionario mantuvo su comportamiento al alza para principios del presente año. Por ejemplo, en enero del 2024 el S&P 500 siguió el aumento con una variación de 8,08%.

Situación Local

Desempeño Económico. Los resultados macroeconómicos han sido positivos. Según el Índice Mensual de Actividad Económica de Actividad (IMAE), a diciembre 2023 presentó una variación interanual de 4,4%, mientras que para el 2022 fue de 4,1% (Gráfico 1). Aunque, como se observa en el gráfico, en los últimos meses el IMAE ha tenido una tendencia a la desaceleración. De ahí que, como es analizará más adelante, podría ser viable que el Banco Central tenga una mayor posibilidad de reducir las tasas de interés con el objetivo de dinamizar la economía.

En este comportamiento se registró un aumento en la producción de empresas pertenecientes al régimen definitivo (empresas que no cuentan con beneficios fiscales), al pasar de 3,3% para el 2023 en comparación con 1,7% en el 2022. Algunos acontecimientos que influyeron al crecimiento de dicho régimen son la actividad comercial (21,3%), transporte y el almacenamiento (14,8%) y manufactura (10,4%).

Mientras que, las empresas pertenecientes al régimen especial (zonas francas), mantuvieron una tasa de dos dígitos, promediando 17,2% en el 2023, aunque se experimentó una disminución del crecimiento pasando de 19,6% en le 2022 a 10,4% en el 2023. El crecimiento de este régimen estuvo influenciado en parte por el incremento en la manufactura (12,7%) de implementos médicos.

Gráfico 1. Variación Interanual del IMAE según Régimen

Elaboración propia con datos del BCCR.

De acuerdo con el crecimiento por actividad económica, como se evidencia en el Cuadro 1, se destaca el crecimiento del sector comercio donde sobresalió la venta de automóviles, comercialización de productos farmacéuticos y una mayor demanda de productos alimenticios, aparatos electrónicos y materiales de construcción.

Mientras, la actividad de transporte y almacenamiento es la segunda actividad con mayor contribución, impulsada por una mayor movilización de personas en buses y taxis, transporte de mercancías vinculadas al comercio exterior y por servicios de transporte al aeropuerto.

La producción de la industria manufacturera también creció, determinada por aumento en la actividad fabril del régimen definitivo y por la fabricación de implementos médicos en el régimen especial. La actividad agropecuaria también registró crecimiento determinado por una mayor demanda interna de productos pecuarios, sin embargo, la producción agrícola disminuyó por las condiciones climáticas.

Además, el sector construcción creció por segundo mes consecutivo, influenciado por proyectos con destino

privado. El crecimiento de la construcción con destino público estuvo determinada en parte por una mayor ejecución de proyectos municipales y de generación eléctrica.

Cuadro 1. Variación Interanual del IMAE por Actividad Económica.

Sector	Diciembre/2022	Diciembre/2023
Agricultura, silvicultura y pesca	1,6	2,3
Extracción de Minas y Canteras	4,3	10,9
Industria manufacturera	5,6	6,6
Electricidad, agua y servicios de saneamiento	0,6	3,4
Construcción	-0,2	2,9
Comercio	1,2	6,1
Transporte, Almacenamiento	5,1	8,3
Actividades de alojamiento y servicios de comida	8,5	4,8
Información y comunicaciones	11,6	3,5
Actividades financieras y de seguros	0,2	3,8
Actividades inmobiliarias	0,9	3,0
Actividades profes, cient, téc, admi y servicios de apoyo	12,9	5,2
Administración pública y planes de seguridad social	-1,1	0,0
Enseñanza y actividades de la salud humana	1,8	1,2
Otras actividades	5,3	0,6

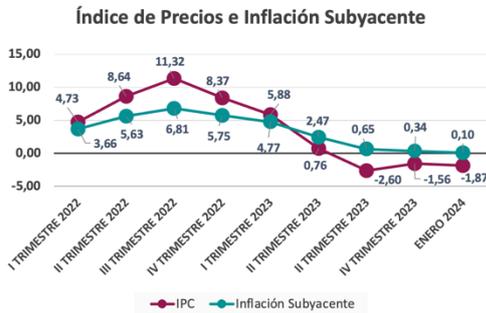
Elaboración propia con datos del BCCR.

Mercado Laboral. para diciembre del 2023 se registró un desempleo de 7,3%, mostrando una reducción con respecto al año anterior (11,7%). Sin embargo, una de las principales razones que explica este comportamiento es la disminución de la población económicamente activa¹, en donde la tasa neta de participación pasó de 59,7% en el 2022 a 53,8%.

Inflación. El indicador mostró un comportamiento a la baja desde finales del 2022 (Gráfico 2), además ha presentado niveles negativos durante los últimos 8 meses. Por ejemplo, a enero 2024 este fue de -1,87%, sin embargo, este nivel se encuentra por debajo del umbral de tolerancia (+- 3%).

¹ Personas de 15 años y más que son ocupadas o que sin estarlo están en busca de empleo.

Gráfico 2. IPC e Índice de Inflación Subyacente.



Elaboración propia con datos del BCCR.

Paralelamente, el Índice de Inflación Subyacente (inflación largo plazo) fue de 0,10%. en donde se experimentó una reducción en comparación con el año anterior, que fue de 5,25%.

Este comportamiento de la inflación, como se observa en el Gráfico 2, se vio en gran parte determinada por aumentos en la Tasa de Política Monetaria (TPM) hasta febrero del 2023 así como por la disminución del precio de la gasolina, tiquetes aéreos y telefonía móvil y tomate.

Dada la reducción de la inflación, en marzo del 2023, el BCCR comenzó un proceso de reversión, al reducir la TPM pasando de 9,0% en enero del 2023 a 5,75% en el 2024. Sin embargo, la transmisión del efecto de la reducción de la TPM ha sido más lenta para el resto de tasas de interés de la economía.

Sin embargo, al comenzar este proceso, como se muestra en el gráfico, el premio por ahorrar en colones se redujo considerablemente durante los últimos 6 meses del 2023, donde este alcanzó niveles por debajo del cero. Sin embargo, esto no ha incrementado la presión al colón, este sigue siendo fuerte.

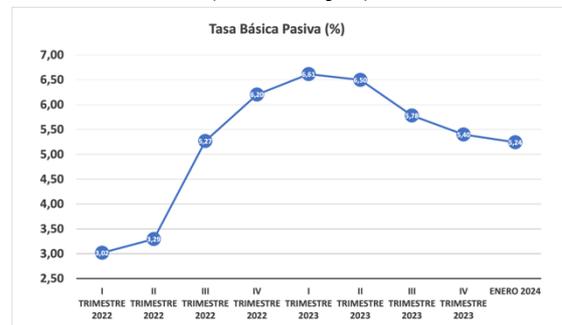
Gráfico 3. Tasa de Política Monetaria (Porcentajes)



Elaboración propia con datos del BCCR.

Con respecto a la Tasa Básica Pasiva, esta sigue una tendencia a la baja como se observa en el Gráfico 4. Para enero 2024 cerró en 5,24%, mostrando una reducción en comparación con la del 2023 (6,52%).

Gráfico 4. Tasa básica Pasiva. (Porcentajes)



Elaboración propia con datos del BCCR.

A la vez. para el cierre del 2023, las carteras de crédito experimentaron una reducción debido a las altas tasas de interés destinadas a contener la inflación. Se observó una contracción interanual del 0,03%, en el 2023. Una de las razones de esta reducción en la cartera de crédito se puede dar a los cambios normativos que han enfrentado las entidades financieras. Otra posible razón es que el efecto de la TPM todavía no se refleja en las tasas de interés.

Este comportamiento se vio influenciado por la apreciación del tipo de cambio y las regulaciones a las que han tenido que someterse las entidades financieras que requieren mayores estimaciones para los créditos de consumo; la participación en moneda extranjera aumentó, mientras que en colones se contrajo.

Tipo de Cambio. Presentó una tendencia a la baja, pasando de $\text{¢}557,37$ en enero del 2023 a $\text{¢}518,04$ en el 2024. Esto implicó una apreciación del colón 7,05% en donde en todo el mes de enero ha mantenido una tendencia a la baja. Otros factores que influyeron son el aumento de divisas que entraron al país debido a las exportaciones, una mayor entrada de turistas al país, así como una mayor inversión extranjera directa.

Lo anterior ha generado una discusión a nivel económico entre ciertos actores relevantes.

Situación Fiscal. El Ministerio de Hacienda informó que al finalizar diciembre del 2023 el superávit primario fue de 1,6% del PIB en comparación con el del 2022 (2,1%). Sin embargo, el balance financiero cerró en -3,3% del PIB por pago de intereses de la deuda. Lo anterior contribuyó a que la deuda pública con respecto al PIB del 2023 se ubicara en 61,1%, siendo menor a la del 2022 (63,0%) aunque sigue siendo mayor al nivel esperado (60%). Esto puede considerarse como positivo, pues parte del efecto es el crecimiento económico mayor, aunque hay otra parte que se debe más a los efectos contables, por ejemplo, de un menor valor de la deuda que se tiene en dólares, producto de la apreciación del colón.