

### Informe mensual de Costa Rica

#### 1 Crecimiento económico

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) creció 5,5% de forma anual en mayo, la cifra más alta desde marzo de 2022. El índice muestra una aceleración desde setiembre del año pasado.

Los regímenes especiales continuaron liderando la actividad económica, con un incremento de 21,9% debido al desempeño favorable de la producción de zonas francas. Por su parte, el régimen definitivo aumentó 2,4%, gracias al sector construcción y a las actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo.

El mercado laboral siguió mostrando signos de debilidad. En mayo, la ocupación se redujo en 97.700 personas con respecto al cierre del 2022, mientras que la fuerza de trabajo (personas dispuestas a emplearse) se contrajo en 149.000 individuos. La tasa de desempleo volvió a ser de dos dígitos, pasando a 10,1% desde el 9,7% de abril.

#### 2 Finanzas públicas

En los primeros seis meses del año, el Ministerio de Hacienda alcanzó un ahorro antes de pagar intereses (superávit primario) de 1,4% del PIB, debido al crecimiento anual de los ingresos totales (14%) y al aumento del gasto primario (2,3%). Al incluir el rubro de intereses (2,25% del PIB) el resultado se torna en un déficit financiero de 0,9% del PIB, faltante similar al de 2022 pero menor con respecto al de años previos.

El ingreso tributario registró una menor tasa de crecimiento en comparación con hace un año; sin embargo, se ha acelerado en los últimos meses, lo que sugiere cierta fortaleza del gasto interno de la economía. El gasto corriente creció 1,9% respecto a junio de 2022, registrando incrementos interanuales de 1.8% en las remuneraciones, 4,4% en los intereses, y 0,7% en las transferencias totales. Por su parte, los bienes y servicios presentaron una caída de 4,4%.

Es probable que la captación de deuda interna en dólares por parte del Ministerio de Hacienda se mantenga limitada en los siguientes meses, pues las necesidades financieras en moneda extranjera programadas para 2023 estarian cubiertas con la colocación del eurobono por US\$1.500 millones en la primera parte del año y la expectativa de una nueva emisión externa por igual monto en el segundo semestre.

La mejora de los balances financieros y del fondeo gubernamental, le han permitido al Ministerio de Hacienda utilizar subastas inversas (compra de bonos directamente a tenedores) en los últimos meses para

gestionar su deuda, lo que representa una novedad con respecto al manejo de pasivos de los últimos años, realizado principalmente a través de canjes de títulos.

Por su parte, los rendimientos de los bonos gubernamentales en colones han mantenido el comportamiento hacia la baja observado desde marzo, cuando inició la reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) por parte del Banco Central. La evolución de los plazos cortos y medios de la curva de rendimientos en colones dependerán de la trayectoria esperada de la política monetaria interna, mientras que los plazos largos ya se ajustaron a mínimos de los últimos años.

#### 3 Inflación y política monetaria

En julio el Banco Central redujo su TPM en 50 puntos base hasta el 6,5%, su cuarta reducción consecutiva de este año. Los bajos niveles de inflación en junio, tanto general (-1,04%) como subyacente (1,49%), junto con las presiones hacia la baja esperadas para los siguientes meses hacen pensar que la autoridad monetaria cuenta con amplios espacios para continuar reduciendo la tasa.

Sin embargo, la expectativa de políticas monetarias restrictivas por más tiempo en las economías avanzadas podría ser una limitación para que el Banco Central de Costa Rica (BCCR) continúe reduciendo su TPM. Separarse del ciclo de tasas de interés externas, principalmente de monedas fuertes como el dólar, podría tener implicaciones no deseadas sobre el tipo de cambio y eventualmente sobre la inflación a partir del efecto traspaso hacia los precios internos de la economía.

#### 4 Tipo de cambio

Al 30 de julio, el tipo de cambio registró una reducción de 8,4% con respecto al cierre del 2022 y de 18,6% en comparación con hace un año. A pesar de la volatilidad esperable en el precio del dólar, las presiones para la depreciación de la moneda local parecen estar en buena medida contenidas por el ingreso de financiamiento externo, el dinamismo de los sectores generadores de divisas y la estabilidad de los términos de intercambio.

Pese a lo anterior, la evolución de la política monetaria interna será fundamental para la evolución del tipo de cambio en los siguientes meses. Entre más agresivas sean las reducciones de tasas de interés por parte del BCCR más probables serán las presiones hacia el alza sobre el precio del dólar. Por el contrario, una mayor contención de tasas de interés en colones favorecería un entorno caracterizado por pocas fuerzas de depreciación sobre la moneda local, similar al experimentado durante los últimos meses.