

# ANÁLISIS TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA

I TRIMESTRE 2023 y  
PROYECCIÓN PARA EL  
II TRIMESTRE 2023 Y AÑO  
ACUMULADO



## **Redacción y análisis**

Daniela Córdoba  
Isabel Contreras  
Juan Robalino

### Estimaciones y proyecciones:

Jorge Hidalgo  
Esteban Huang

### Encuesta trimestral de Expectativas Empresariales

Gabriela González  
Freddy Rojas

### Revisión Filológica

Ana Isabel Hernández

### Diagramación:

Isabel Monge

### Diseño de portadas e imágenes

Melisa Vargas

# CONTENIDO

I. RESUMEN EJECUTIVO	04
II. PRONÓSTICO	06
Mejora el crecimiento pronosticado para 2023	
III. PRODUCCION NACIONAL	
Aumenta la tasa de variación interanual trimestral del PIB	09
Crecimiento en las zonas francas se mantiene alto, pero disminuyó mientras que el del régimen definitivo se mantiene bajo	10
El aumento interanual de la demanda interna es mayor al observado en los últimos trimestres	11
El crecimiento del gasto en consumo final de los hogares se estabiliza	12
La manufactura y las actividades profesionales, técnicas y administrativas fueron las que más contribuyeron al crecimiento del PIB en el primer trimestre del 2023	13
En el último año no aumentó la ocupación de mano de obra y el total de horas trabajadas se reduce	14
La ocupación para trabajos calificados altos y no calificados decreció en el último año	15
La producción por trabajador aumenta en el último año	16
IV. SECTOR EXTERNO	
La inversión directa se concentra en las zonas francas de la GAM	17
Las importaciones crecieron más que las exportaciones interanualmente	18
Régimen definitivo concentra las importaciones mientras que el régimen especial las exportaciones	19
Las entradas de divisas por turismo aun no alcanzan el ritmo de crecimiento prepandemia	20
V. PRECIOS	
La tasa de crecimiento interanual del índice de precios está por debajo del rango meta	21
Precios de los alimentos, bebidas y servicios son los que más aportan al crecimiento del nivel general de precios en los últimos meses	22
Para diciembre el pronóstico para el crecimiento interanual de los precios estaría entre -1.8% y 2.0%	23
VI. TASAS DE INTERÉS Y CRÉDITO	
La tasa básica pasiva detuvo su comportamiento al alza	25
Las tasas de referencia interbancaria comenzaron a bajar a partir de marzo	26
El crédito bancario al consumo del sector privado fue el que más se incrementó a febrero de 2023	27

## RESUMEN EJECUTIVO

### PRODUCCIÓN



El crecimiento económico del I trimestre de 2023 repuntó levemente respecto al informe anterior. Gran parte de ese crecimiento se debe a la actividad de las zonas francas (con un incremento interanual de 16,7%), mientras que el régimen definitivo de la economía lleva varios meses creciendo a tasas menores al 2,5%.

Además, se observa un crecimiento en el gasto del Gobierno y la inversión. También aumentó, aunque en menor medida, el consumo de los hogares con respecto al trimestre anterior. Al desagregar el gasto de los hogares, se observa que ese aumento se debe a un incremento en el gasto en servicios. Finalmente, las actividades que más han contribuido al crecimiento económico del último año son las de manufactura, las actividades profesionales y las de información y comunicaciones.

## PRODUCCIÓN



Al combinar datos del mercado laboral con la producción interna bruta, se observa una tendencia creciente en el ritmo de crecimiento de la productividad en el último año.

El total de horas laboradas se ha reducido casi un 5% entre el I trimestre de 2022 y el mismo trimestre de 2023, indicando, asimismo, una menor cantidad de horas que las registradas a comienzos de 2020.

El número total de trabajadores ocupados tampoco creció en el último año.

Los niveles de ocupaciones no calificadas y calificadas altas disminuyeron. Sin embargo, los niveles de ocupación con calificación media aumentaron, por ejemplo, la construcción, la manufactura y la intermediación financiera.

## PRECIOS, TASAS Y CRÉDITOS

En marzo y abril los precios del transporte aportaron en forma importante a la reducción interanual del nivel de precios. Adicionalmente, la política monetaria contractiva llevada a cabo por el Banco Central efectivamente contribuyó a la reducción en el crecimiento del nivel de precios y actualmente tanto la inflación general como la inflación que excluye alimentos, combustibles y otros regulados, se encuentra debajo del rango de tolerancia de inflación definido por el Banco Central. Se podría esperar que el crecimiento interanual de los precios el próximo diciembre se ubique entre el 2,0% y el -1,8%.

La nueva política de reducción de la tasa de política también parece estar influenciando las tasas de interés de la economía, por ejemplo, la tasa básica pasiva frenó la tendencia creciente que venía presentando desde mayo anterior y las tasas de referencia interbancaria incluso han comenzado a disminuir.

El crédito interno del sistema bancario nacional al sector privado no financiero muestra un crecimiento negativo en términos interanuales a febrero de 2023. El crédito para comercio y servicios y para otras actividades como transporte y turismo, ha disminuido entre un 3% y 4%. Únicamente el crédito para consumo se incrementó, quizás debido a la inflación del último año que redujo el poder de compra de las personas.

## SECTOR EXTERNO

La inversión directa es muy dependiente de lo que sucede en las zonas francas, y especialmente de aquellas que se encuentran en el Gran Área Metropolitana.

Las zonas francas son las que más aportan a las exportaciones del país, pero el régimen definitivo es el que concentra las importaciones y en mayor cantidad. Además, históricamente estas últimas han sido mayores a las exportaciones generando un balance comercial negativo. Por otro lado, pese a la apreciación que ha experimentado el colón, tanto las importaciones como las exportaciones crecieron en el último año, sin embargo, el crecimiento de las exportaciones fue bastante menor.

Interesante de notar es que la entrada de divisas y las principales búsquedas por internet relacionadas con turismo en Costa Rica, parecen estar muy relacionadas y comportarse similarmente. Así, cuando las búsquedas aumentan también aumenta la entrada de divisas y viceversa. Por último, la entrada de divisas por concepto de turismo se vio bastante afectada por la pandemia, pero desde entonces ha venido recuperándose, aunque todavía no logra las cantidades registradas durante el 2019.

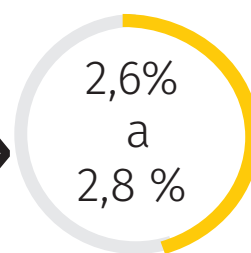
## II. PRONÓSTICO PARA EL 2023

### ANÁLISIS TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA - I TRIMESTRE 2023 Y PROYECCIÓN PARA II TRIMESTRE 2023 Y EL ACUMULADO DEL AÑO

El crecimiento económico acumulado durante 2023 se pronostica entre 2,6% y 2,8%. Estas proyecciones son levemente más altas que las reportadas en el informe anterior. La mejora en el crecimiento esperado se debe al buen desempeño de la actividad económica de las zonas francas y al sector externo durante el primer trimestre del año. Sin embargo, la demanda interna y el índice mensual de actividad económica del

régimen permanente mantienen tasas de crecimiento bajas. El pronóstico podría variar en los próximos informes debido a la incertidumbre actual sobre la inversión directa, la velocidad en la reducción de la tasa de política monetaria y los potenciales efectos del fenómeno de El Niño.

Crecimiento de la  
producción para el año  
2023



# PRONÓSTICO ANUAL Y TRIMESTRAL PARA EL 2023

## Pronóstico anual y trimestral para el 2023



Crecimiento del PIB real pronosticado para el 2023

2,6% a 2,8%  
Rango

Estimación puntual **2,7%**



Crecimiento Interanual del PIB real proyectado para el II trimestre 2023

3,9% a 4,2%  
Rango

Estimación puntual **4,1%**



Crecimiento Interanual del PIB real proyectado para el III trimestre 2023

2,7% a 3,2%  
Rango

Estimación puntual **3,0%**

# EL RITMO DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ES CADA VEZ MÁS LENTO.

---

El crecimiento interanual observado en el I trimestre de 2023 fue de 4,0%. Para el II trimestre de este año, el pronóstico de crecimiento está entre 3,9% a 4,2%, y para el III trimestre el crecimiento proyectado estaría entre 2,7% a 3,2%. De mantenerse ese comportamiento decreciente, la economía costarricense estaría cerrando el 2023 con un crecimiento acumulado alrededor del 2,7%.

Estas tasas de crecimiento son más altas que las esperadas en el trimestre anterior, debido a que las condiciones económicas han mostrado un escenario más positivo que el que se esperaba a inicios de este año, especialmente por el aumento en el gasto del Gobierno, una mayor inversión y buenas perspectivas en cuanto a inversión directa.

Sin embargo, esta revisión al alza en el pronóstico de crecimiento debe tomarse cautelosamente, ya que la mayor parte de las empresas del país se ubican en el régimen definitivo, cuyo crecimiento en los últimos seis meses ha rondado entre el 1%

y 2%. Además, si consideramos que los principales socios comerciales del país aún continúan combatiendo la inflación con altas tasas de política monetaria que tienen repercusiones negativas sobre la producción, el desempeño del sector externo también es incierto.

Por otro lado, hace un par de meses el Banco Central comenzó a reducir la tasa de política, por lo que se esperaba que las tasas de interés también se reduzcan hacia el segundo semestre del año. Si se mantienen estas reducciones en lo que queda del año, la inversión, el empleo y el consumo doméstico podrían aumentar en los próximos meses.

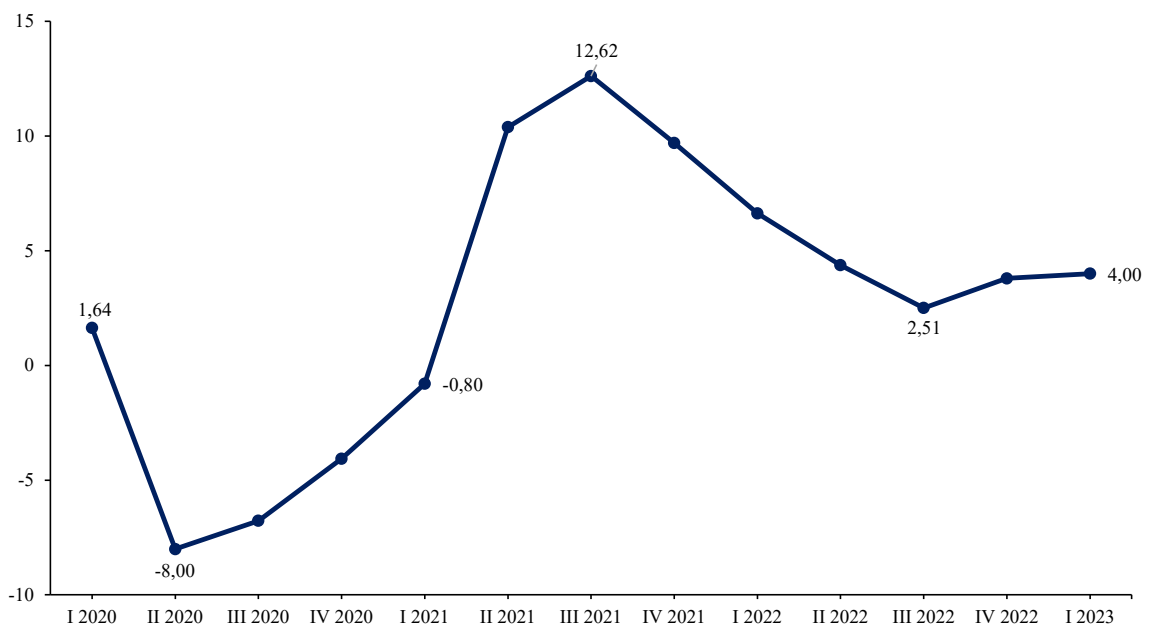
Además, hay que considerar el fenómeno de El Niño que se espera que tome fuerza en el segundo semestre del año. Este podría traer afectaciones en la producción agrícola, en la producción de energía hidroeléctrica y en la red vial en la zona del Caribe por exceso de precipitación, que puede afectar el transporte y por lo tanto el comercio local e internacional.



## III. PRODUCCIÓN NACIONAL

# AUMENTA LA TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL TRIMESTRAL DEL PIB

Tasa de crecimiento interanual trimestral del PIB serie original a precios del año anterior encadenado (I trimestre 2020 – I trimestre 2023)

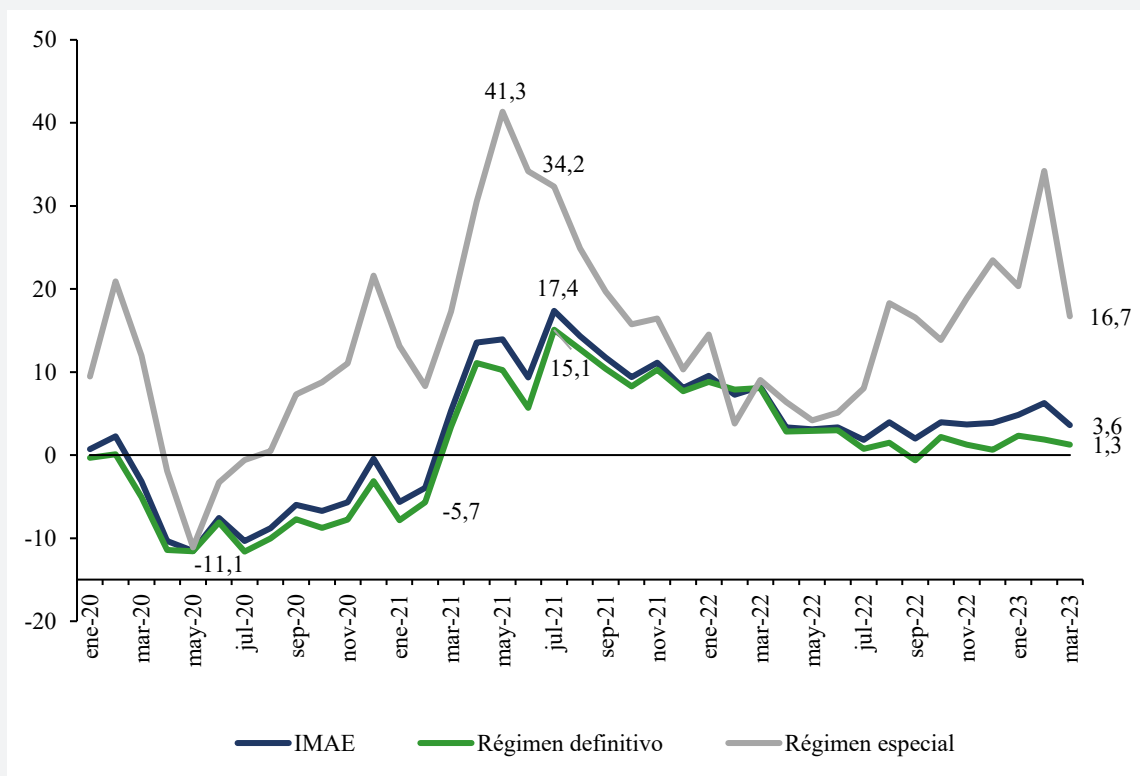


Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCCR, los cuales están sujetos a actualizaciones

Después de una desaceleración continua desde el tercer trimestre del 2022 y hasta el III trimestre del 2022, el crecimiento trimestral del PIB para el primer trimestre del 2023 repunta levemente alcanzando un 4,0%.

# CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LAS ZONAS FRANCAS DISMINUYE MIENTRAS QUE EL RÉGIMEN DEFINITIVO SE MANTIENE BAJO.

Tasa de crecimiento interanual del Índice Mensual de Actividad Económica (enero 2020 - marzo 2023)



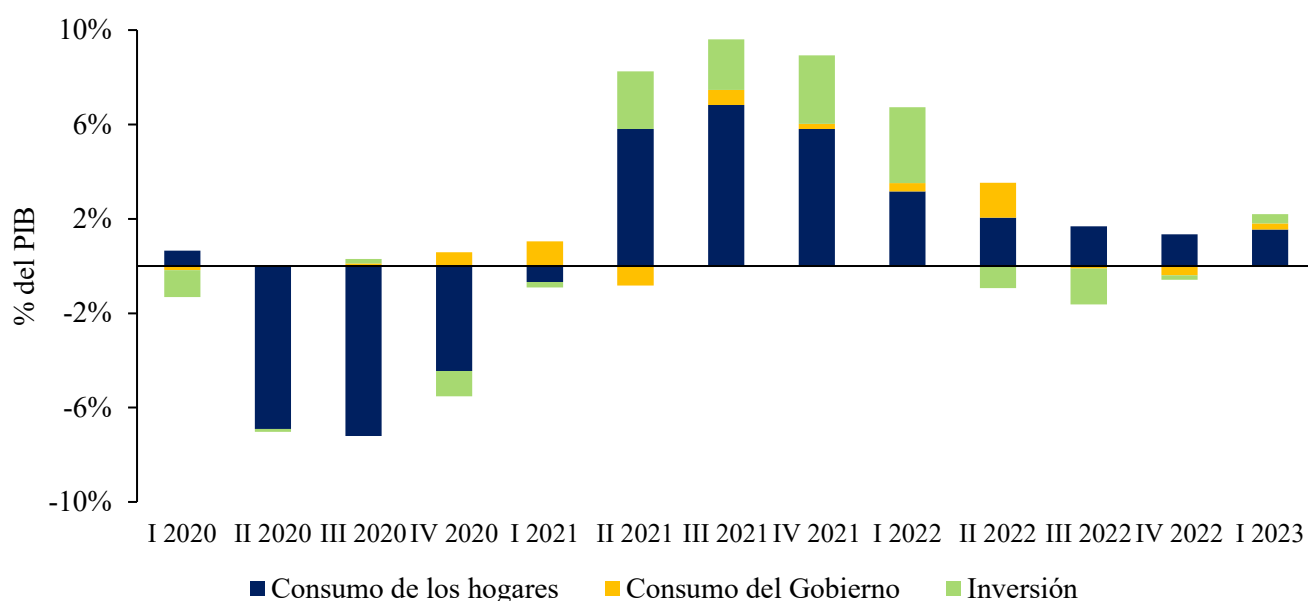
Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCCR, los cuales están sujetos a actualizaciones

Desde mayo del año anterior la tasa de variación del IMAE continúa al alza, aunque con algunas fluctuaciones en la actividad mes a mes. Si bien se mantiene la brecha entre el crecimiento de la actividad económica del régimen especial frente al definitivo, hay un

descenso en el primero entre febrero y marzo, llegando a un 16,7%. Mientras tanto, el régimen definitivo sigue registrando niveles bajos de crecimiento de alrededor de 1,5%, y cayendo a un 1,3% en marzo.

# EL AUMENTO INTERANUAL DE LA DEMANDA INTERNA ES MAYOR AL OBSERVADO EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES.

Cambio interanual de los componentes de la demanda interna, como porcentaje del PIB (I trimestre 2020 – I trimestre 2023)

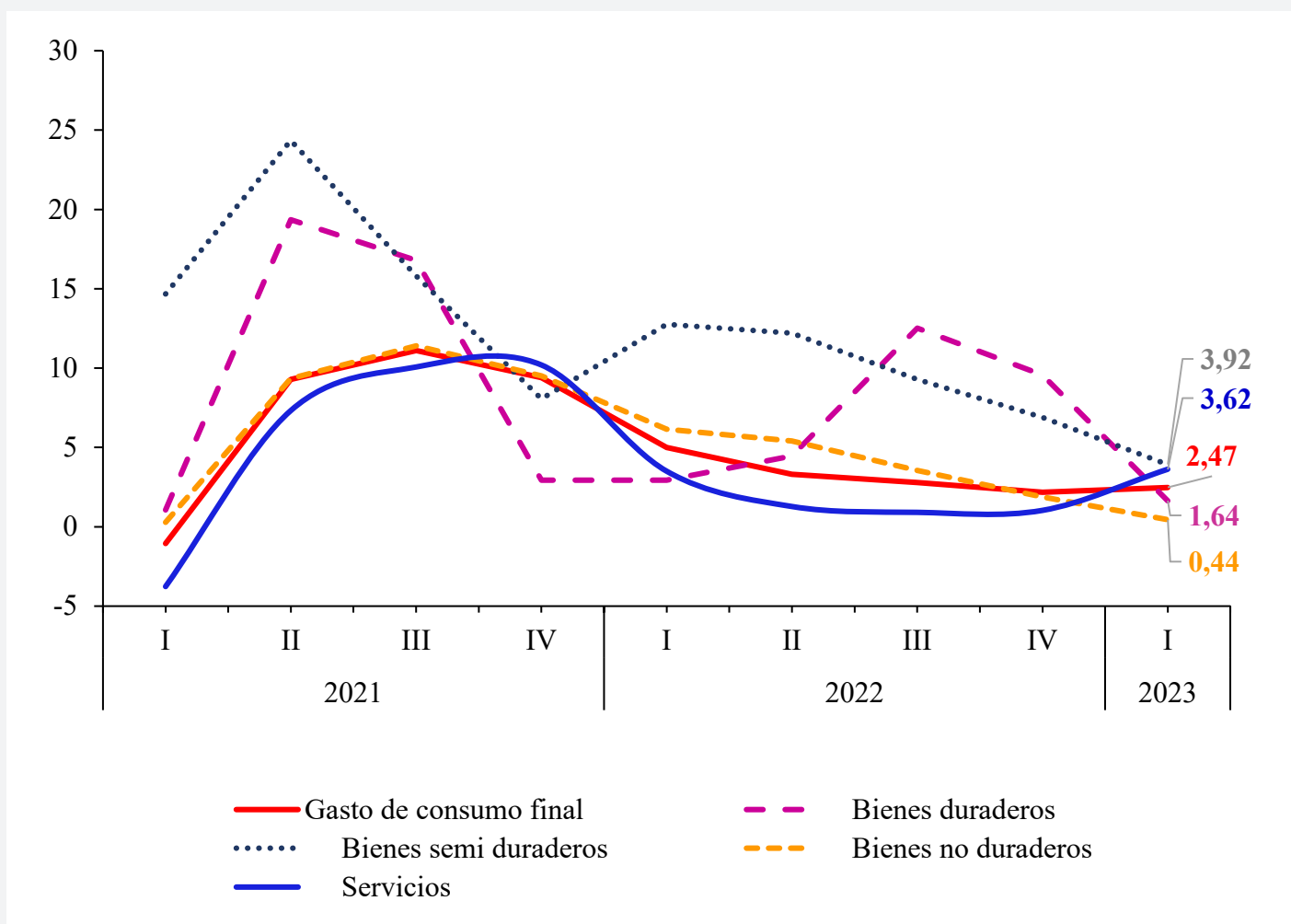


Fuente: : elaboración propia a partir de datos del BCCR, los cuales están sujetos a actualizaciones

Para este primer trimestre 2023, se observa un incremento en el consumo del Gobierno y la Inversión como porcentaje del PIB, los cuales habían registrado cambios interanuales negativos como porcentaje del PIB, en los últimos tres trimestres. Por su parte, el cambio interanual en el consumo de los hogares como porcentaje del PIB se mantiene estable.

# EL CRECIMIENTO DEL GASTO EN CONSUMO FINAL DE LOS HOGARES SE ESTABILIZA

Tasa de variación interanual del gasto de consumo final de los hogares



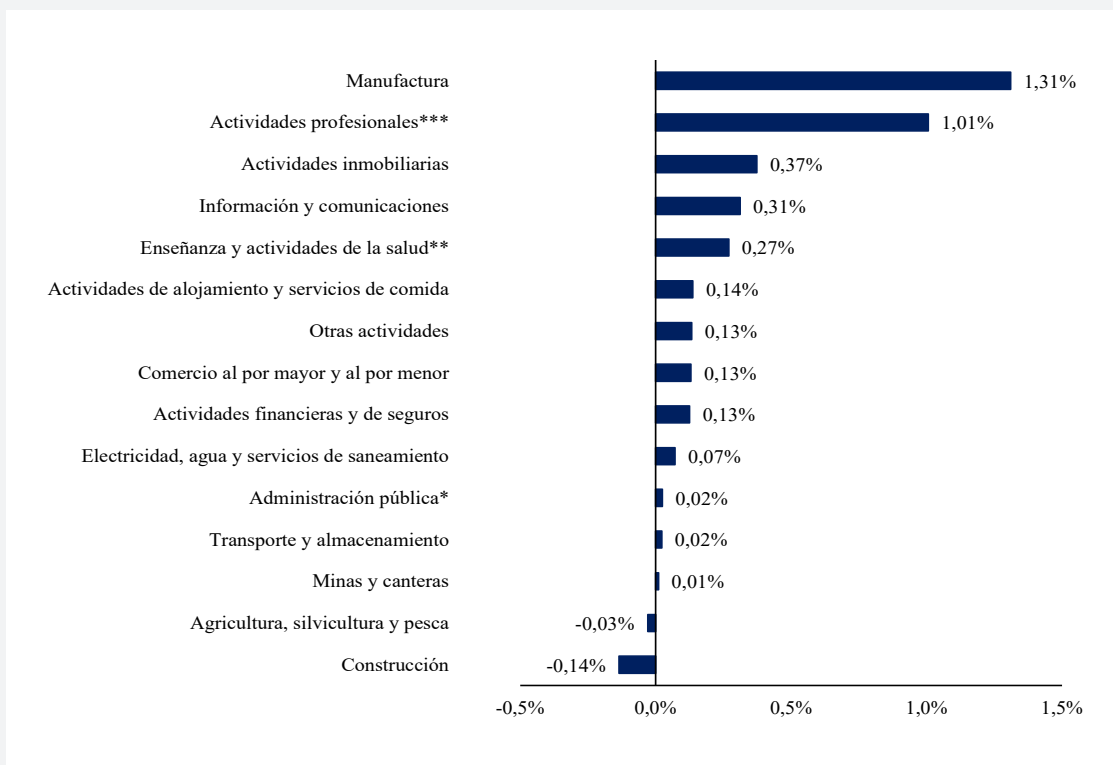
Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCCR, los cuales están sujetos a actualizaciones.

Se observa un incremento interanual de 2,5% en el gasto de consumo final. Este incremento en el consumo parece estar explicado por el

incremento de 3,6% en el gasto en servicios. El resto de los componentes redujo su ritmo de crecimiento, especialmente aquel asociado al consumo de bienes no duraderos.

# LA MANUFACTURA Y LAS ACTIVIDADES PROFESIONALES, TÉCNICAS Y ADMINISTRATIVAS FUERON LAS QUE MÁS CONTRIBUYERON AL CRECIMIENTO DEL PIB EN EL PRIMER TRIMESTRE DEL 2023

Contribución al crecimiento interanual (I trimestre 2022 y I trimestre 2023) del PIB por rama de actividad



Nota: \*Administración pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria, \*\*Enseñanza y actividades de la salud humana y de asistencia social, \*\*\*Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo.

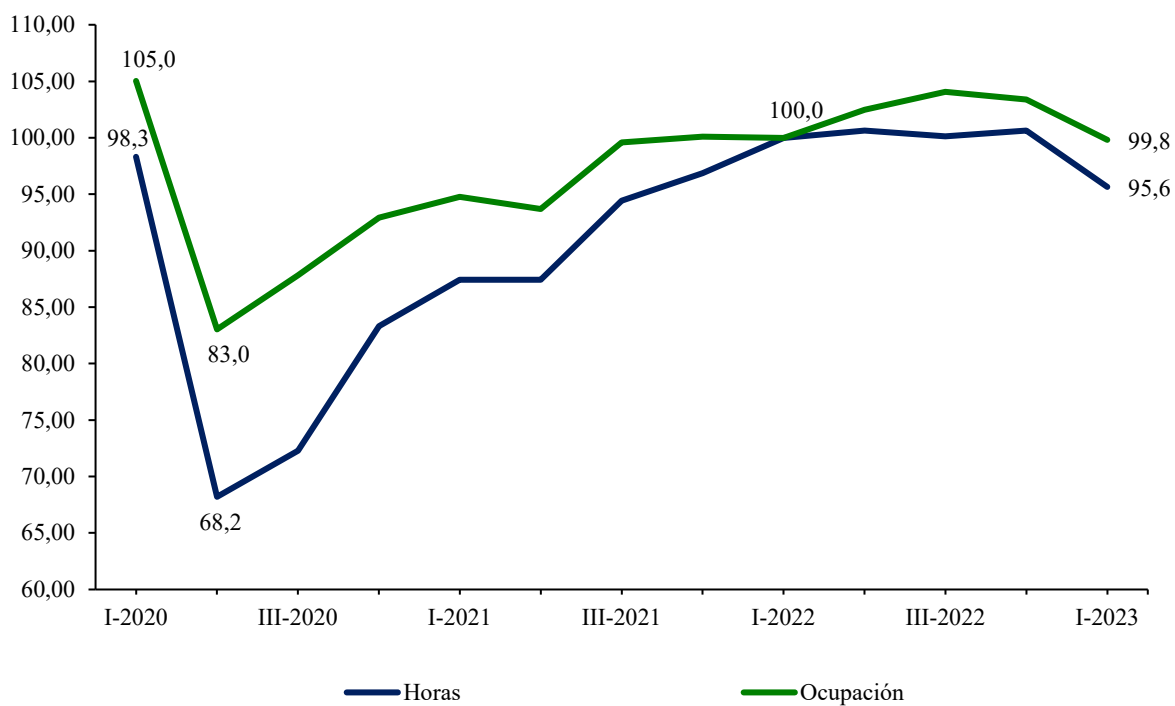
Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCCR, los cuales están sujetos a actualizaciones.

Los cambios interanuales como porcentaje del PIB para los sectores de la construcción y la agricultura son negativos, indicando desaceleración en términos interanuales. El sector construcción sigue sufriendo los efectos de los altos precios que se tuvieron durante gran parte de 2022; aunque tal vez el sector podría recuperarse lentamente ya que el crecimiento interanual del índice de precios a la construcción se redujo significativamente

entre el I trimestre 2022 y el I trimestre 2023. Por otro lado, se observa una contribución importante al crecimiento del PIB por parte de las actividades en manufactura, seguido por las actividades profesionales, y en tercer lugar las actividades inmobiliarias, que explican un 2,67% del 4% que creció el PIB durante el primer trimestre del año.

# EN EL ÚLTIMO AÑO NO AUMENTÓ LA OCUPACIÓN DE MANO DE OBRA Y EL TOTAL DE HORAS TRABAJADAS SE REDUJO

Índice del total de horas laboradas en el empleo principal y de la ocupación total (comparación al I trimestre 2022)



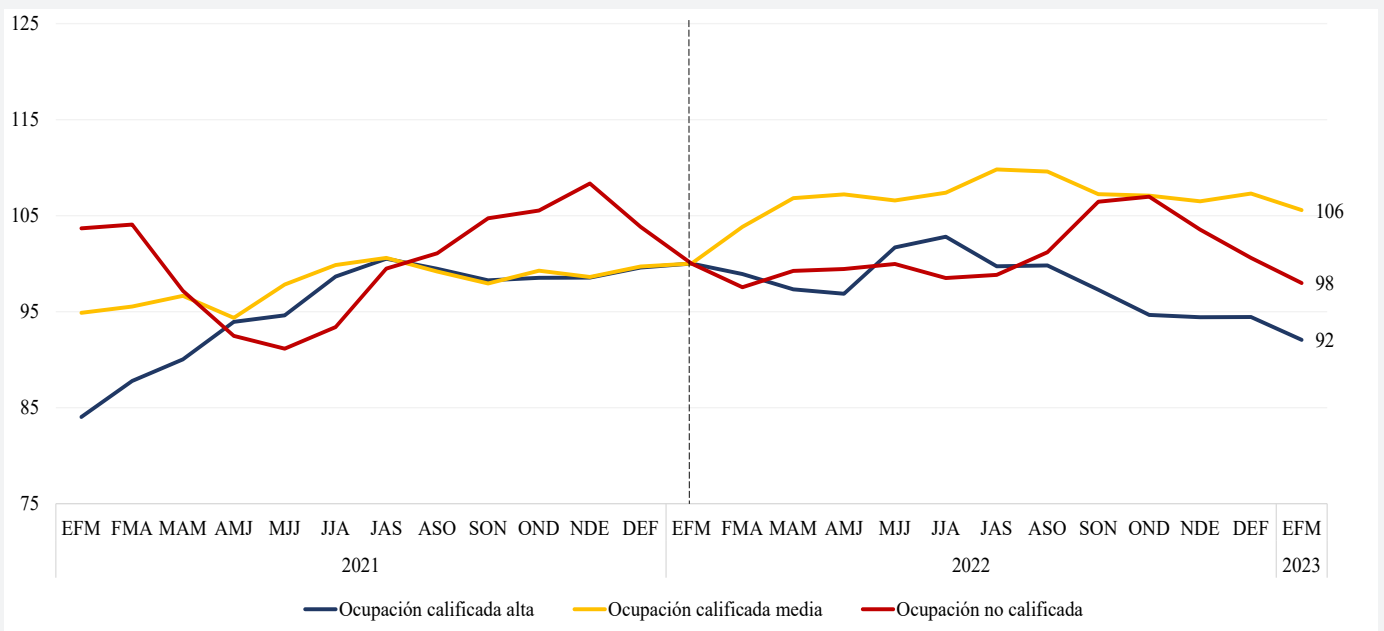
Fuente: elaboración propia a partir de datos del INEC

Después de aumentos en el crecimiento relativamente constantes a partir de la pandemia que duró hasta el II trimestre del 2022, los niveles de ocupación se han estancado durante el último año. Se observa una muy leve reducción en comparación a hace un año. Sin embargo, todavía los niveles de ocupación son 5% más bajos que antes de la pandemia.

Además, el gráfico muestra la cantidad total de horas efectivas laboradas por las personas en su empleo principal. Se observa que en el II trimestre de 2020 (el más golpeado por la crisis del Covid-19) las horas trabajadas alcanzaron su punto más bajo. Posteriormente con las reaperturas y el regreso a la normalidad, las horas fueron aumentando. Así, en el último año las horas trabajadas se han mantenido estáticas, con excepción del último trimestre, que presentó una reducción de casi 5% respecto al I trimestre 2022.

# LA OCUPACIÓN PARA TRABAJOS CALIFICADOS ALTOS Y NO CALIFICADOS DECRECIÓ EN EL ÚLTIMO AÑO

Comportamiento de la ocupación por nivel de calificación (en comparación a a EFM 2022)

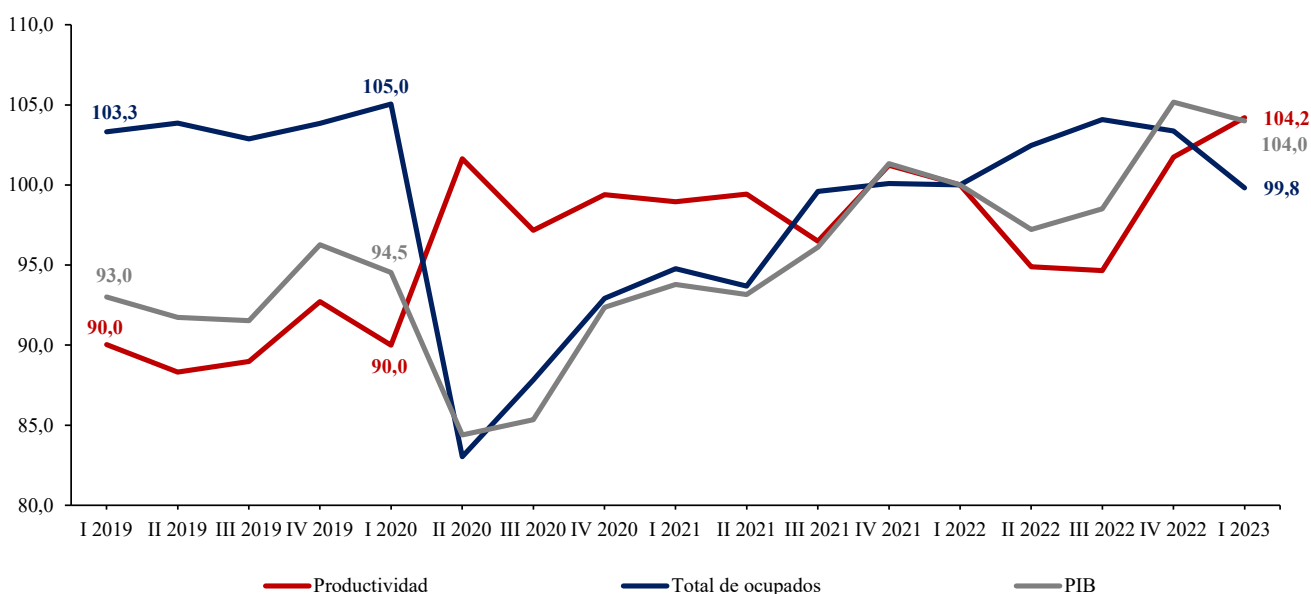


Fuente: elaboración propia a partir de datos del INEC

El nivel de ocupación no calificada registró una disminución de 2% entre el primer trimestre del 2022 y el primer trimestre del 2023. El nivel de ocupación calificada alta muestra una reducción interanual del 8%. La ocupación para trabajos con calificación media fue la única que aumentó respecto a hace un año, específicamente, un 6%.

# LA PRODUCCIÓN POR TRABAJADOR AUMENTÓ EN EL ÚLTIMO AÑO

Comportamiento de la productividad del trabajo, la ocupación y el PIB normalizados al primer trimestre del 2022



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INEC y BCCR

La productividad, medida por el valor del producto por trabajador ocupado, aumentó significativamente durante la pandemia (II trimestre 2020) ya que el número de ocupados bajó significativamente más que los niveles de producción en comparación al I trimestre de 2020. Sin embargo, a partir de ahí, la productividad se mantuvo alta a pesar de que los niveles de ocupación aumentaron hasta el III trimestre del 2021. Posteriormente, los niveles de ocupación se mantuvieron relativamente constantes hasta el I trimestre del 2022.

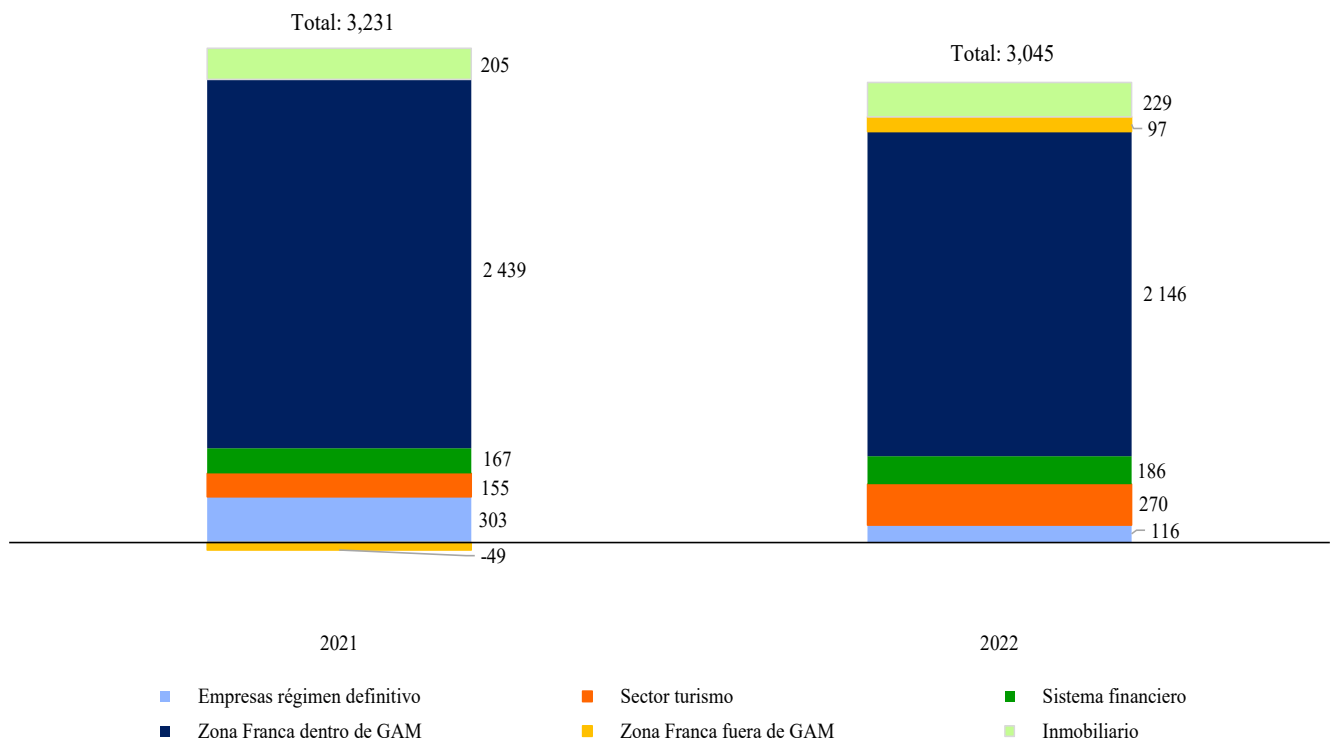
Luego, la productividad del trabajo creció un 4,2% del I trimestre de 2022 al I trimestre del 2023. Esta cifra es muy similar a la del crecimiento interanual del PIB a precios encadenados. Esto se debe a que los niveles de ocupación laboral se han mantenido prácticamente constantes, con una muy leve reducción del 0,2% respecto a los niveles observados en el I trimestre del año anterior.



## IV. SECTOR EXTERNO

### LA INVERSIÓN DIRECTA SE CONCENTRA EN LAS ZONAS FRANCAS DE LA GAM

Inversión directa en la economía declarante (millones de dólares)

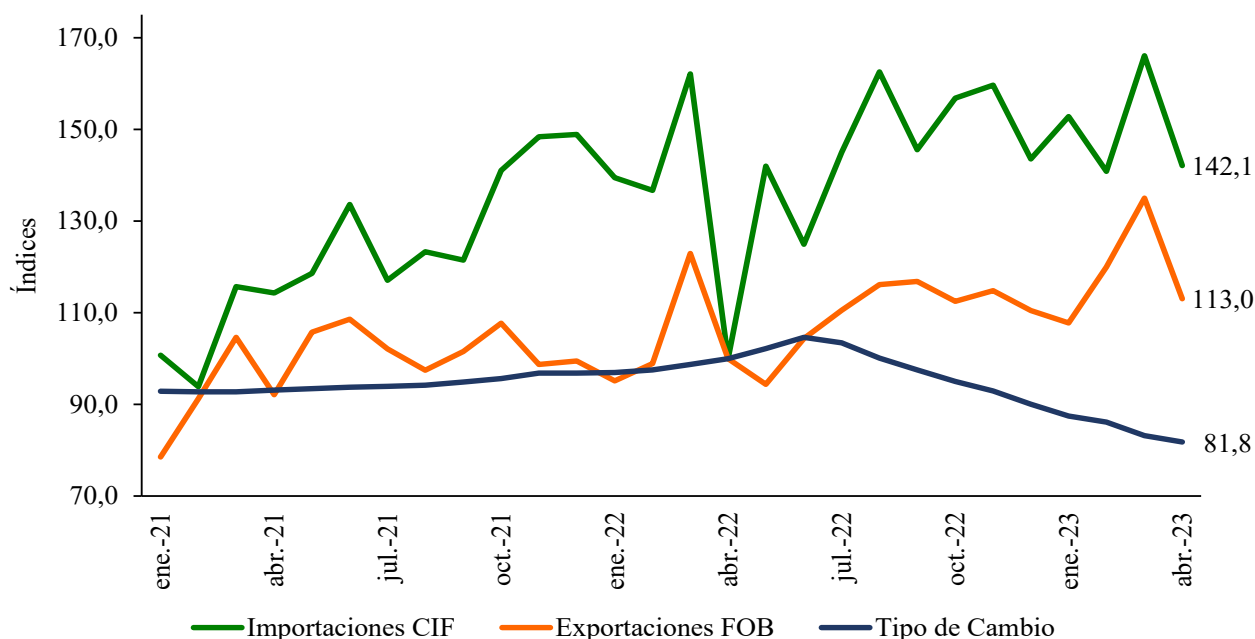


Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central

La composición de la inversión directa (ID) no ha variado sustancialmente en los últimos 2 años. Las zonas francas dentro de la GAM son las que reciben el mayor porcentaje de inversión directa, aunque del 2021 al 2022, su ID disminuyó aproximadamente 12%. El resto de las actividades que participan en la ID se distribuyen variablemente la inversión, por ejemplo, las empresas en régimen definitivo en 2021 representaban el 9,4% del total y en 2022 solo el 3,8%. Comportamiento similar se observa en las zonas franca fuera de la GAM, en 2021 su ID fue negativa (se fueron más capitales de los que entraron), pero en 2022 su participación fue positiva e igual a 3,2%.

# LAS IMPORTACIONES CRECIERON MÁS QUE LAS EXPORTACIONES INTERANUALMENTE

Índice del tipo de cambio promedio de compra y venta, índice de exportaciones e importaciones, enero 2021 a abril 2023 (base abril 2022)

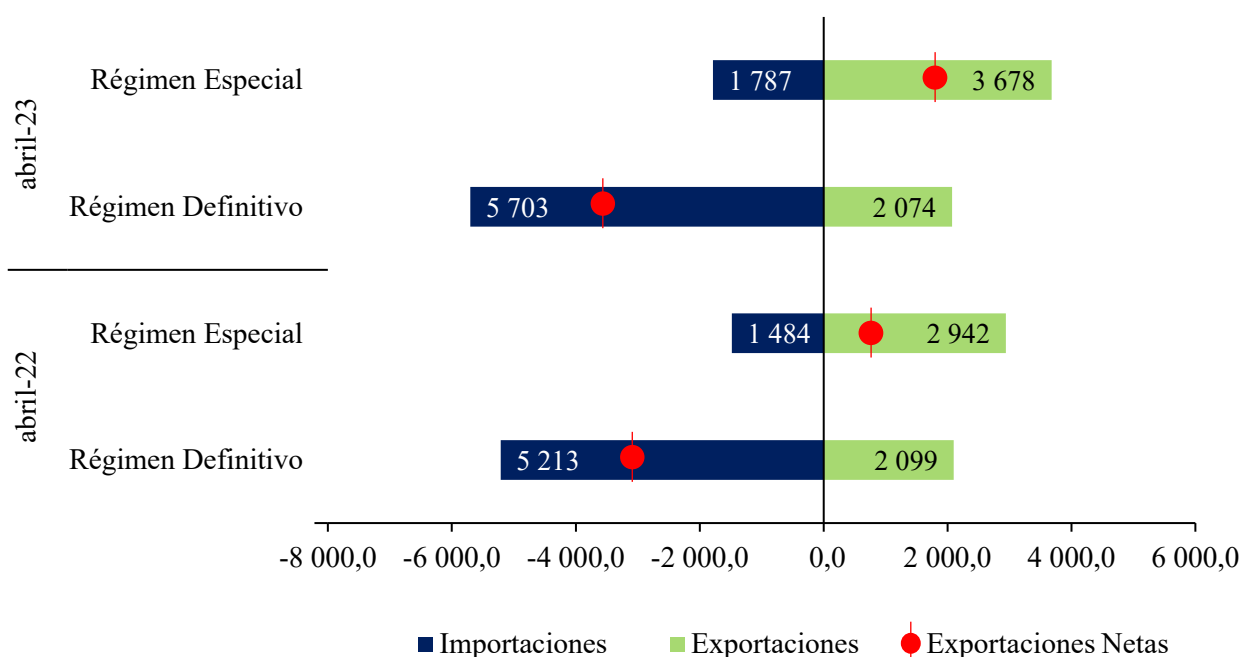


Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central

En general, en los últimos 12 meses se observa que el ritmo de crecimiento de las importaciones ha sido mayor al de las exportaciones, aunque estas últimas han fluctuado menos. Al comparar los datos de abril de 2023 con los del mismo mes del año anterior, se tiene que las exportaciones crecieron un 13%, mientras las importaciones lo hicieron en un 42%. La diferencia en el ritmo de crecimiento de estas dos variables podría explicarse por la apreciación del colón, de hecho, el índice del tipo de cambio muestra que el colón en abril de 2023 perdió un 19% del valor que tenía en abril de 2022, lo cual beneficia al sector importador, pero perjudica al exportador.

# RÉGIMEN DEFINITIVO CONCENTRA LAS IMPORTACIONES MIENTRAS EL RÉGIMEN ESPECIAL LAS EXPORTACIONES

Importaciones CIF acumuladas y Exportaciones FOB acumuladas a abril de 2022 y abril de 2023 (cifras en millones de dólares)

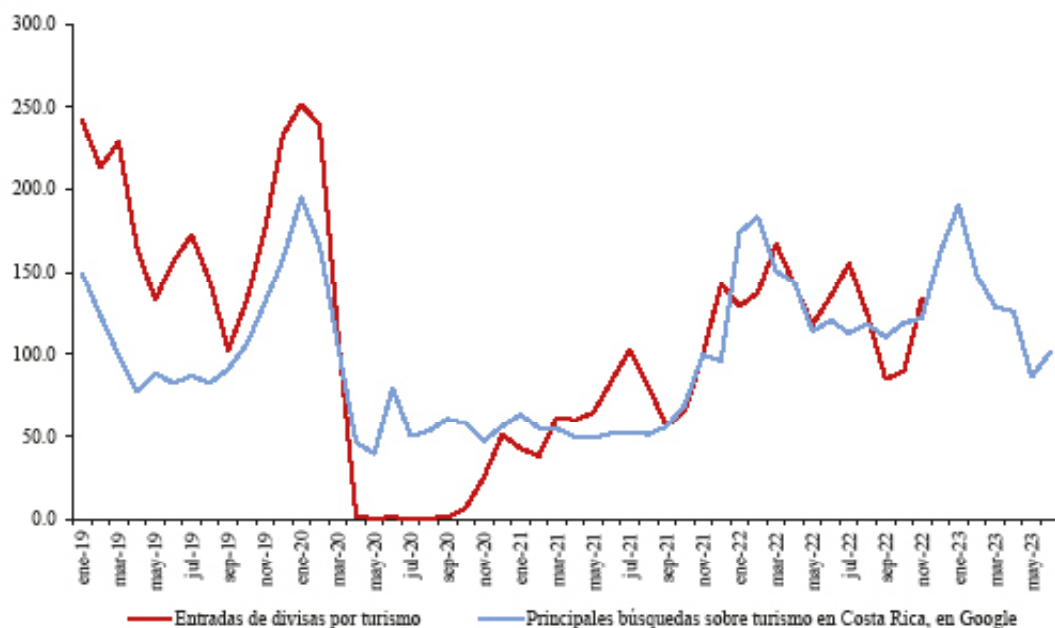


Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Central

Las importaciones y exportaciones muestran un comportamiento distinto según las empresas estén en el régimen definitivo o en el régimen especial de zona franca. Las importaciones acumuladas a abril de 2022 y de 2023 han sido mucho mayores para el régimen definitivo, en comparación con el de zona franca. Con las exportaciones el comportamiento es el contrario: las zonas francas exportan mucho más que las empresas que no están en zona franca. De esta forma, el régimen definitivo hizo el 78% y el 76% de las importaciones en abril de 2022 y abril de 2023 respectivamente. En cuanto al régimen de zona franca, este pasó de representar el 58% de las exportaciones hasta un 64% en tan solo un año.

# LAS ENTRADAS DE DIVISAS POR TURISMO AUN NO ALCANZAN EL RITMO DE CRECIMIENTO PREPANDEMIA

Ingreso de divisas por turismo y principales búsquedas en Google relacionadas con turismo en Costa Rica (índice base noviembre 2021)



Nota: el índice de búsquedas de Google es un índice de media aritmética de las búsquedas en Estados Unidos, Canadá y Reino Unido sobre el aeropuerto Juan Santamaría, vuelos a Costa Rica y alquiler de automóviles en Costa Rica.

Fuente: elaboración propia con base en datos del BCCR, Google Trends.

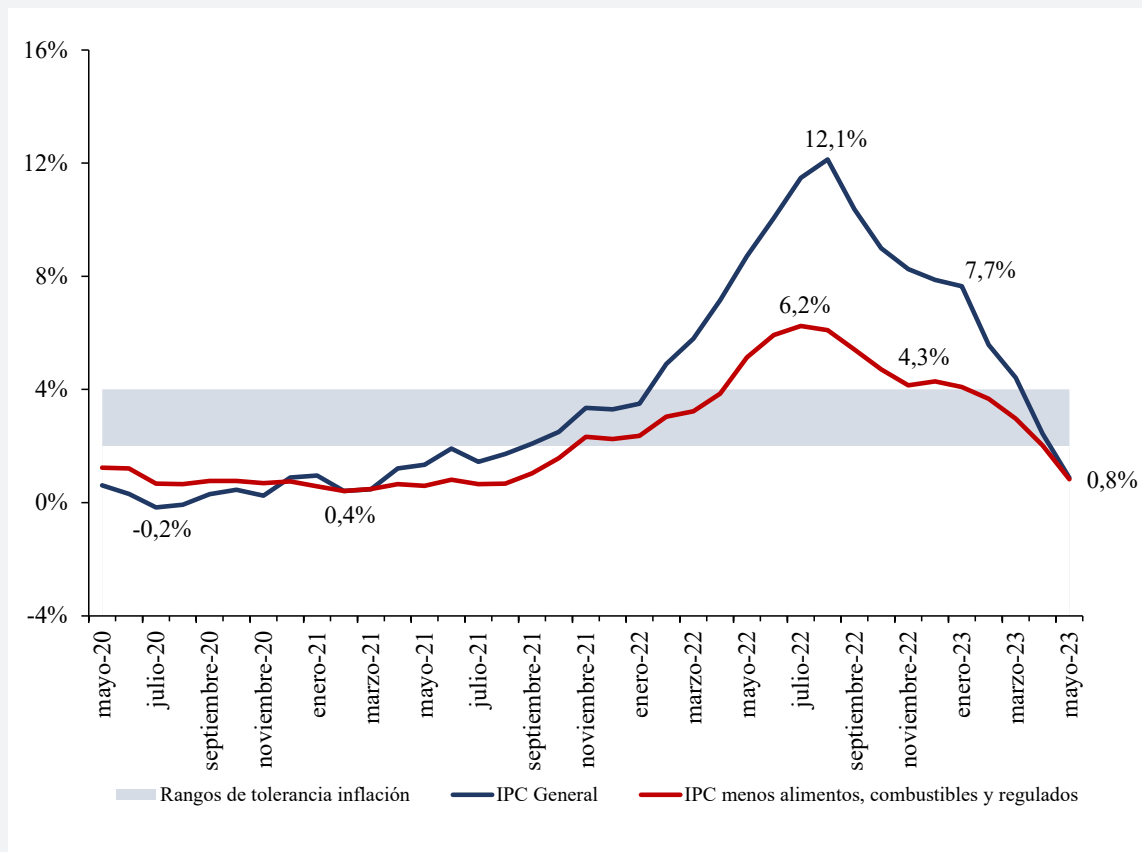
En general, se observa que el índice de entrada de divisas por turismo y el índice promedio de búsquedas turísticas en Google, presentan un comportamiento bastante parecido, especialmente entre enero de 2019 y abril de 2020, y entre septiembre de 2021 y noviembre de 2022. Por lo que las búsquedas en internet podrían explicar contemporáneamente la entrada de divisas e indicar el comportamiento para los meses en los que todavía no hay información disponible.

Así, de abril de 2020 a marzo de 2022 la entrada de divisas al país muestra una clara tendencia al alza. De hecho, entre noviembre de 2021 y marzo de 2022, el ingreso de divisas había aumentado cerca de un 67%. Posterior a este mes, se empieza a notar una tendencia a la disminución, aunque con vaivenes cíclicos de 2 meses. Así, a noviembre de 2022, la entrada de divisas se incrementó un 34% interanualmente.

## V. PRECIOS

# LA TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS ESTÁ POR DEBAJO DEL RANGO META

Tasa de crecimiento interanual del índice de precios al consumidor y del indicador de inflación subyacente (mayo 2020 – mayo 2023).



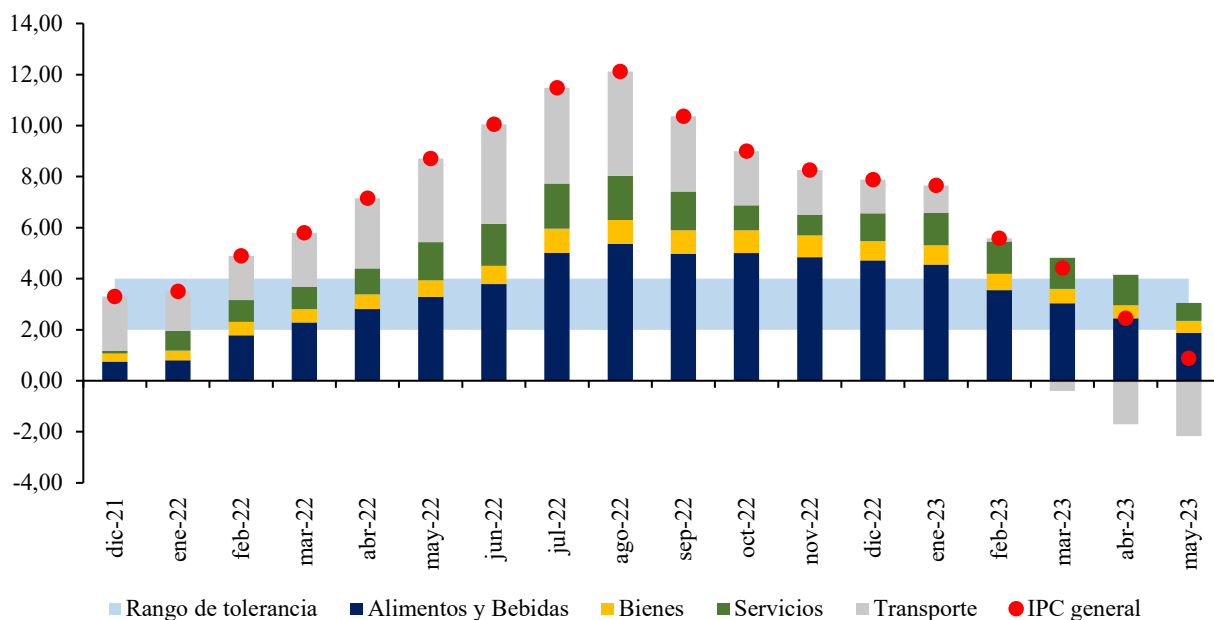
Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCCR, los cuales están sujetos a actualizaciones

En los últimos ocho meses el ritmo de crecimiento interanual de los precios ha venido cayendo debido a la política monetaria contractiva aplicada por el Banco Central, así como por la reducción en los precios internacionales de la energía y de las materias primas. Así, los aumentos en el nivel de precios pasaron de 12,1% en agosto 2022 hasta un 2,4% en abril de este año, alcanzando el rango de tolerancia de inflación definido por el Banco Central. Aunque en mayo, el crecimiento en el nivel general de precios se ubicó en 0,8% por debajo del rango tolerancia.

La tasa de crecimiento de la inflación subyacente, el cual no incluye el precio de los alimentos, combustibles y regulados, para abril, ya estaba en el límite inferior del rango de tolerancia de la inflación (2%). En mayo, este índice también alcanzó un punto por debajo del rango de tolerancia (0.8%).

# PRECIOS DE LOS ALIMENTOS, BEBIDAS Y SERVICIOS SON LOS QUE MÁS APORTAN AL CRECIMIENTO DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS EN LOS ÚLTIMOS MESES

Tasa de variación interanual del índice de precios al consumidor según gasto en consumo (diciembre 2021 – mayo 2023)



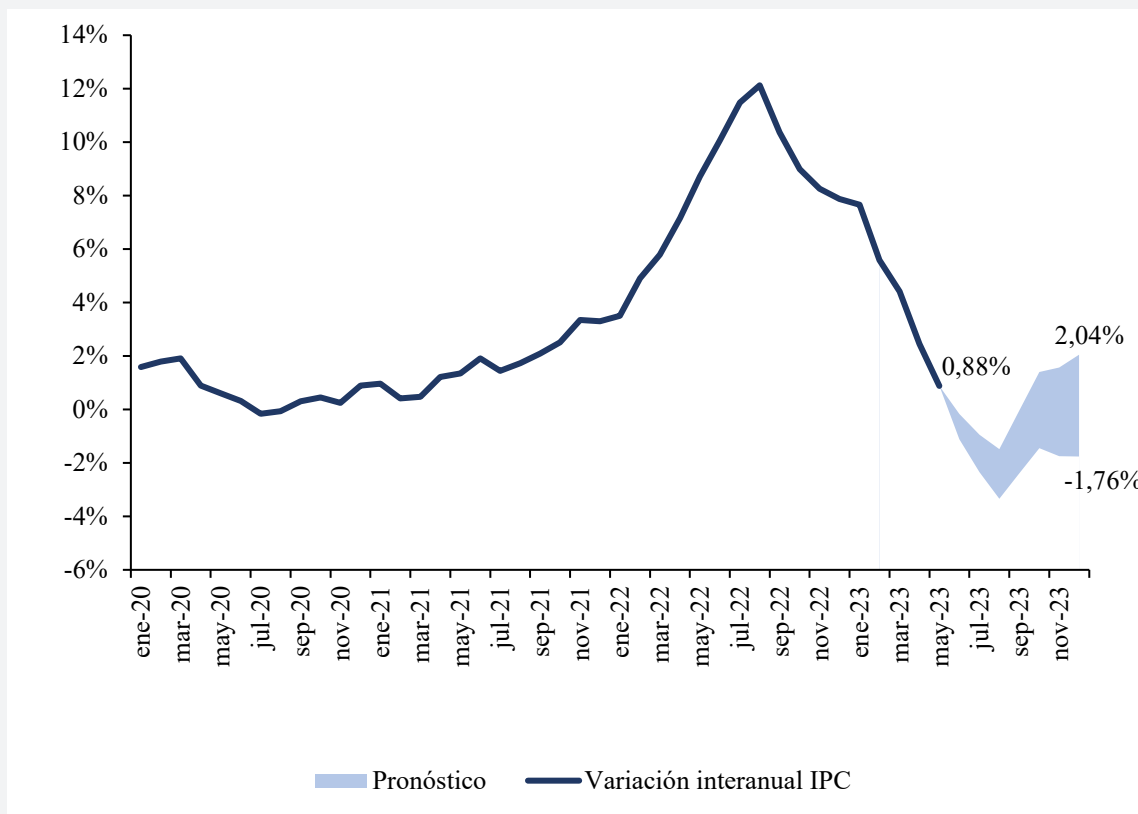
Fuente: elaboración propia a partir de datos del INEC

Como se observa en el gráfico, alimentos y servicios son las categorías que han contribuido más al aumento en el IPC el último año. Mientras que el transporte fue lo que más subió durante el 2022, ahora es la categoría que más aporta a la reducción en el nivel de precios durante el último año. Inclusive, sin tomar en cuenta esta reducción, el crecimiento de los otros componentes no hace que el IPC sobrepase el rango meta.

# PARA DICIEMBRE EL PRONÓSTICO PARA EL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS PRECIOS ESTARÍA ENTRE -1.8% Y 2.0%

## EXPECTATIVAS DE VARIACIÓN EN LOS PRECIOS

Panel A. Variación interanual proyectada del IPC (mayo a diciembre 2023)

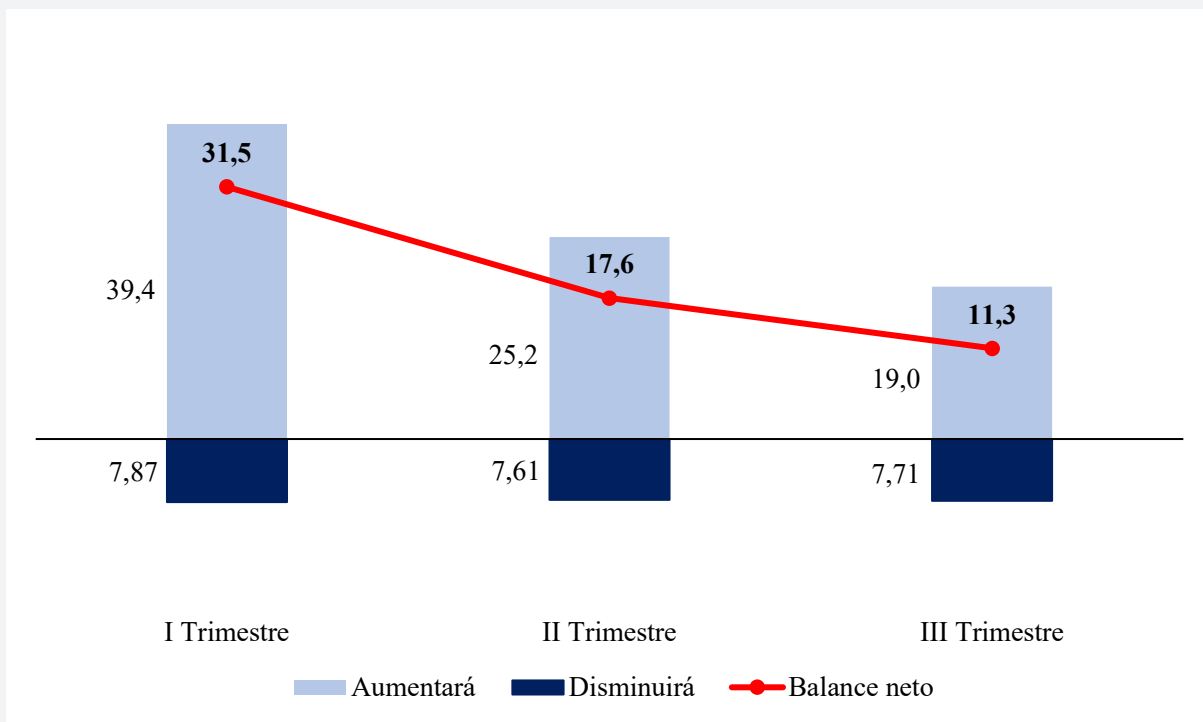


Fuente: elaboración propia a partir de datos del INEC.

En el Panel A, se muestra la variación interanual del IPC observada desde enero de 2020 hasta abril de 2023. De mayo a diciembre de 2023 se presentan los intervalos para la variación interanual proyectada. Así,

para diciembre del presente año se pronóstica que la variación interanual (y acumulada de los últimos 12 meses) del IPC esté en el rango entre -1,8% y 2,0%.

### Panel B. Expectativa de los precios, I, II y III Trimestre 2023 (en porcentaje)



Nota: Los porcentajes restantes reportaron que no habrá cambios.  
Fuente: IICE. ETOE, noviembre 2022, marzo 2023 y junio 2023.

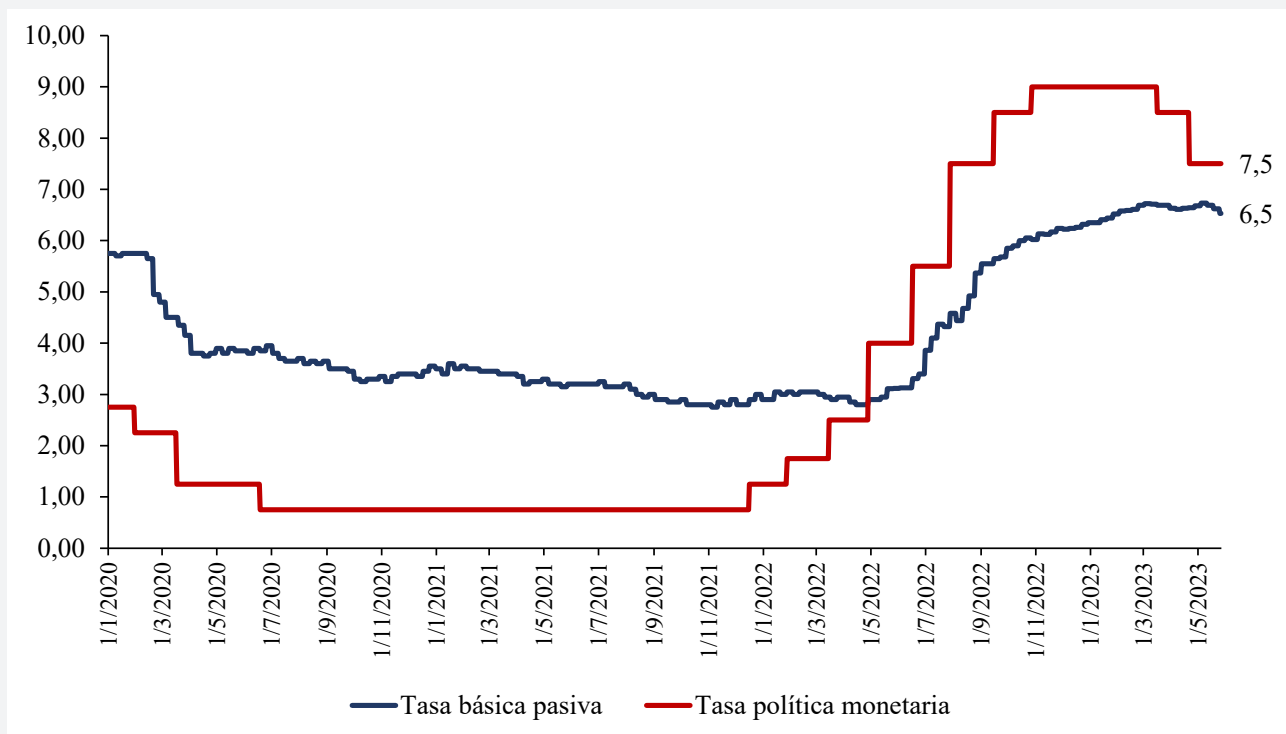
En el Panel B, el porcentaje de personas empresarias que esperan subir los precios de sus bienes y servicios se ha reducido en más de 6 puntos porcentuales, pasando de un 25,2% a un 19,0%. Por su parte, el porcentaje de quienes esperan bajar los precios se ha mantenido casi invariable entre las encuestas para el II y III trimestre. Esto significa que el porcentaje de personas que no esperan cambiar sus precios ha aumentado en estos tres trimestres. El balance neto, la diferencia entre aquellos que esperan que sus precios suban versus aquellos que esperan que sus precios bajen, ha caído en 20 puntos porcentuales, desde un 31,5% a un 11,5%. Esto refuerza los resultados del pronóstico que sugieren que el crecimiento interanual de los precios se mantenga por debajo del rango meta durante la segunda mitad del año.



# VI. TASAS DE INTERÉS Y CRÉDITO

## LA TASA BÁSICA PASIVA DETUVO SU COMPORTAMIENTO AL ALZA

Evolución de la tasa básica pasiva y de la tasa de política monetaria (enero 2020 – mayo 2023)

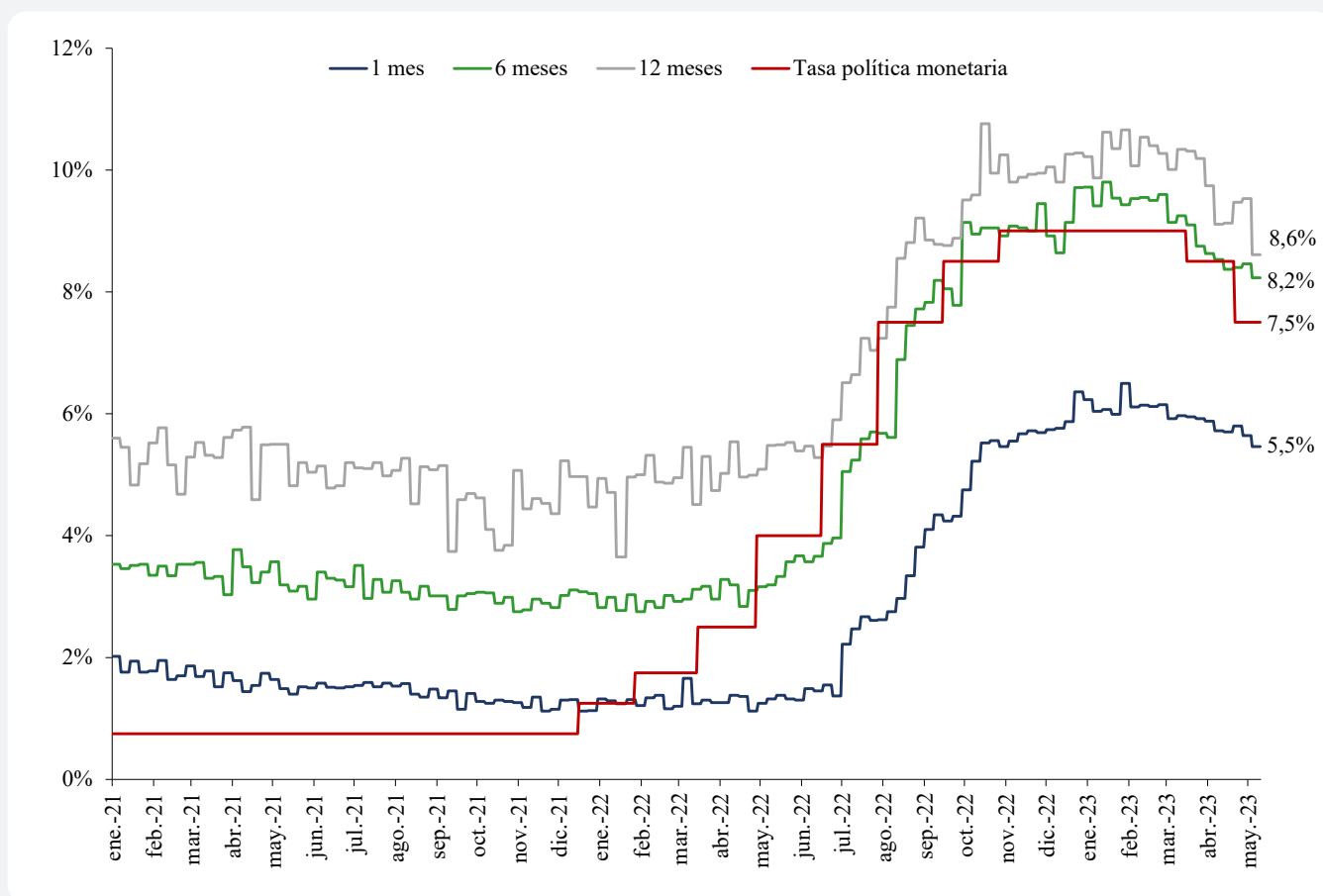


Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCCR, los cuales están sujetos a actualizaciones.

En lo que va del año el Banco Central ha reducido en tres ocasiones la tasa de política monetaria (TPM), la primera reducción fue el 16 de marzo y fue de 50 puntos base, la segunda reducción fue de 100 puntos base y se dio el 21 de abril, y la tercera reducción se dio recientemente y fue de 50 puntos base. Con esto, la tasa pasó de 9% a 7%. Por su parte, la tasa básica pasiva (TBP) empieza a ceder y en los últimos meses ha estado fluctuando alrededor del 6,6%, aunque para el último dato de mayo ya se ubicaba en 6,5%. Así, dada la política monetaria aplicada en los últimos meses, es de esperar que la TBP empiece a presentar una tendencia a la baja, especialmente durante el segundo semestre del año, ya que según una investigación previa del IICE, el efecto traspaso de la política monetaria tarda alrededor de seis meses en tomar lugar.

# LAS TASAS DE REFERENCIA INTERBANCARIA COMENZARON A BAJAR A PARTIR DE MARZO

Tasa de referencia interbancaria



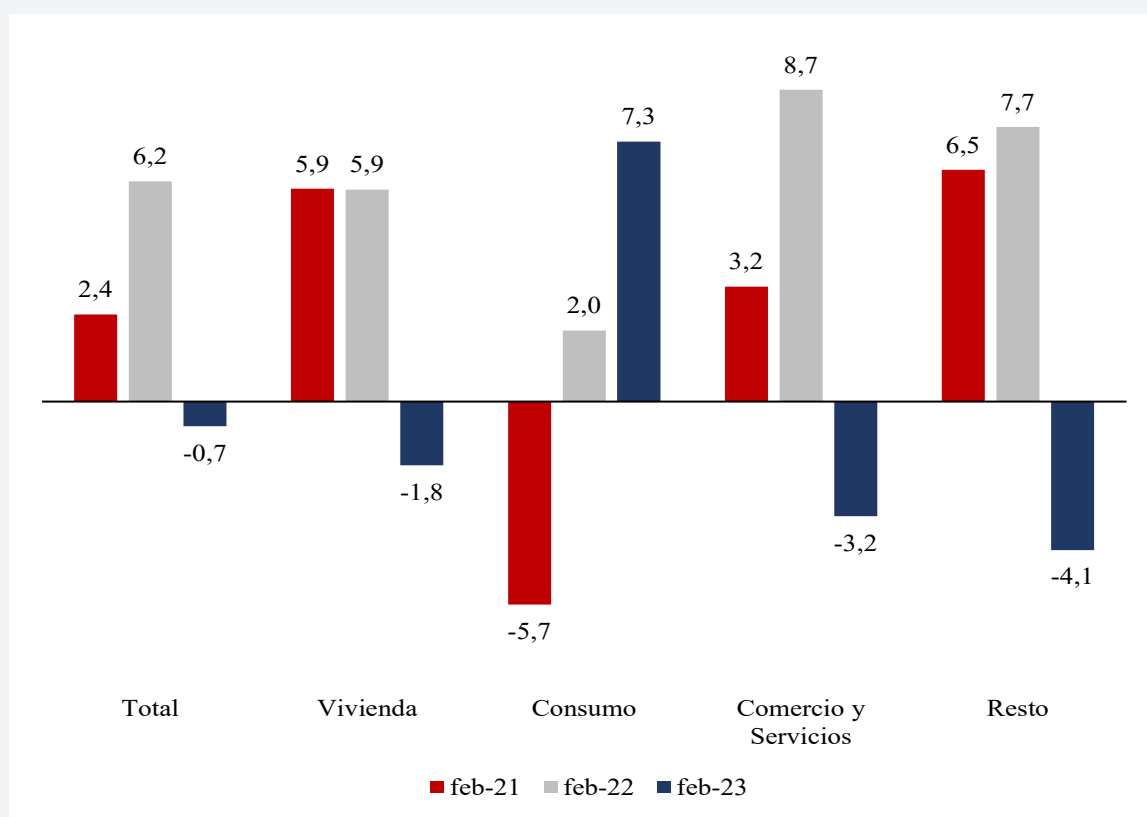
Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCCR, los cuales están sujetos a actualizaciones

A partir de febrero de este año, las tasas de referencia interbancaria comenzaron a cambiar la tendencia que presentaron desde mediados del 2022. Así, en los últimos tres meses las tasas a plazo de uno y seis meses disminuyeron alrededor de 1

pp, mientras que la tasa a 12 meses plazo fue la que más disminuyó (2 pp). Es interesante notar que el diferencial entre la tasa de 6 y 12 meses se ha reducido substancialmente durante el último año.

# EL CRÉDITO BANCARIO AL CONSUMO DEL SECTOR PRIVADO FUE EL QUE MÁS SE INCREMENTÓ A FEBRERO DE 2023

Crecimiento interanual del crédito del sistema bancario nacional al sector privado no financiero por actividad económica (saldos a febrero de cada año).



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCCR, los cuales están sujetos a actualizaciones

Las altas tasas de interés que hemos tenido en los últimos 8 meses han influenciado el crédito bancario al sector privado. Se observa que el crecimiento interanual del crédito pasó de 6,2% en febrero del año pasado a -0,7% a febrero de 2023. Vivienda, comercio y servicios y el resto de las actividades (transporte, turismo, ganadería, pesca, electricidad, industria, construcción, agricultura) muestran tasas negativas de crecimiento del crédito en estas áreas. El crédito para consumo es el único que muestra un crecimiento positivo e igual a 7,3%.