

PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE II TRIMESTRE DEL AÑO 2017

El modelo desarrollado por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica (IICE) permite hacer pronósticos de corto plazo, sobre tres variables relevantes del desempeño de la economía nacional: el crecimiento del Producto Interno Bruto, la tasa de inflación y la tasa de interés. Para el IICE, es de especial interés la divulgación de estos resultados como un aporte a la discusión nacional sobre la evolución de la economía y de esta forma proveer al público información especializada para la toma de decisiones.

Rudolf Lücke

La estimación de los parámetros de este modelo de pronóstico de corto plazo se basó en 104 datos trimestrales, que van del primer trimestre del año 1991 al cuarto trimestre del año 2016. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el PIB al primer trimestre del 2017. A su vez se estima el crecimiento, la inflación y la tasa de interés para el segundo trimestre del año 2017. Aparte del PIB y la balanza de pagos, el resto de las variables están actualizadas al mes de marzo del 2017 es decir que para efectos del modelo de periodicidad trimestral se tienen datos completos al cuarto trimestre del 2016.

Cabe señalar que este año se está haciendo uso de los nuevos datos del Producto Interno Bruto (PIB) por lo que esta sería la segunda ocasión en que se está utilizando la nueva metodología para la medición del valor agregado, la cual es distinta a la utilizada en años anteriores, conocida como "Volumen a precios del año anterior encadenado, referencia 2012". Esta nueva metodología permite crear "eslabones" año a año, los cuales se van añadiendo a la "cadena" para generar la serie final de análisis; esta nueva serie generada por eslabones permitiría saber con mucha más exactitud los cambios que se han podido dar en una variable a lo largo del tiempo.

La fuente principal de información para el modelo continúa siendo la página web del Banco Central de Costa Rica y del Departamento de Comercio de los Estados Unidos. Las principales ecuaciones de comportamiento modelan el producto interno bruto, y el crecimiento en los precios, y para esta ocasión se estaría utilizando un modelo adicional para la estimación de la tasa de interés.

El crecimiento acumulado de los últimos 12 meses al finalizar el año 2016 y haciendo uso de los nuevos datos para el Producto Interno Bruto es de un 4,3%. Para el primer trimestre del 2017, se estima un crecimiento de entre el 3,8% y el 4,3%. Para el segundo trimestre del presente año el estimado de crecimiento se encuentra en el rango entre un 3,5% y 4%, lo cual aún es un crecimiento insuficiente para lograr disminuciones significativas en la tasa de desempleo, que es superior al 9%, y en la

1 Los eslabones dividen el valor de la producción en el año t valorada a precios del año $t-1$ entre el valor de la producción en el año $t-1$ valorada a precios del año $t-1$

2 La cadena se conoce como Índice Encadenado, el cual se genera con la unión de los eslabones de cada periodo, estableciendo el año de referencia como base inicial del Índice.

pobreza, la cual ronda aun el 20% y podría desmejorar con el observado aumento en el ritmo de crecimiento de los precios. En este sentido no se esperan resultados favorables en estos dos indicadores durante este año 2017.

Con respecto a la inflación, esta finalizó el año 2016 en 0,77%, cifra mayor al resultado del 2015 de -0,81%, pero aún muy baja en términos históricos. Para el primer trimestre del 2017 los precios registran un incremento interanual del 1,58%, siendo el acumulado a marzo de 0,55%. La baja registrada en los precios desde mediados del año 2015 y que se prolongó durante la primera mitad del año 2016 parece haber finalizado, pues la segunda mitad del año 2016 el crecimiento mensual de los precios se ubicó en terreno positivo. En el mes de marzo del 2017 se observó nuevamente una baja en el Índice de Precios al Consumidor impulsada por una disminución en el precio de la gasolina, automóvil y alimentos. No obstante, si analizamos el crecimiento interanual el ajuste al alza en algunos grupos de bienes y servicios como educación, alquileres y combustibles podrían presionar los precios durante el presente año. Para el segundo trimestre del año 2017 se estima un crecimiento interanual de los precios de entre un 2,4% y un 3%.

La tasa básica pasiva finalizó el año 2016 en 4,5%, uno de los datos más bajos de los últimos ocho años; no obstante cabe señalar que el ajuste metodológico que generaba una baja paulatina en la tasa de interés finalizó en febrero del presente año, por lo que se espera que los

resultados observados en la tasa básica pasiva reflejen mejor el comportamiento de las tasas de interés en el mercado para los siguientes trimestres del año, aún con las serias limitaciones conceptuales de las que adolece la nueva tasa básica. La tasa estimada para el segundo trimestre del año 2017 se encuentra entre 4,5% y 5%; no obstante, este resultado depende en gran medida en como el Gobierno Central logre financiar su déficit³, y ya la tasa ponderada de la deuda interna supera el 7%.

En relación con la situación fiscal, se continúan observando cambios positivos en términos de la evolución de los ingresos y egresos del gobierno, no obstante insuficientes para reducir de forma sostenida y notable el déficit fiscal. Es muy probable que durante el 2017 se comiencen a reflejar síntomas de estrujamiento financiero al sector privado, al no preverse avances importantes en materia fiscal; solo durante el 2016 la deuda del gobierno central aumentó 4 puntos porcentuales del PIB para llegar a 45% y, de continuar la tendencia de endeudamiento del Gobierno, esta llegaría a más del 47% del PIB al finalizar el presente año; de allí que, si el BCCR mantiene una política monetaria congruente con la meta de inflación, es de esperar aumentos en las tasas de interés.

3 Es de esperar que el Gobierno Central continúe financiado sus requerimientos de corto plazo con bonos de deuda interna, colocados de forma directa en las entidades públicas, lo que en el mediano plazo presionaría las tasas de interés en el tanto el sector privado incrementa también su demanda de fondos. No obstante este escenario se podría ver alterado en el tanto la forma de financiamiento varíe o bien se den ajustes por el lado de la carga tributaria que mejore los ingresos del Gobierno Central.

ECONOMÍA CRECERÁ A UN MENOR RITMO EN 2017, CON INFLACIÓN SUPERANDO EL 2% PERO DENTRO DE RANGO META DEL BCCR Y TASAS DE INTERÉS MÁS ELEVADAS

I. PRONÓSTICO PARA EL II TRIMESTRE DEL AÑO 2017

Los resultados del pronóstico para el II trimestre del año 2017 se encuentran en el Cuadro 1.

CUADRO 1
PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO 2017*

	II 2016	III 2016	IV 2016	I 2017	II 2017
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	5,0	4,4	4,3	3,8 a 4,3	3,5 a 4
Inflación (% cambio interanual)	-0,88	0,4	0,8	1,6	2,4 a 3
Inflación (% cambio)	0,1	0,5	0,8	0,6	1,5 a 2,1
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	5,3	4,7	4,5	4,5	4,5 a 5

*Los valores con fondo oscuro corresponden a pronósticos del IICE; los demás, a datos observados.
Fuente: BCCR y estimación propia del IICE.

A. Crecimiento

El crecimiento del PIB acumulado para el año 2016 fue de un 4,3% y se estima que para el primer trimestre del 2017 se encuentre entre el 3,8% y el 4,3%. Estimamos que para el segundo trimestre del 2017 el PIB aumentará a un ritmo menor, entre 3,5% y 4%.

El escenario externo supone para el año 2017 un crecimiento de Estados Unidos del 2,2% y un crecimiento para Europa del 2,1%. No obstante estos resultados podrían cambiar dependiendo del entorno político, especialmente las políticas de la nueva administración en Estados Unidos, cuyos esbozos han tornado más inciertas las proyecciones macroeconómicas.

Durante los primeros meses del 2017 se continúa observando un mayor dinamismo en las exportaciones del sector servicios, particularmente en los servicios de turismo, seguido por servicios empresariales y de telecomunicaciones. Con respecto a las exportaciones de bienes, dos grandes grupos han mostrado dinamismo; el primero es el de equipo de precisión y médico que ha crecido en el último año un 20,7%; y el sector agrícola, el cual a su vez se compone por seis productos clave,

café, banano, piña, melón, yuca y flores ornamentales, que registran -a excepción del melón y las flores ornamentales- un crecimiento positivo; en este sentido, en términos agregados se reporta un incremento en las exportaciones de dicho grupo; así, en el caso de la piña y el banano, ya las reducciones observadas a finales del año 2015, consecuencia de un clima irregular en la zona norte y la región del Caribe, han desaparecido y experimentan nuevamente un repunte, ubicando las exportaciones de estos dos productos en niveles similares a los observados antes de la crisis climática. Por otra parte, el café registra un crecimiento leve, cercano al 3,1% entre febrero del 2016 y febrero del 2017, mientras que el melón y las flores ornamentales reportan reducciones en sus exportaciones del 19% y 10%, respectivamente.

Un tema de particular importancia es la política energética que implante la administración Trump. En esta materia, las propuestas mencionan incrementos en la producción de combustibles fósiles como petróleo, diésel y gas, la restauración de la industria del carbón “para sostener el crecimiento del empleo” y la eliminación de las regulaciones recientes en materia de

fracking. Este conjunto de medidas, de materializarse, podrían evitar alzas en el precio del petróleo e inclusive generar bajas respecto de los niveles actuales, que tendrían un impacto positivo en el crecimiento de la economía costarricense, en la balanza de pagos y en el nivel de precios. Sin embargo aún así el crecimiento previsto del PIB para el año 2017 es insuficiente para observar reducciones en forma significativa en las tasas de desempleo y pobreza.

B. Precios

Durante el 2016 el índice general de precios al consumidor registró un incremento del 0,77%. Para el primer trimestre del 2017 la inflación interanual fue de un 1,58%, siendo la acumulada al mes de marzo de 0,55%. Entre los factores que explican el paso de la inflación a terreno positivo, están la mayor devaluación y el consecuente incremento en los precios domésticos de los combustibles y el incremento en rubros como alquileres, salud y educación, que tienden a registrar aumentos fuertes en el primer trimestre del año.

El rango interanual estimado para el segundo trimestre del año se encuentra entre 2,4% y 3%. Cabe señalar que en los últimos tres meses el colón se ha devaluado en un 1,1%, después de un largo período de una rígida estabilidad cambiaria. En este sentido es importante señalar que, de darse una mayor devaluación del colón, el precio de los bienes importados aumentaría, encareciendo materias primas y alimentos, lo que a su vez tendría impactos sobre el rango estimado para la inflación. Sin embargo, la magnitud de la devaluación dependerá en buena medida de la política que el BCCR adopte al respecto y de lo que ocurra en los mercados

de combustibles y otras materias primas; también influirá la evolución de la balanza de pagos, sobre todo en la capacidad de la inversión extranjera directa de cubrir el déficit de cuenta corriente; en este último aspecto, vale la pena señalar que la cuenta financiera de la balanza de pagos registra una mayor salida de dólares en los últimos dos meses, lo que podría estar relacionado con el alza internacional en la tasa de interés en dólares.

C. Tasa de interés

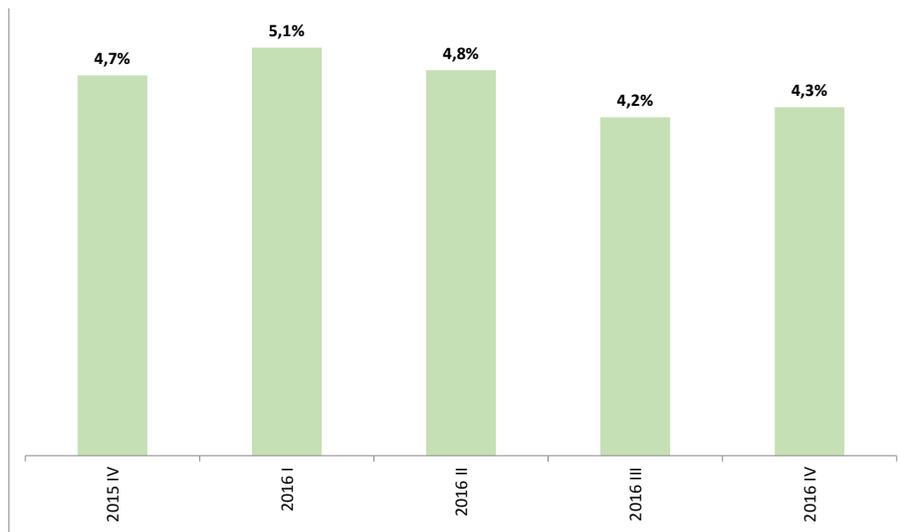
Durante el 2016 la tasa básica pasiva (TBP) registró un descenso desde 5,95% en enero a 4,45% en diciembre de ese mismo año. Dicho descenso se debió principalmente al ajuste metodológico en la forma de cálculo de la tasa básica pasiva, el cual provocó una disminución de aproximadamente 135 puntos base distribuido en 52 semanas, y que finalizó el pasado mes de febrero. Si analizamos la tasa de interés sin tomar en cuenta el ajuste metodológico se observa que la baja no ha sido pronunciada y más bien los bancos han mantenido de forma muy estable sus tasa de interés, por lo que aunado a la evolución del crédito, la situación fiscal y los ajustes del Banco Central a la Tasa de política monetaria (TPM) realizados a inicios del mes de abril -de 1,75% a 2,25%- son razones de peso para considerar que la tasa doméstica subirá en la segunda mitad del presente año. Cabe señalar que el ajuste en la TPM realizado por el Banco Central responde a los nuevos resultados de inflación, en donde pareciera que el ritmo de crecimiento en los precios se incrementa y se acerca al rango meta establecido por el BCCR. Pero también a desincentivar la dolarización de los depósitos, que a su vez presiona el tipo de cambio al alza.

HECHOS RELEVANTES

Crecimiento económico

Para el año 2016 el crecimiento fue de un 4,3%, cifra similar a la observada un trimestre atrás pero inferior a la registrada en la primera mitad del año (véase gráfico 1).

GRAFICO 1
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES (ÍNDICE DE VOLUMEN ENCADENADO)

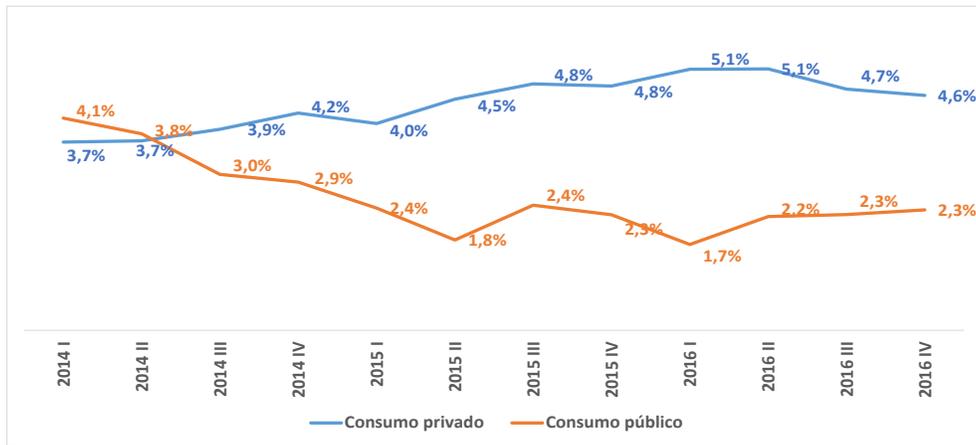


Fuente: IICE. ETOE, marzo 2017.

Si se analizan los componentes de la demanda interna, se observa que el consumo privado, que es el componente de mayor peso dentro del Producto Interno Bruto, crece a un ritmo cercano al 4,6% lo que, aunado a la recuperación de las exportaciones -especialmente agrícolas- hizo que el crecimiento económico durante el año 2016 superara

el 4%. Por su parte, el consumo público creció a un ritmo del 2,3% registrando un importante descenso en su tasa de crecimiento en los últimos dos años ya que a inicios del año 2014 el componente de gasto público crecía a ritmos superiores al 4% (véase gráfico 2).

GRÁFICO 2
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CONSUMO PRIVADO Y PÚBLICO ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

La Formación Bruta de Capital fijo, que venía decreciendo desde mediados del año 2014, registró su primer valor positivo (1%) en el segundo trimestre del 2015, llegando a crecer un 11,7% al tercer trimestre del 2015 y cerrando el año 2015 con un crecimiento excepcional del 8% (véase gráfico 3). No obstante, durante el año 2016 se registró un descenso en el ritmo de crecimiento de la acumulación de capital desde 3% a mediados del 2016 hasta finalizar el año con un crecimiento del -1,5%. A pesar de ese resultado, en términos generales el volumen de inversión en capital fijo en la economía durante el 2015 y 2016 fue superior al registrado en los últimos 20 años.

Este crecimiento de la formación bruta de capital durante el 2016 se debió principalmente a un cambio en inventarios pues la inversión en capital fijo como maquinaria, equipo y la construcción de nuevas edificaciones más bien se redujo. En el gráfico 4 se observa el aporte al crecimiento de la inversión según se realice en capital fijo o capital variable, que mientras en el 2016 se debió al aumento de inventarios, en el 2015 tuvo una contribución importante de formación de capital fijo.

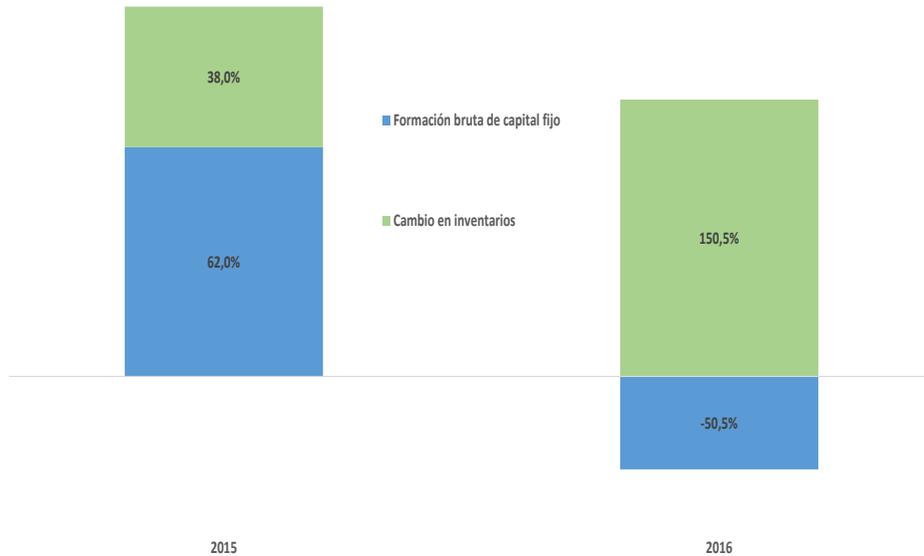
GRÁFICO 3
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL⁴



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

⁴ Se refiere al acumulado de los últimos 4 trimestres.

GRÁFICO 4
 APORTE PORCENTUAL A LA TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL⁴,
 DESAGREGADA POR INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS Y EN INVENTARIOS (2015 Y 2016)

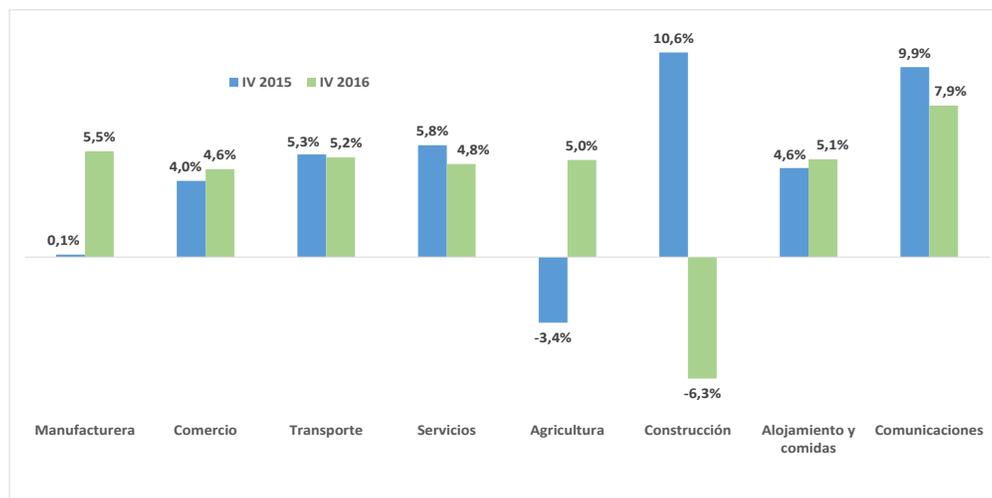


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

De la información del valor acumulado por actividades de los últimos cuatro trimestres de las cuentas nacionales al finalizar el año 2016 (Gráfico 5), se observa que los sectores de transporte, servicios, construcción y telecomunicaciones registran un incremento medio inferior al registrado un año atrás. El sector construcción es el que experimenta el mayor rezago, mostrando una

tasa de crecimiento negativa de -6,3% al finalizar el año. En el caso de los sectores de manufactura, comercio, agrícola, hospedajes y restaurantes, se observa un mayor crecimiento acumulado con respecto al 2015, lo que marca una tendencia favorable al corresponder a sectores intensivos en mano de obra.

GRÁFICO 5
 TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS
 CUATRO TRIMESTRES SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA (DATOS A DICIEMBRE DE CADA AÑO)

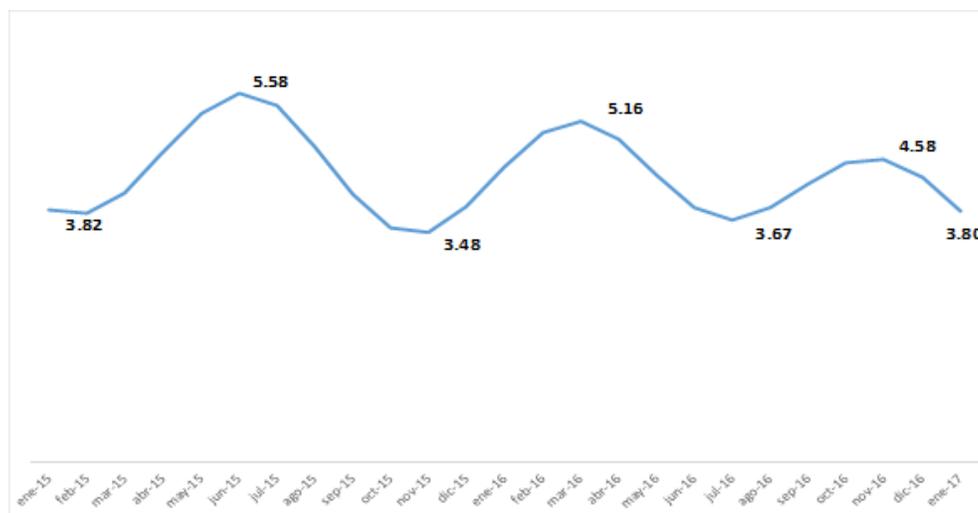


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

De la evolución de la actividad económica mediante el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), se observa que entre el tercer trimestre del 2016 y enero del 2017 se da un descenso del ritmo de crecimiento de 4,58%

a 3,8%, mostrando una tendencia a la baja, siendo los picos de crecimiento observados entre el 2015 y febrero del 2016 cada vez menores, tal y como se puede observar en el gráfico 6.

GRÁFICO 6
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICO (ENERO 2016 Y ENERO 2017)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

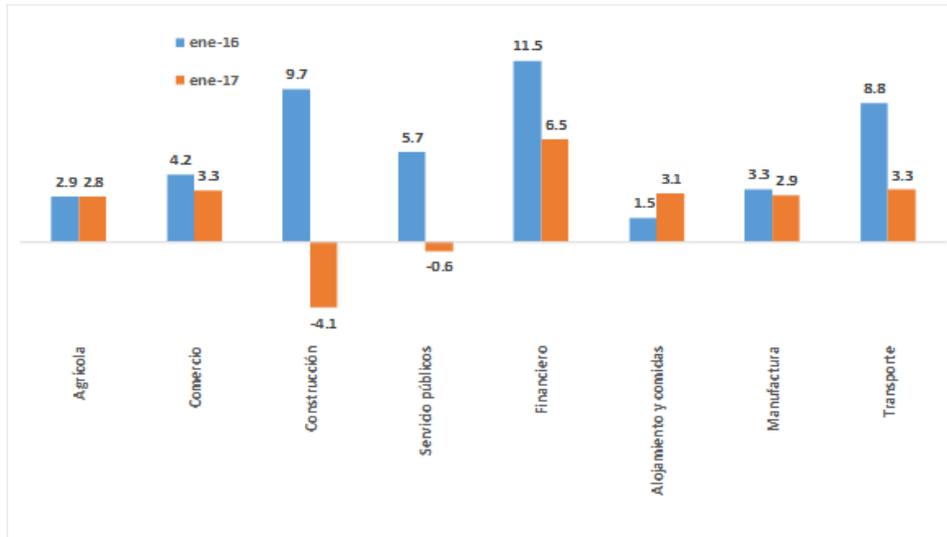
Cuando se desagrega el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) por sector al mes de enero del 2017, se observa que, a excepción de la construcción y los servicios públicos -actividades que registraron un crecimiento negativo en enero del presente año con respecto a un año atrás - el resto de actividades en la economía mostraron un incremento en el ritmo de crecimiento (véase gráfico 7). Sin embargo, a pesar de que el crecimiento en la mayoría de sectores de la economía es positivo, únicamente el sector de hospedaje y restaurantes -sector especialmente dedicado al turismo- muestra un incremento en enero del 2017 superior al registrado en el primer mes del 2016.

En el caso del sector agrícola, la recuperación durante el año 2016 fue muy significativa al pasar de una

contracción del 7,5% a un crecimiento del 10% entre el 2015 y el 2016; no obstante, ya el efecto fue absorbido por la economía y para enero del 2017 se observa un sector agrícola muy estable con un ritmo de crecimiento del 2,8% similar al observado en enero del 2016.

Sectores como el financiero (6,5%), transporte (3,3%), agrícola (2,8%), manufactura (2,9%), Hotelero (3,1%) y comercio (3,3%) registran tasas de crecimiento positivas, lo que marca una tendencia alentadora para la producción aunque la tasa de crecimiento registrada a inicios del 2017 en términos generales es inferior a la registrada en el 2016.

GRÁFICO 7
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA POR ACTIVIDAD
(ENERO 2016 Y ENERO 2017)



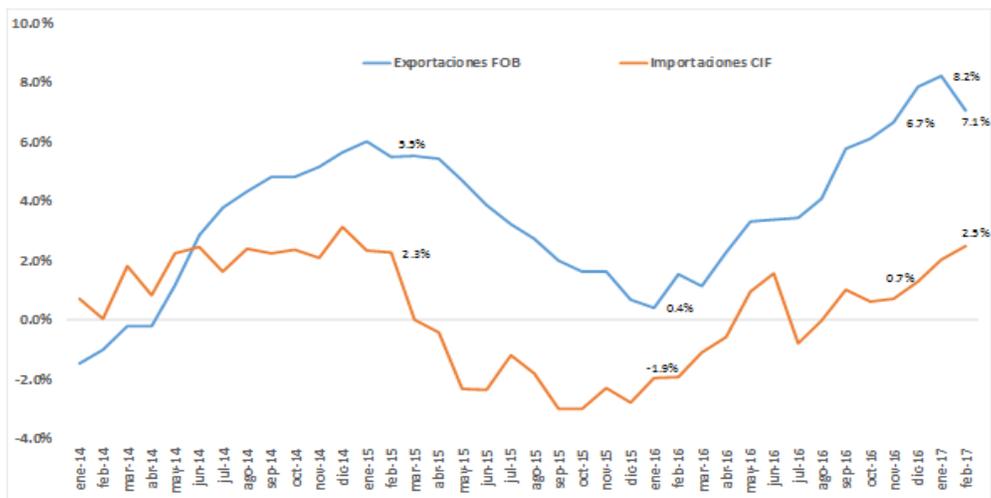
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Sector Externo

El sector externo mostró una mejora constante desde inicios del año 2016: tanto las exportaciones como las importaciones presentaron tasas de crecimiento positivas desde mediados del año, pero las exportaciones a un ritmo mayor (véase gráfico 8).

En el último trimestre del 2016 y los primeros meses del 2017 la tasa de crecimiento de las exportaciones llegó a ser del 8,2% y la de las importaciones registró un menor incremento, de 2,5%. Ambos resultados muestran un mayor dinamismo del sector externo en la economía.

GRÁFICO 8
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES, A FEBRERO 2017



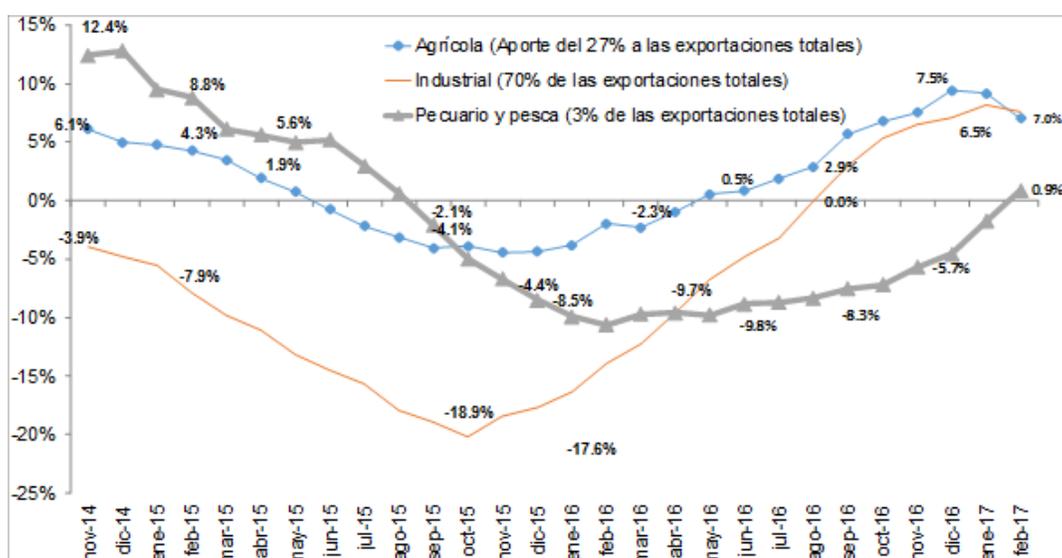
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Al desagregar las exportaciones de bienes en tres principales macro-sectores (agrícola, industria y pecuario) se observa que los tres sectores mostraban un crecimiento negativo en sus exportaciones a finales del año 2015 e inicios del 2016.

No obstante, el ritmo de crecimiento de las exportaciones viene mejorando desde mediados del 2016: la industria

incrementó sus exportaciones en un 7%, cifra positiva tomando en cuenta que un año atrás registraba caídas de hasta un 17%; por su parte, el sector agrícola mejoró su tasa de crecimiento en mayor cuantía registrando sus exportaciones aumentos de más del 7% (véase gráfico 9).

GRÁFICO 9
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES SEGÚN MACRO SECTOR: DATOS INTERANUALES A FEBRERO 2017



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Si se ordena esta información según régimen de exportación, se tiene que el sector agrícola posee entre un 23% y un 25% del total de las exportaciones de bienes y dichas exportaciones se realizan principalmente mediante el régimen definitivo. En el caso del sector industrial, este aporta entre el 67% y el 73% del total de la oferta exportable de bienes, en donde entre un 46% y un 49% se exporta mediante el régimen de zonas francas, y entre un 21% y un 24% se realiza mediante el régimen definitivo, canalizándose únicamente cerca

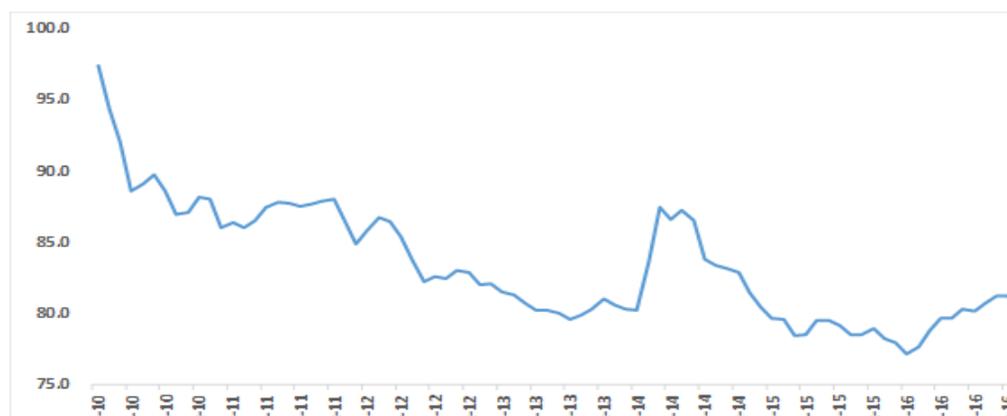
un 1% de mediante el régimen de perfeccionamiento activo (maquila). La pérdida de participación del régimen definitivo se debe al mayor dinamismo que han mostrado las exportaciones manufactureras de las zonas francas durante el último año. En el caso del sector pecuario y pesca, este únicamente exporta cerca del 4% del total de bienes exportados a nivel nacional y principalmente realiza esta exportación mediante el régimen definitivo (Véase cuadro 2).

CUADRO 2
PARTICIPACIÓN PORCENTUAL DE LAS EXPORTACIONES SEGUN LOS TRES MACROSECTORES DENTRO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES, SEGÚN RÉGIMEN (A FEBRERO DE CADA AÑO)

	Definitivo			Zona Franca			Zona Franca		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Agrícola	23%	25%	25%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Industrial	23%	24%	21%	1%	1%	1%	49%	46%	49%
Pecuario y pesca	3%	3%	2%	0%	0%	0%	1%	1%	1%

Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

GRÁFICO 10
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL
(ENERO 2010 - ENERO 2017)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Tal y como se puede observar en el gráfico 10, el colón sufrió una devaluación real interanual del 3% entre enero del 2016 y enero del 2017, como resultado del diferencial de inflación doméstica y externa y el incremento en el tipo de cambio nominal que se ha venido observando a lo largo del último año.

La devaluación mejora la competitividad del sector externo, y este aspecto es favorable para impulsar el componente externo del Producto Interno Bruto; no obstante, en el mediano plazo los costos domésticos producto de la inercia inflacionaria aumentarían y se pierde esta mejora en competitividad a menos que la devaluación compense nuevamente el diferencial de precios entre Costa Rica y sus socios comerciales o se den mejoras en la productividad. Aunado a esto socios comerciales han devaluado sus propias monedas haciendo que Costa Rica pierda competitividad relativa. Para el primer trimestre del 2017 la devaluación interanual de Costa

Rica era de un 2,3% pero algunos socios comerciales en ese mismo periodo han presentado devaluaciones de hasta un 9%, como el caso de México o un 5% como es el caso de Nicaragua.

La devaluación en Costa Rica ha sido menor en comparación con algunos socios comerciales, producto de las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario, pues a lo largo del 2016 el Banco Central intervino el mercado cambiario, comprando y vendiendo dólares, no obstante, las ventas acumuladas en el año superan a las compras en un poco más de 700 millones de dólares. Al analizar la evolución de las Reservas Monetarias Internacionales se observa que estas han disminuido también en un monto similar a los 700 millones de dólares desde inicios del 2016, lo que muestra que gran parte de la reducción de las reservas responde a las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario.

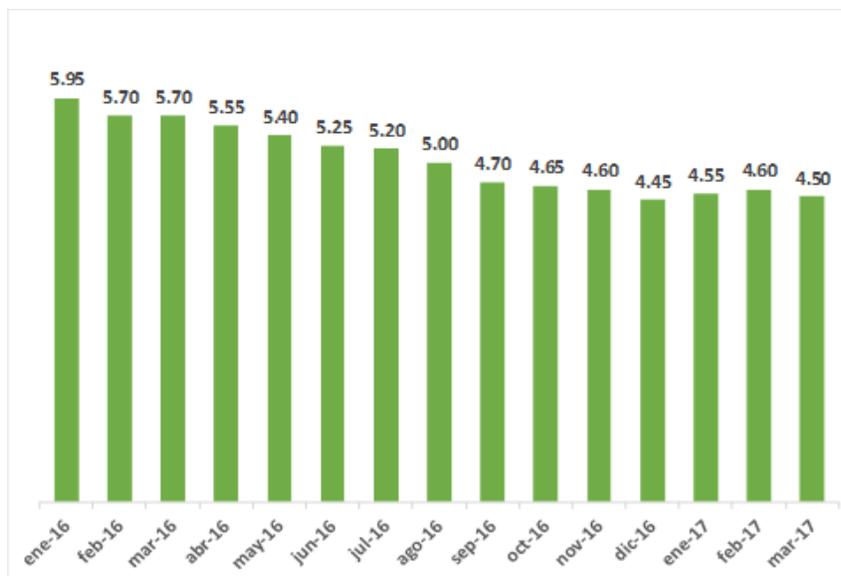
Por su parte en la balanza de pagos se registra una disminución en los activos de reservas durante el año 2016 de 235 millones de dólares, principalmente producto de una disminución en el superávit de la cuenta de capital y financiera, y dentro de esta en especial en el rubro de depósitos y préstamos, aspecto que reduce la capacidad del Banco Central para contener el aumento en el tipo de cambio ante la disminución constante de las reservas que se observa desde el primer trimestre del 2016.

Tasa de interés

La tasa de interés durante el año 2016 mostró un descenso importante desde 6% a inicios del año a 4,45%

al finalizar el 2016. Esta baja se debió principalmente a un ajuste metodológico en el cálculo de la Tasa Básica Pasiva (TBP); a finales de marzo la tasa fue 4,5%. Como hemos señalado en otros informes, la TBP es bastante insensible a cambios en el mercado financiero, debido a la metodología que aplica el BCCR para su cálculo, siendo que su nivel no refleja ninguna tasa que tenga significado como tasa de referencia. Es el resultado de un mal diseño, basado en un promedio no ponderado (según monto por plazo) de las tasas de captación a todos los plazos, de manera que no sorprende su estabilidad.

GRÁFICO 11
EVOLUCIÓN DE LA TASA BÁSICA PASIVA
(ENERO 2016 – MARZO 2017)

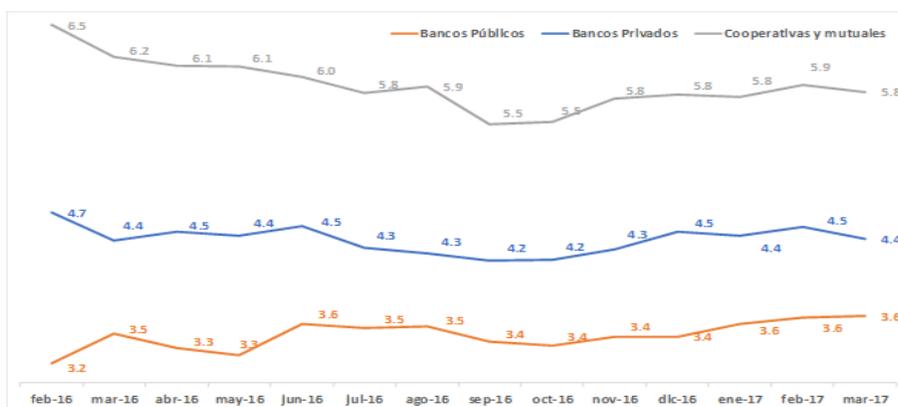


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Si descomponemos esta tasa de interés por intermediario financiero vemos que desde enero del 2016 los bancos públicos y privados registran cambios muy marginales en sus tasas de captación, por lo que se ve una gran estabilidad, en el rango entre 3,2% y 3,6% para la banca pública y en el rango entre 4,2% y 4,7% para la banca privada; en el caso de las cooperativas y mutuales, estas

entidades han reducido sus tasas de captación en cerca de 0,7 puntos porcentuales al pasar de 6,5% en febrero del 2016 a 5,8% en diciembre de ese mismo año; no obstante, vale la pena señalar que el peso que tienen las cooperativas y las mutuales sobre la TBP es del 25% mientras que la banca tiene una ponderación del 75% (véase gráfico 12).

GRÁFICO 12.
EVOLUCIÓN DE LA TASA BÁSICA PASIVA POR GRUPO DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA, ENTRE FEBRERO DEL 2016 Y MARZO DEL 2017



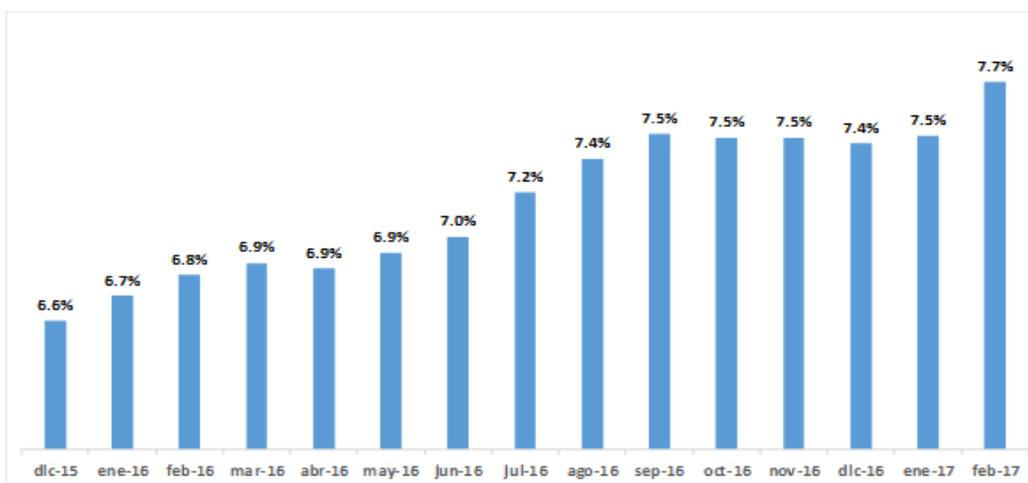
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Al centrar el análisis en los primeros dos meses del año se observa que la banca pública ha aumentado su tasa de captación (promedio no ponderado), y dado que la banca pública aporta el 50% del cambio total en la tasa básica pasiva, es de esperar que la tasa responda a estos ajustes.

Aunado a lo anterior, un aspecto que podría alterar la tasa de interés en el mediano plazo corresponde a la presión

que el Ministerio de Hacienda pueda ejercer sobre los recursos domésticos y, por ende, sobre la tasa de interés, ya que la situación fiscal continua siendo complicada para el Gobierno Central y en los últimos meses el Ministerio de Hacienda ha captado recursos cada vez a tasas más altas, al pasar de pagar una tasa promedio ponderada del 6,24% a finales del 2015 a más del 7,7% a febrero del 2017 (véase gráfico 13).

GRÁFICO 13.
TASA PROMEDIO PONDERADA DE LA DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO CENTRAL (DICIEMBRE 2015 – NOVIEMBRE 2016)



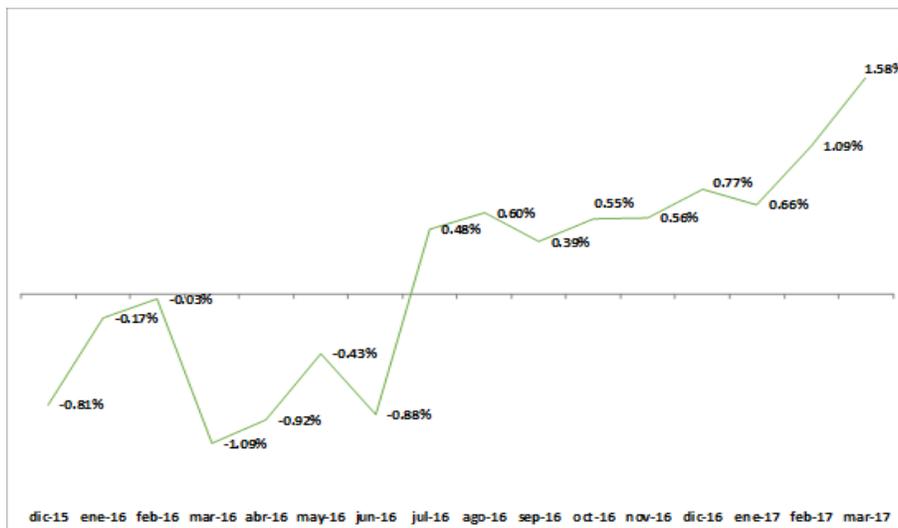
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

En este sentido la evolución de la tasa de interés dependerá de cómo se logre financiar el déficit fiscal; en el tanto el Ministerio de Hacienda se financie con endeudamiento interno en colones durante el segundo semestre, que es lo más probable, las tasas de interés en colones exigidas por el sistema financiero se incrementarán.

Precios

Para el primer trimestre del presente año, la inflación fue de 1,58%, cifra altamente influenciada por la mayor devaluación y el consecuente incremento en los precios domésticos de los combustibles, así como el incremento en rubros como alquileres, salud y educación, que tienden a registrar aumentos fuertes en el primer trimestre del año (véase gráfico 14).

GRÁFICO 14.
CRECIMIENTO INTERAUNAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (DICIEMBRE 2015 – MARZO 2017)

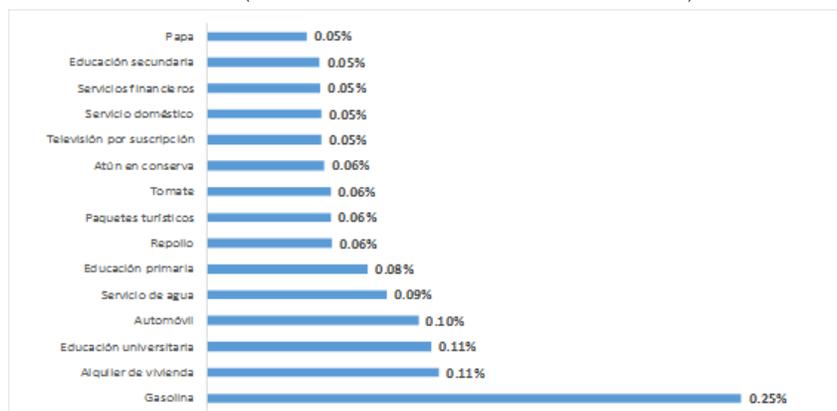


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Al desagregar aún más los resultados se observa que los rubros de mayor incremento y que afectaron en mayor medida la inflación acumulada en los últimos doce meses, fueron especialmente la gasolina, los servicios de educación (universitaria, primaria y secundaria “en ese orden”), servicio de agua, servicios financieros, servicios domésticos, alquileres de vivienda, paquetes turísticos y

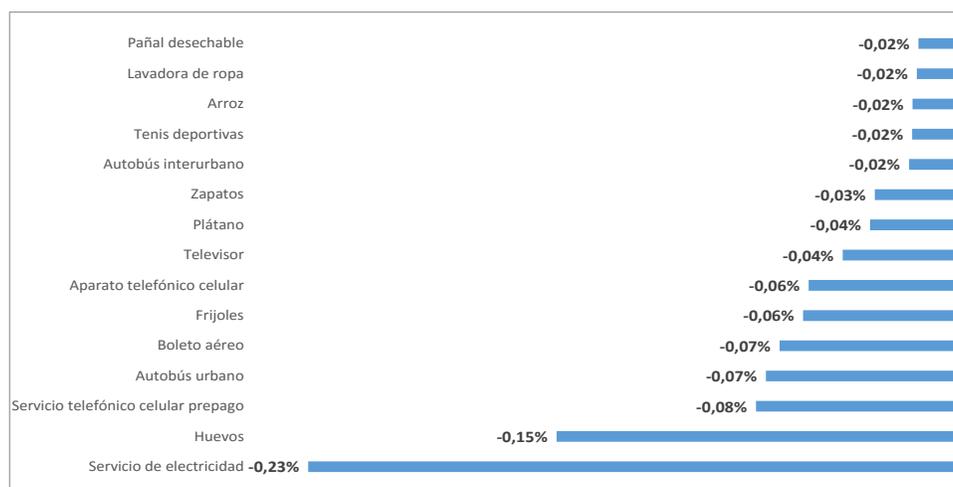
productos varios como el tomate, el repollo, el atún y la papa. Por su parte los artículos que contribuyeron más a la baja en los precios domésticos fueron el servicio de electricidad, los huevos, celulares, televisores, autobuses (urbano e interurbano), zapatos, frijoles y boletos aéreos (véase gráfico 15 y 16).

GRÁFICO 15.
QUINCE PRODUCTOS QUE MÁS APORTARON AL INCREMENTO INTERANUAL DE LOS PRECIOS A MARZO
DEL 2017 (DATOS EN PUNTOS PORCENTUALES DE INFLACIÓN)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

GRÁFICO 16.
QUINCE PRODUCTOS QUE MÁS APORTARON A LA REDUCCIÓN INTERANUAL DE LOS PRECIOS A MARZO
DEL 2017 (DATOS EN PUNTOS PORCENTUALES DE INFLACIÓN)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Algunos aspectos que contribuyeron al incremento en los precios fueron la mayor devaluación del colón, y un mayor dinamismo del mercado crediticio.

Situación Fiscal

Al finalizar el año 2016, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron 9% con respecto a un año atrás, cifra levemente inferior al 10,2% registrado doce meses atrás, aun así, refleja una mejora en el componente de ingresos

del Gobierno Central pues el crecimiento medio desde el año 2012 es del 7%. Esta mejora se debió principalmente a un aumento en los ingresos por impuestos de ventas y renta.

En el caso del gasto total, este se incrementó en un 6% cifra considerablemente baja tomando en cuenta que el incremento del gasto de doce meses atrás supera el 9,8% y dicha cifra ha sido superior al 10% en los últimos 2 años.

Si comparamos el crecimiento de los ingresos y los gastos entre los años 2014, 2015 y 2016, podemos ver que los ingresos crecen de forma estable entre un 9% y un 10%, mientras que los gastos han reducido año con año su tasa de crecimiento, lo que ayuda a paliar el agravamiento del problema fiscal existente, aunque, en ausencia de una reforma fiscal integral, la deuda pública seguirá creciendo en relación con el PIB.

El déficit fiscal finalizó el año 2016 en 5,21% del Producto Interno Bruto, dato que, a pesar de ser muy elevado y generar presiones importantes sobre la deuda y por ende el pago de intereses por parte del Gobierno, es el déficit

fiscal más bajo con el que cierra el Gobierno Central desde hace 5 años. Aunque parte de esa reducción se debe al cambio en la metodología para el cálculo del PIB, como lo señalamos en el pronóstico anterior, el Gobierno ha logrado desacelerar el crecimiento del gasto y aumentar los ingresos mediante acciones administrativas propias del Ministerio de Hacienda, ayudadas por reformas legales aprobadas en los últimos dos años: no obstante, al analizar la evolución de la tasa de interés y el servicio de la deuda se intuye claramente que esta condición no es sostenible en el largo plazo (véase cuadro 3).

CUADRO 3
INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
(I 2016 - IV 2016)

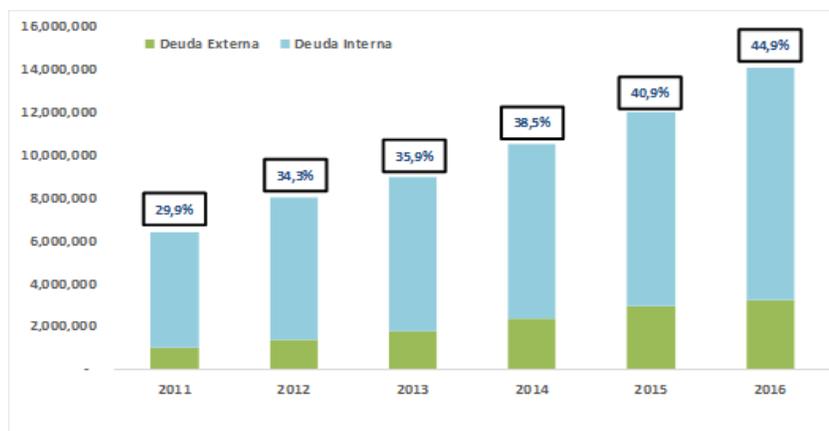
Desglose carga tributaria y gastos	I 2016	II 2016	III 2016	IV 2016
A- Ingresos totales	14,3	14,4	14,5	14,6
Ingresos corrientes totales	14,3	14,4	14,5	14,6
Ingresos tributarios totales	13,2	13,3	13,3	13,3
Aduanas	3,5	3,5	3,5	3,5
Impuestos a los ingresos y utilidades	4,3	4,4	4,4	4,5
Ventas internas	2,4	2,4	2,4	2,4
Consumo	0,1	0,1	0,1	0,1
Otros Ingresos tributarios	2,9	2,9	2,9	2,8
Ingresos no tributarios	1,1	1,1	1,2	1,3
Contribuciones Sociales	0,2	0,3	0,3	0,5
Otros Ingresos no tributarios	0,2	0,2	0,2	0,1
Transferencias	0,7	0,6	0,7	0,6
Ingresos de capital	0,0	0,0	0,0	0,0
B- Gastos Totales	19,7	19,5	19,3	19,8
Gastos corrientes totales	18,0	17,9	17,9	18,0
Remuneraciones	7,2	7,0	7,0	7,0
Gasto en bienes y servicios	0,6	0,6	0,6	0,6
Transferencias corrientes	7,4	7,6	7,5	7,6
Servicio de intereses	2,8	2,7	2,8	2,8
Servicio de intereses de deuda interna	2,3	2,2	2,1	2,2
Servicio de intereses de deuda externa	0,6	0,6	0,6	0,6
Gastos de capital totales	1,6	1,6	1,4	1,8
Déficit	5,41	5,08	4,85	5,21

Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Con respecto al financiamiento del déficit, a lo largo del 2016 este fue financiado con endeudamiento, el cual creció en unos 2 billones de colones entre diciembre del 2015 y diciembre del 2016, lo que implica un incremento

del 17% de la deuda total del Gobierno Central, en donde un 87% fue colocado en deuda interna y un 13% en deuda externa (véase gráfico 17).

GRÁFICO 17
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL EN MILLONES DE COLONES Y CÓMO % DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (2011- 2016) SEGÚN TIPO DE DEUDA (EXTERNA O INTERNA)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

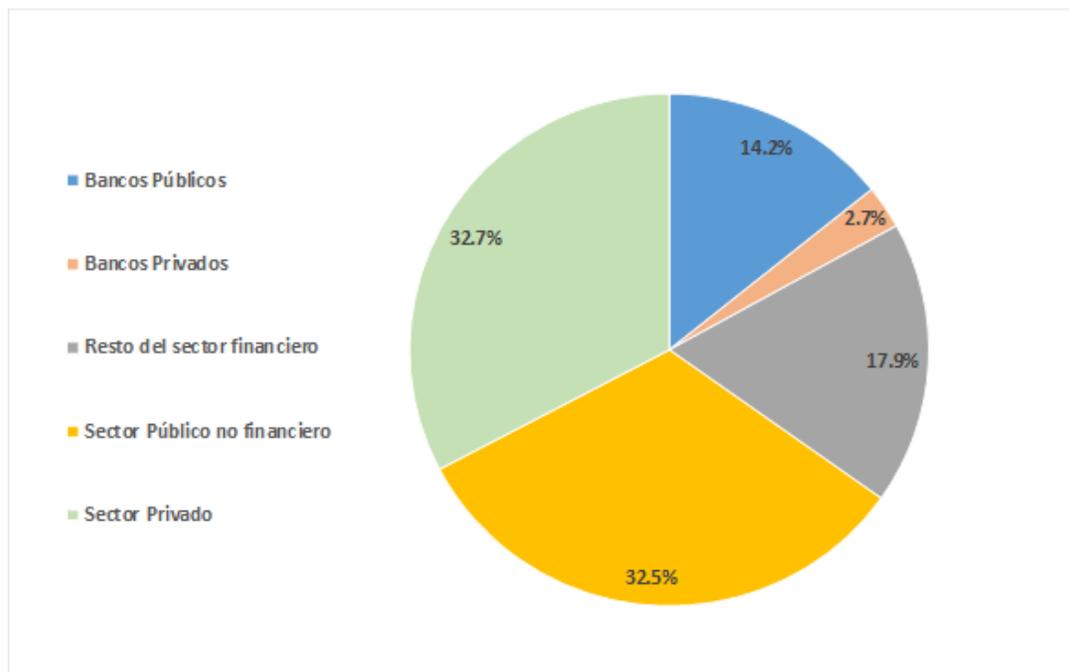
Entre los meses de enero y febrero la deuda a aumentado en 385 mil millones de colones, cifra que muestra una tendencia al alza, lo que conllevaría que, de continuar este ritmo de endeudamiento, es decir asumiendo que la deuda registrada en el mes de enero y febrero se mantiene para los restantes 10 meses, el total de la deuda del Gobierno Central superaría el 50% al finalizar el año.

Del total de deuda que el Gobierno posee, -cerca de unos 14,5 billones de colones-, un 77% se encuentra colocado en deuda interna y un 23% en deuda externa. Sobre los tenedores de la deuda, tenemos que el 20,8% se encuentra en manos de los bancos, un 15,8% en otras entidades financieras no bancarias, un 28% en el sector público y el restante 35,4% se encuentra en manos del sector privado incluyendo el rubro de pensiones.

El incremento de la deuda interna bonificada del Gobierno Central fue de 1.5 billones de colones entre el 2015 y el 2016, esto significó un incremento del 18% de la deuda, la cual fue colocada en un 17% en la banca, donde los bancos públicos adquirieron la mayor cantidad de bonos (210 mil millones), un 18% en el resto del sector

financiero no bancario, un 32,5% se colocó en el sector público no financiero y el restante 32,5% se coloca en el sector privado, en donde las operadoras de pensiones adquirieron cerca de la mitad de dicha colocación (vease gráfico 18).

GRÁFICO 18
COMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LA NUEVA DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL DURANTE EL AÑO 2016
SEGÚN TENEDOR DE LA DEUDA



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.