

PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE III TRIMESTRE DE 2016

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

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.

La estimación de los parámetros de este modelo de pronóstico de corto plazo se basó en 101 datos trimestrales, que van del primer trimestre del año 1991 al primer trimestre del año 2016. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el PIB al segundo trimestre del 2016, y a su vez se estima el crecimiento, la inflación y la tasa de interés para el tercer trimestre del año 2016. Aparte del PIB y la balanza de pagos, el resto de las variables están actualizadas al mes de marzo del 2016. La fuente principal de información para el modelo son los datos publicados en la página web del Banco Central de Costa Rica (BCCR) y del Departamento de Comercio de los

Estados Unidos. Las principales ecuaciones de comportamiento modelan los componentes del producto interno bruto, el crecimiento en los precios y la tasa de interés.

El crecimiento acumulado de los últimos 12 meses a marzo del 2016 fue de un 3,4%. Para el segundo trimestre del 2016 el crecimiento se estima entre el 3% y el 4%, rango que se mantiene para el tercer trimestre. A pesar de mostrar cierta tendencia al alza desde mediados del año 2015, los datos observados y estimados del crecimiento económico continúan siendo insuficientes para lograr disminuciones significativas en la tasa de desempleo y en la pobreza, por lo que es de esperar que no se observen resultados favorables en estos dos indicadores en el corto plazo.

Durante los dos primeros trimestres del año 2016 los precios aumentaron un 0,03%, no obstante, el incremento de más de un 15% en el precio de los combustibles en el mes de julio del presente año y otras solicitudes de aumento en agua y electricidad presionarán los precios para la segunda mitad del año, por lo que se estima que para el tercer trimestre del 2016 la inflación interanual

se ubicará entre 0,1% y 0,6%, siendo esta la primer cifra trimestral positiva en el último año. Al aumento en tarifas reguladas se suma el efecto de la devaluación del colón en el precio de los bienes transables.

En lo que respecta a la tasa de interés básica pasiva, durante el año 2015 se observó una paulatina disminución al pasar de 7% en el primer trimestre del año a finalizar el año en 5,95%, descenso que continuó a lo largo de los dos primeros trimestres del 2016, en buena parte por el ajuste metodológico en la estimación de la tasa básica pasiva. Para el tercer trimestre se estima que la tasa se ubicaría entre 4,75% y 5,25%. A finales de setiembre, el efecto acumulado del cambio en la metodología de cálculo de la tasa básica pasiva será de -90,9 puntos básicos por lo que, en ausencia de ese cambio, el rango estimado sería de 5,65% a 6,15%.

A pesar de que en términos generales no se observan cambios sostenidos importantes en relación con la situación fiscal, el crecimiento del gasto del Gobierno Central ha sido menor que el crecimiento de los ingresos desde septiembre del 2015; así, mientras que los gastos a mayo aumentaron interanualmente cerca de ¢500 mil millones en 2015, el monto se redujo a menos de ¢370 mil millones a mayo del presente año; en esos mismos períodos, al contrario, el incremento en los ingresos pasó de ¢300 mil millones a más de ¢400 mil millones. No obstante, al mantenerse un déficit financiero cercano a 6% del PIB, la deuda interna continúa aumentando; sólo en los últimos doce meses se ha incrementado en más de un billón de colones, que se financió en un 70% a través de bancos y en el sector privado.

ECONOMÍA CONTINÚA CRECIENDO ENTRE 3% Y 4%, CON TASAS DE INTERÉS ESTABLES PERO AHORA CON INFLACIÓN POSITIVA

I. PRONÓSTICO PARA EL III TRIMESTRE 2016

Los resultados del pronóstico para III trimestre del año 2016 se encuentran en el Cuadro 1

CUADRO 1
PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL TERCER TRIMESTRE DEL 2016*

	III 2015	IV 2015	I 2016	II 2016	III 2016
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	2,8	2,8	3,4	3 a 4	3 a 4
Inflación (% cambio interanual)	-0,86	-0,81	-0,91	-0,30	0,1 a 0,6
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	6,6	6,0	5,7	5,3	4,75 a 5,25

*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 (de los últimos 4 trimestres) para el primer trimestre 2016 fue de 3,4%, dato superior al registrado un año atrás de 3,2%. Estimamos que en el segundo trimestre del 2016 el PIB aumentará entre 3% y 4%, rango que se mantiene para el tercer trimestre. El escenario externo supone un crecimiento de Estados Unidos del 2,4% para el 2016, y de 1,6% para Europa. El mayor crecimiento este año se debe fundamentalmente a la recuperación del sector agrícola, a la ausencia del “efecto INTEL”, al dinamismo de la actividad de equipos e implementos médicos y de los servicios, incluyendo el turismo. Dado que la inversión pública ha caído y el consumo público se ha debilitado, el peso del crecimiento recae más en el sector exportador y menos en la demanda interna, aunque el consumo privado continúa contribuyendo en forma importante.

B. Precios

Durante el año 2015 el índice general de precios (IPC) al consumidor registró una disminución del 0,8%, la tasa de

inflación más baja en 40 años. Para el mes de enero los precios aumentaron en 0,68%, el crecimiento mensual más alto registrado desde mediados del año 2014. En febrero el IPC se mantuvo casi invariante registrando una caída del -0,02% mensual, lo que ubicó a la inflación acumulada en 0,65%. A finales del mes de febrero y durante el mes de marzo se autorizó una baja del 24% en el precio de los combustibles que se trasladó al IPC, propiciando una disminución mensual de 0,91%, la más alta en los últimos 33 años. Para los meses de abril y mayo los precios se incrementaron, registrando variaciones mensuales de 0,09% y 0,19% respectivamente, con lo que el crecimiento acumulado de los precios, pasó de -0,26% en el primer trimestre del año a prácticamente 0% a mediados del presente año.

Entre los factores que explican los cambios en el ritmo de inflación interanual se encuentran principalmente la drástica volatilidad en el precio doméstico de los combustibles, la baja en el índice internacional de precios de los alimentos y otras materias primas en 2015, y el repunte en la tasa de crecimiento económico al primer trimestre del 2016. Para el tercer trimestre se estima que la

inflación interanual pasará a terreno positivo, entre 0,1% y 0,6%, impulsada por aumentos en los precios de servicios regulados, un leve aumento en el precio internacional de materias primas y el efecto de la devaluación observada en el tipo de cambio.

C. Tasa de interés

Durante el 2015 la tasa básica pasiva registró un descenso desde 7,2% en enero a 5,95% en diciembre de ese mismo año. Dicho descenso se mantuvo a lo largo de la primera mitad del año 2016 llegando a ser de 5,25%. Cabe señalar que en el mes de febrero inicia el cálculo de la nueva metodología, la cual comprende todos los plazos de las captaciones de las instituciones financieras, y no solo a aquellas captaciones comprendidas entre los 150 y 210 días, como se venía calculando anteriormente. Este ajuste metodológico provoca una disminución de aproximadamente 135 puntos base distribuidos en 50 semanas, que se considera un ajuste artificial ya que no representa la tasa de captación a ningún plazo, como se explicó en el informe anterior. En la medida en que las tasas en las entidades financieras experimenten aumentos, se compensaría el efecto metodológico y la tasa básica podría subir. Tomando en cuenta el ajuste metodológico, se estima para el tercer trimestre del 2016 una tasa de interés entre 4,75% y 5,25%.

HECHOS RELEVANTES

Crecimiento económico

Para el año 2015 el crecimiento (base 1991) fue de un 2,8%¹, el crecimiento más bajo desde la crisis del bienio 2008-2009, pero ya desde el segundo trimestre del 2014 se observa un descenso continuo en el crecimiento promedio acumulado de los últimos cuatro trimestres. No obstante, la cifra del primer trimestre del presente año

muestra un escenario más positivo registrándose una cifra mayor a las observadas en los últimos cuatro trimestres (véase Gráfico1).

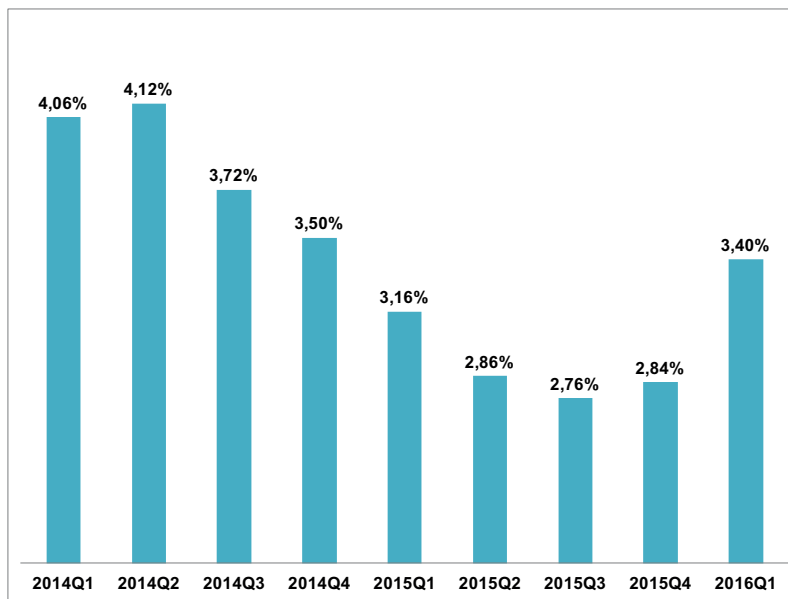
Si se analizan los componentes de la demanda interna en términos interanuales acumulados, se observa que el consumo privado, que es el componente de mayor peso dentro del Producto Interno Bruto, crece a un ritmo cercano al 4,6% hasta el primer trimestre, que es la tasa más elevada de los últimos ocho trimestres; aún si el consumo perdiera gradualmente dinamismo –como lo refleja la comparación interanual simple- sin duda continúa apoyando en forma importante el crecimiento económico. Por su parte, el consumo público creció a un ritmo del 2,7% a marzo del presente año, registrando un continuo descenso en su tasa de crecimiento desde mediados del año 2015.

La Formación Bruta de Capital, que venía decreciendo desde mediados del año 2014, registró su primer valor positivo (1%) en el segundo trimestre del 2015, llegando a crecer un 5,8% al tercer trimestre del 2015 y cerrando el año 2015 con un crecimiento excepcional del 16,3%. Durante el primer trimestre del presente año el crecimiento se redujo levemente a un 14,5%, principalmente debido a la conclusión del proyecto de generación eléctrica Reventazón, así como un menor crecimiento en inversiones en el sector de telecomunicaciones (véase Gráfico 2).

Es relevante mencionar que si se desagrega la inversión en sus dos componentes (inversión en capital fijo y cambio en inventarios), se observa que a finales del año 2015 se dio una reducción en los inventarios de las empresas, que optaron por vender sus existencias para abastecer las ventas. Ya para el primer trimestre del presente año las empresas optan por reponer los inventarios desacumulados en los meses previos, generando un impacto positivo en la inversión total, pero no necesariamente producto de una expansión de las empresas, sino más bien por reposición de inventarios.

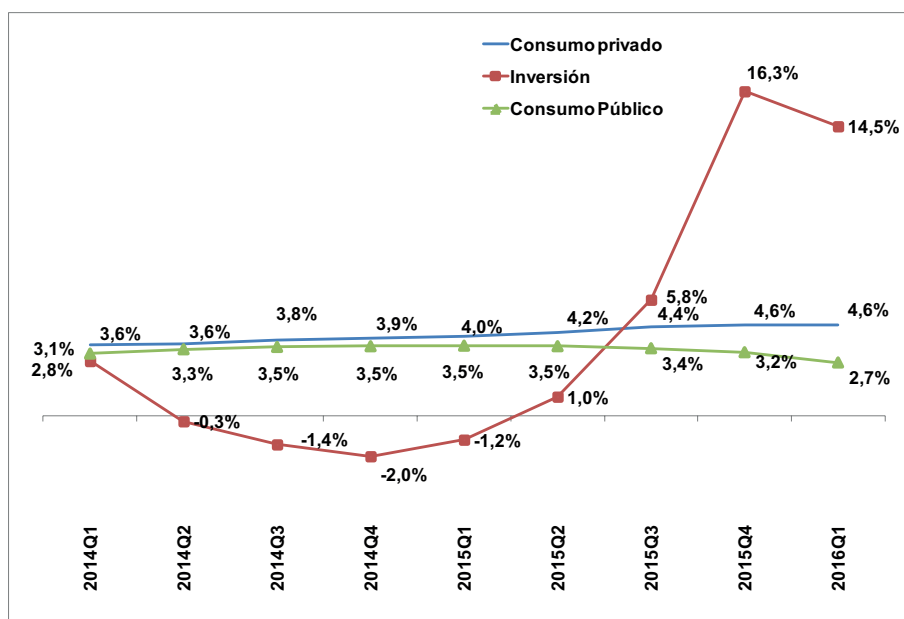
¹ Según el BCCR, con la nueva base 2012 el PIB creció en el 2015 3,8%; sin embargo, el BCCR aún no ha publicado la serie histórica del PIB trimestral con la nueva base, por lo que las estimaciones tienen que hacerse con datos de la serie base 1991.

GRÁFICO 1
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES



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

GRÁFICO 2
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ACUMULADO DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA

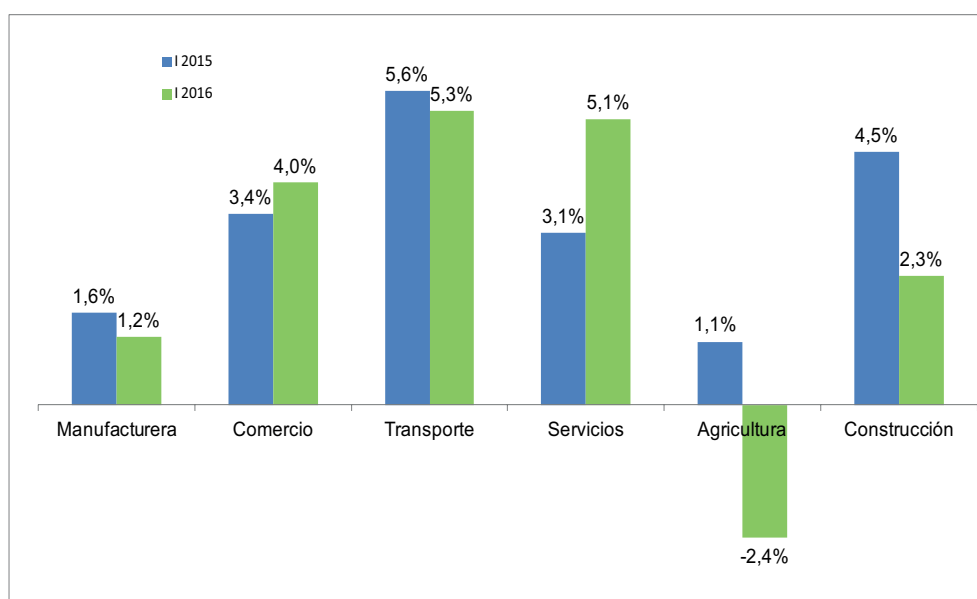


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

De la información del valor acumulado por actividades de los últimos cuatro trimestres de las cuentas nacionales, para el primer trimestre del presente año (Gráfico 3) se observa que los sectores de manufactura, construcción, transporte y agricultura registran un incremento medio inferior al registrado un año atrás, lo que refleja cierto grado de estancamiento en dichos sectores. El sector agrícola es el que experimenta el mayor rezago, mostrando una tasa de crecimiento negativa de -2,4% a marzo del presente año; no obstante, debe tenerse en cuenta que el dato acumulado está muy afectado por

el hecho de que la producción agrícola en el 2015 fue sensiblemente más baja que la del 2014 por efectos climáticos; pero el dato interanual simple (no acumulado) refleja un crecimiento interanual de 2,7% en el primer trimestre de 2016, tendencia que es reforzada por datos más recientes del IMAE. Algo similar puede decirse de la manufactura. En el caso de los sectores de servicios y comercio, se observa un mayor crecimiento acumulado con respecto al 2015, siendo los dos únicos sectores de la economía con este comportamiento.

GRÁFICO 3
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES SEGÚN
ACTIVIDAD ECONÓMICA (A DICIEMBRE DE CADA AÑO)

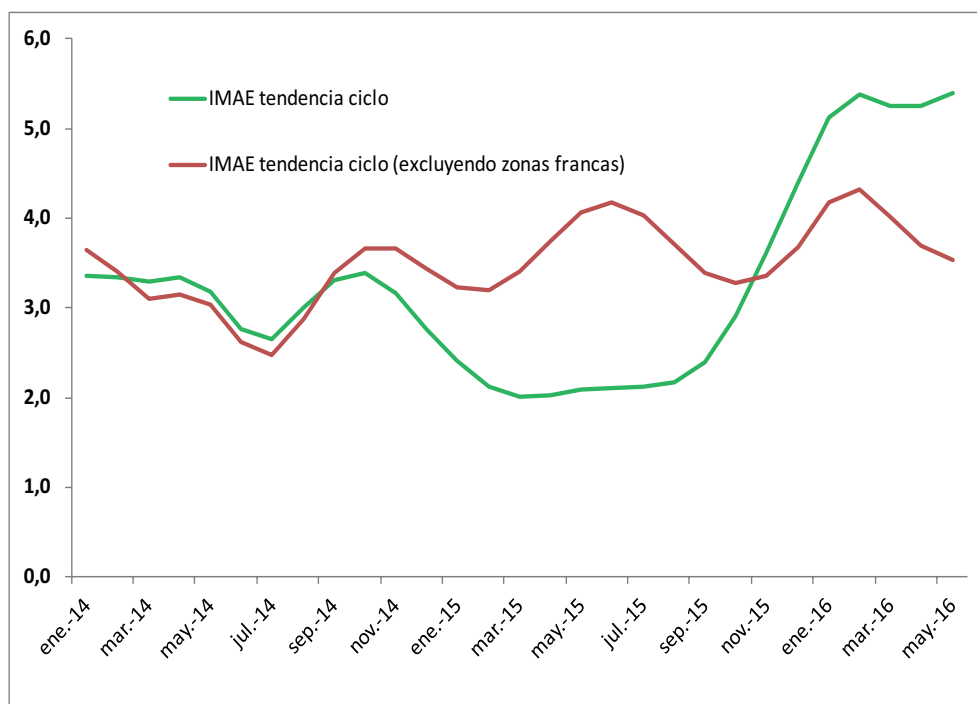


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

La otra fuente es el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que provee información más reciente, hasta mayo de 2016. Según ese índice, la actividad económica comenzó a acelerarse en términos interanuales a partir de setiembre de 2015 desde niveles cercanos a 2% hasta 5,4% en febrero de este año, estabilizándose en ese nivel durante los siguientes tres meses.

El Gráfico 4 también permite observar el efecto de la salida de INTEL y como ese efecto fue compensado en parte por el paso del tiempo (la base de comparación iban siendo datos sin INTEL) y también porque otras actividades de zona franca mostraron gran dinamismo, como equipos e implementos médicos, haciendo que las curvas con y sin zonas francas nuevamente diverjan este año.

GRÁFICO 4
TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL IMAE INCLUYENDO Y EXCLUYENDO ZONAS FRANCAS
(ENERO 2014 – ABRIL 2016)



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

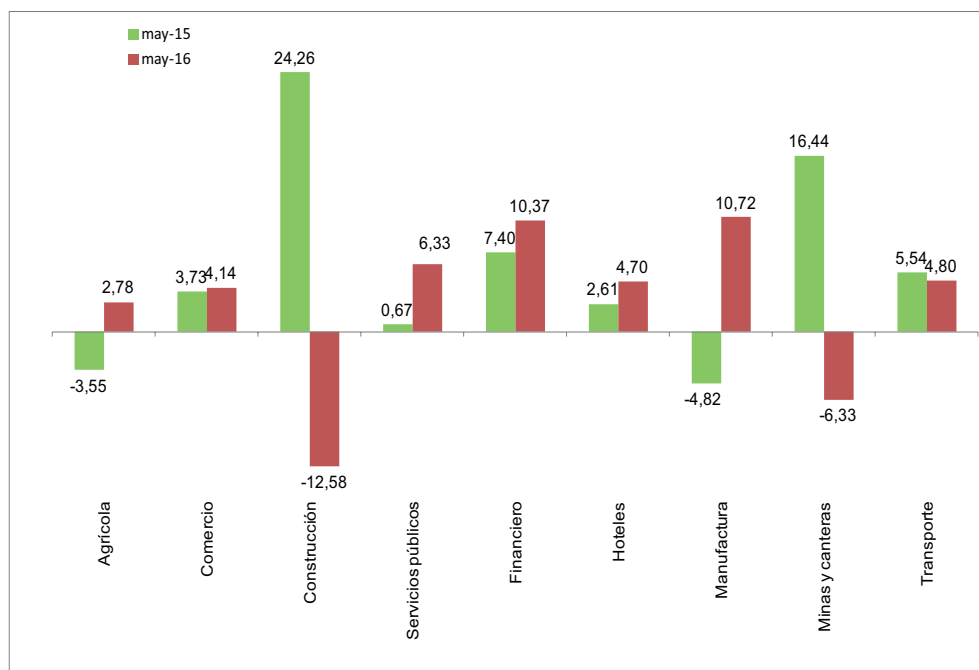
Por actividad económica, al mes de mayo del 2016 se observa que, a excepción de la construcción, el sector de minas y en menor medida el sector de transporte -actividades que registraron un crecimiento menor en mayo del presente año con respecto a un año atrás - el resto de actividades en la economía mostraron incrementos en el ritmo de crecimiento (véase Gráfico 5).

Es muy significativa la recuperación del sector agrícola, que pasa de una contracción de 3,5% a mayo de 2015 a un crecimiento de 2,8% un año después, impulsado por

la recuperación en piña, banano y otros productos que habían experimentado pérdidas por factores climáticos. Sectores como el financiero (10,4%), transporte (4,8%), servicios públicos (6,3%), manufactura (10,7%), hotelero (4,7) y comercio (4,1%) registran tasas de crecimiento positivas, lo que marca una tendencia alentadora para la segunda mitad del presente año con respecto a lo que fue el 2015. Aún así, mantenemos la estimación de un crecimiento del PIB entre 3% y 4% para el 2016, que hicimos en enero².

² Con la serie del PIB trimestral base 1991.

GRÁFICO 5
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL IMAE (MAYO 2015 Y MAYO 2016)



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

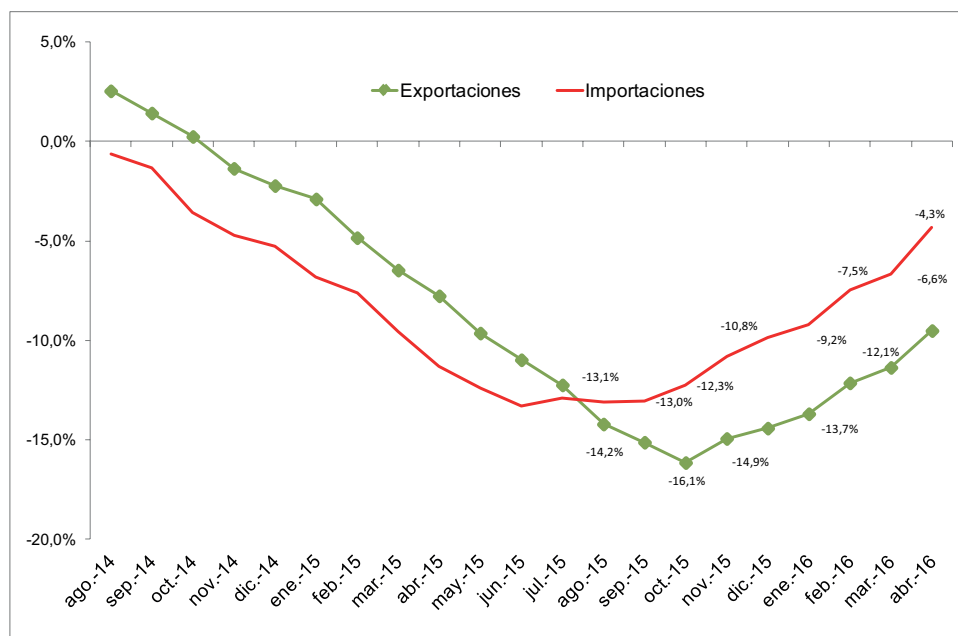
Sector Externo³

El sector externo mostró un deterioro constante desde inicios del año 2014: tanto las exportaciones como las importaciones acumuladas presentaron tasas de crecimiento negativas, hasta el punto que a mediados de 2015 las importaciones se habían reducido en más de un 13% y las exportaciones en un 16% a octubre de

ese año. Ya desde principios del 2016 el crecimiento de las exportaciones mejoró, mostrando resultados cada vez menos negativos durante el primer trimestre. Las importaciones mostraron un comportamiento similar, aunque con tasas negativas inferiores a las de las exportaciones, siendo la reducción interanual de 4% a abril de 2016 (véase Gráfico 6).

³ Es importante señalar que el BCCR modificó recientemente la metodología para las cuentas de la balanza de pagos a partir de enero de 2014, por lo que las cifras de comercio exterior difieren sustancialmente de las que registra PROCOMER. Dado que PROCOMER ofrece una desagregación por actividades, hemos preferido utilizar esa fuente para poder identificar tendencias y cambios sectoriales.

GRÁFICO 6
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES, A ABRIL 2016

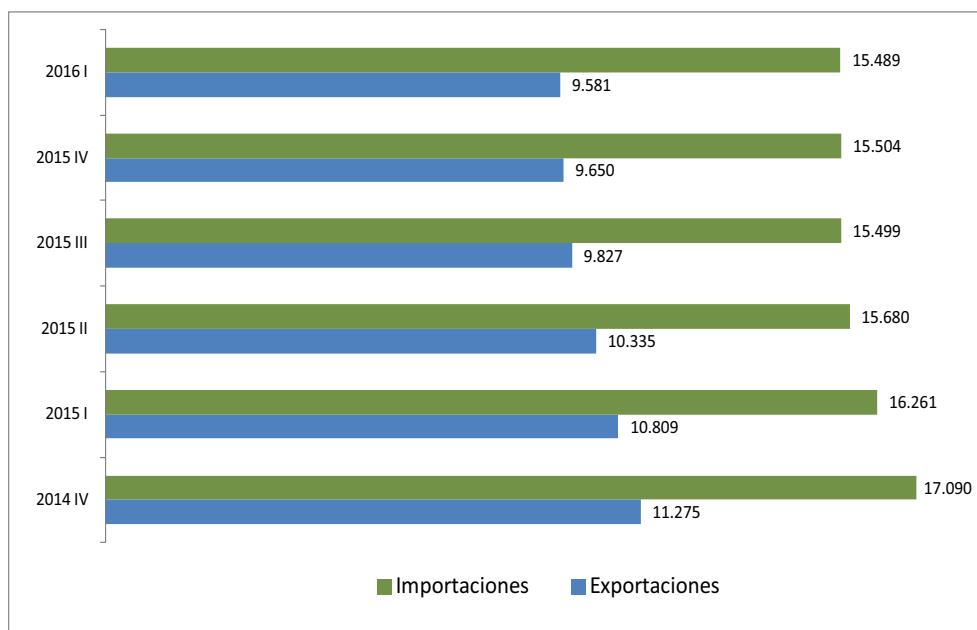


Fuente: IICE con datos de Promotora de Comercio Exterior de Costa Rica (PROCOMER).

Al analizar el volumen de comercio exterior se observa que las exportaciones, se encuentran por debajo de los 10 mil millones de dólares anuales, cifra que ya en años anteriores se había sobrepasado; en el caso

de las importaciones, disminuyeron en cerca de 1.500 millones de dólares, permitiendo así que el déficit se mantuviera en el orden de los 6 mil millones dólares (véase Gráfico 7).

GRÁFICO 7
EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES, AL TRIMESTRE DEL 2016
DATOS EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES

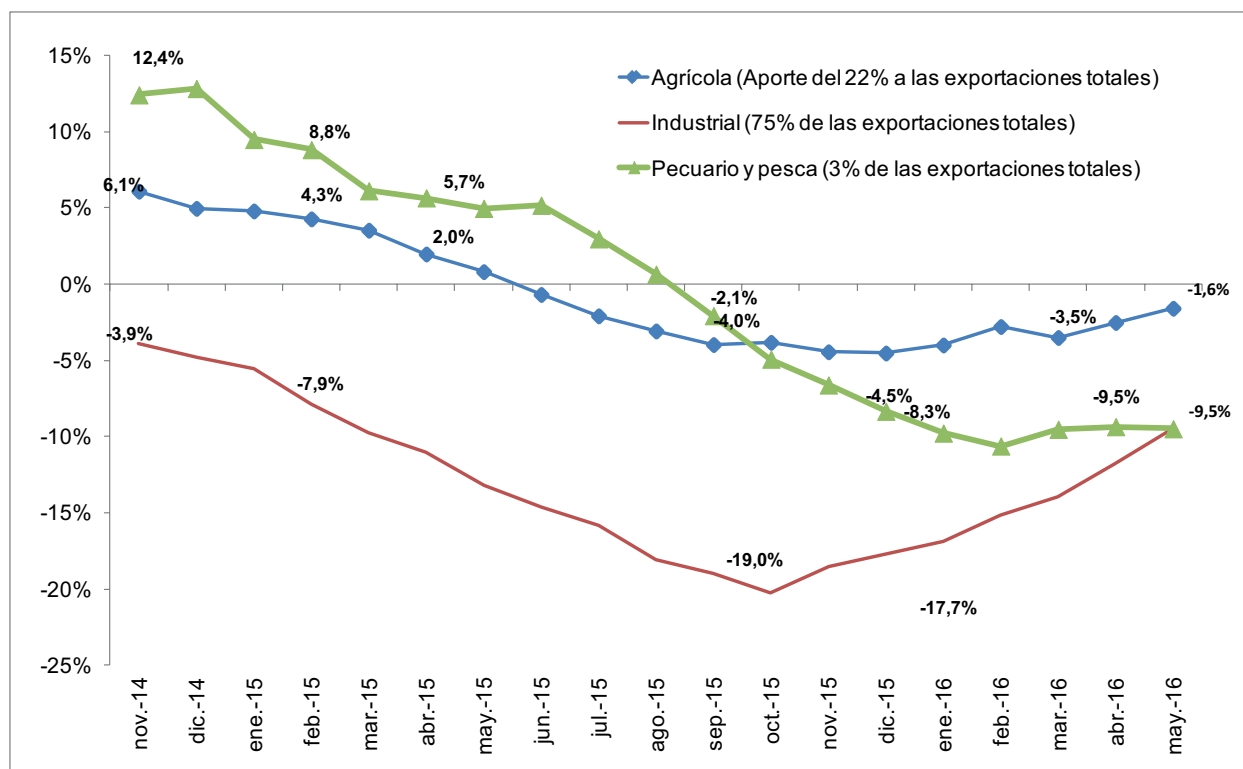


Fuente: IICE con datos de PROCOMER.

Al desagregar las exportaciones en tres principales macro-sectores (agrícola, industria y pecuario) se observa que los tres sectores muestran un crecimiento negativo en sus exportaciones a mayo del 2016, aunque los sectores agrícola e industrial parecieran ya estar revirtiendo dicha tendencia, habiendo reducido sus tasas negativas de crecimiento desde el último trimestre del 2015; así, las exportaciones industriales

pasaron de -19% en octubre de 2015 a -9% en mayo de 2016, mientras que en el sector agrícola el crecimiento negativo registrado rondaba el 4% a finales del 2015 y ya para el primer trimestre del 2016 era de -1,6%; cabe señalar que estos dos sectores representan cerca del 97% de las exportaciones de bienes, mientras que el sector pecuario y pesca representa cerca del 3% (véase Gráfico 8).

GRAFICO 8
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES SEGÚN MACRO SECTOR: DATOS INTERANUALES
A MAYO 2016

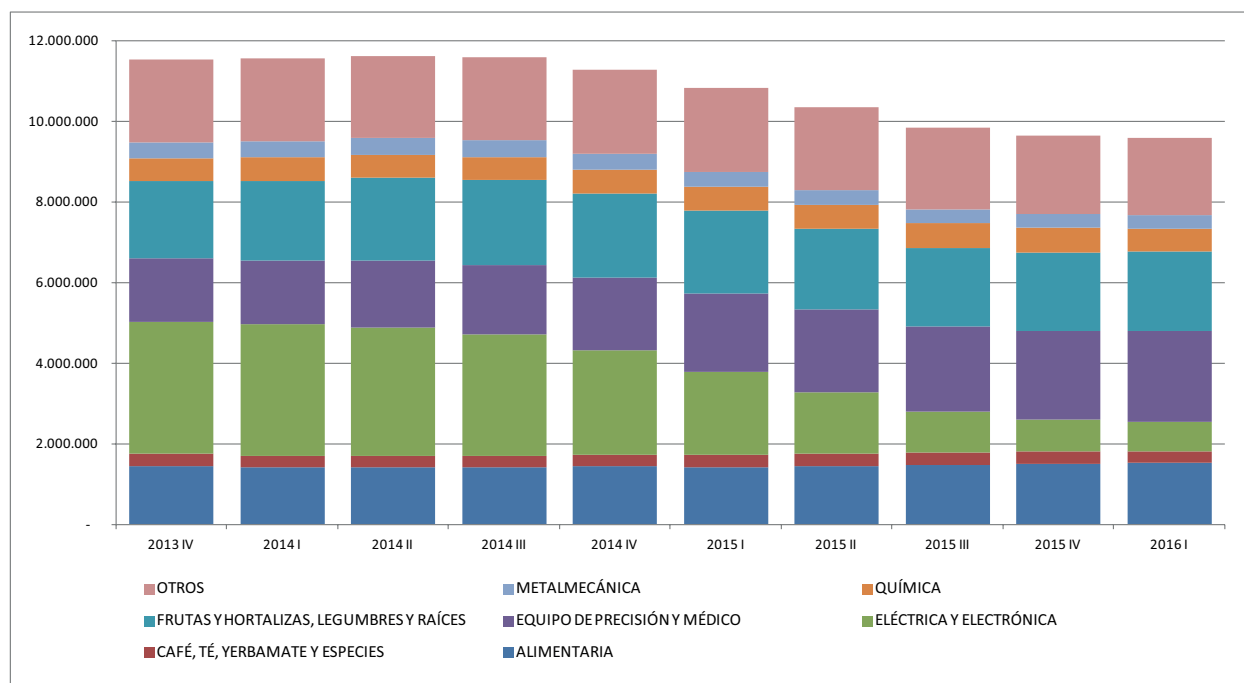


Fuente: IICE con datos del PROCOMER.

El acumulado anual de las exportaciones de bienes se ha reducido en un poco más de 1.200 millones de dólares entre el primer trimestre del 2015 y el primer trimestre del 2016, producto de la baja en las exportaciones del sector

de electrónica (véase Gráfico 9). No obstante, el resto de sectores de la economía mostraron en promedio un crecimiento positivo, en particular el rubro de equipos de precisión y médicos.

GRÁFICO 9
EXPORTACIONES DE BIENES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES SEGÚN GRUPO DE BIENES
EXPORTADOS (2014 I - 2016 I)

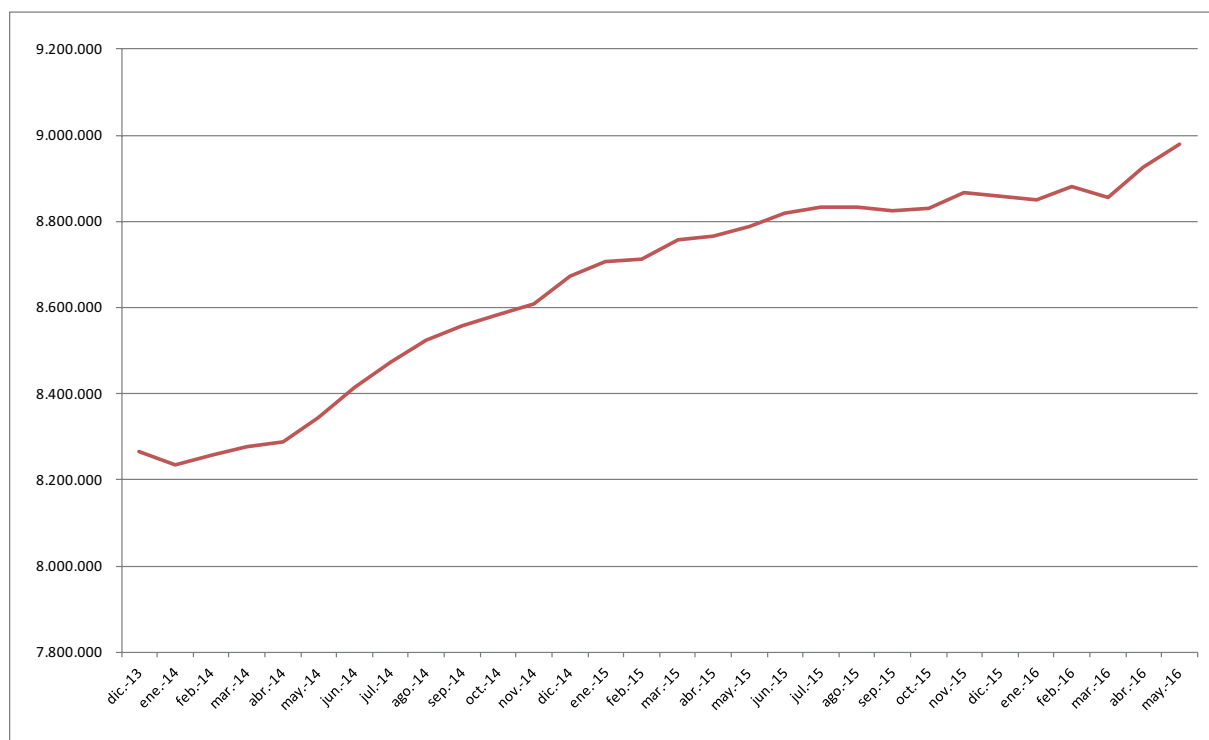


Fuente: IICE con datos de PROCOMER.

Dado que la disminución en las exportaciones se debe en su gran mayoría al efecto que genera la salida de la empresa INTEL, a continuación se analiza el crecimiento

de las exportaciones de bienes sin tomar en cuenta el sector Eléctrica y Electrónica (véase Gráfico 10).

GRÁFICO 10
EXPORTACIONES TOTALES DE BIENES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES EXCLUYENDO SECTOR DE
ELÉCTRICA Y ELECTRÓNICA (DICIEMBRE 2013 - MAYO 2016)



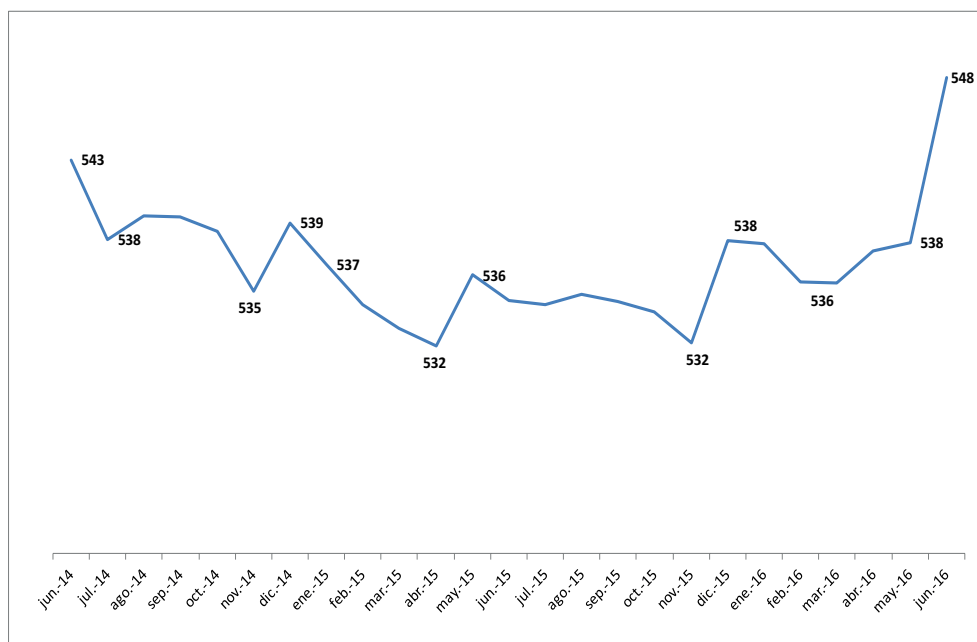
Fuente: IICE con datos de PROCOMER.

La tendencia de las exportaciones al eliminar el efecto del sector de electrónica es positiva, especialmente producto del impulso de sectores como la industria alimentaria y el sector de equipo médico, los cuales registraron a mayo un crecimiento interanual acumulado de 10,2% y 15,4%, respectivamente.

Adicionalmente a las condiciones climáticas y el efecto INTEL, el comportamiento del sector externo ha estado influido por el tipo de cambio, el precio internacional de los combustibles y otras materias primas, y por la evolución de la economía internacional. Después de un largo período de 24 meses de un tipo de cambio

prácticamente fijo, a partir de junio ha mostrado una tendencia al alza, a pesar de las significativas intervenciones del Banco Central para evitar mayores aumentos, vendiendo dólares. Si analizamos la evolución del tipo de cambio de los últimos años, se observa que a inicios del año 2014 se da un aumento considerable, registrándose al primer trimestre de dicho año una devaluación trimestral superior al 9% (de 500 a 545 colones por dólar). Posterior a este incremento, el tipo de cambio se mantuvo entre 535 y los 545 colones durante el 2014 para posteriormente ubicarse entre los 530 y 540 durante el año 2015 y los primeros meses del 2016 (véase Gráfico 11).

GRÁFICO 11
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO PROMEDIO ENTRE COMPRA Y VENTA EN LOS ÚLTIMOS DOS AÑOS
(JUNIO 2014 - JUNIO 2015)

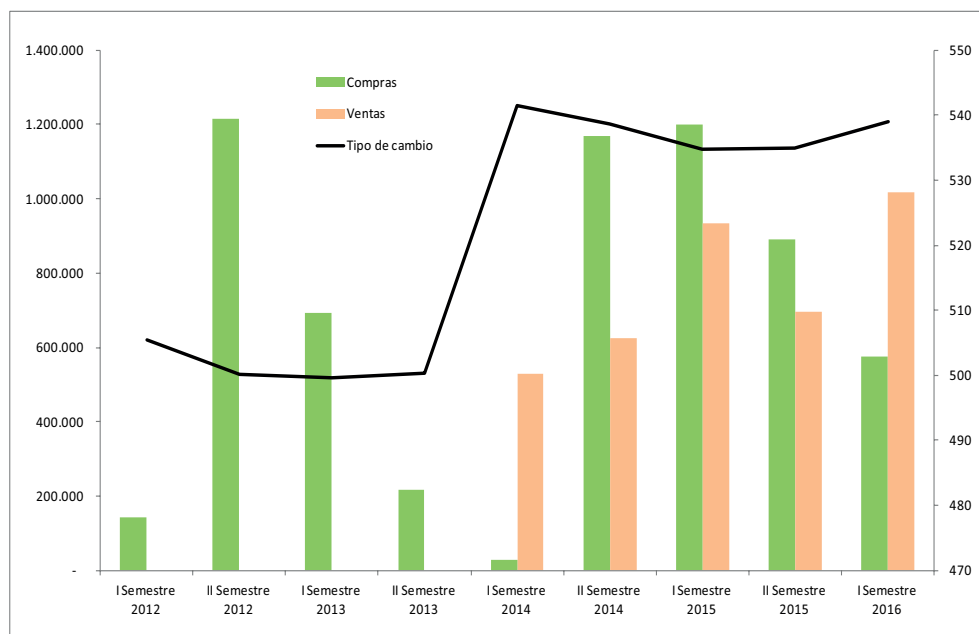


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

A lo largo de estos dos años analizados, las intervenciones del Banco Central cambiaron progresivamente de una posición exclusivamente compradora en el 2013 a una de compras netas decrecientes durante 2014 y 2015 a otra de ventas netas en el primer semestre de 2016. Así, con el fin de eliminar las presiones de tipo de

cambio incrementó el BCCR la oferta de dólares pasando de no vender nada de dólares durante el 2012 y 2013 a vender en el año 2014 más de 1.150 millones de dólares y en el año 2015 más de 1.600 millones de dólares. A junio del 2016 el Banco Central había vendido más de 1.000 millones de dólares (véase Gráfico 12).

GRAFICO 12
INTERVENCIÓN DEL BANCO CENTRAL EN EL MERCADO CAMBIARIO COMPRAS, VENTAS Y TIPO DE CAMBIO
(DATOS EN MILES DE DÓLARES) (I SEMESTRE 2012 - I SEMESTRE 2016)



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

Es natural que, después de un largo período de muy baja volatilidad en el tipo de cambio, incluso pequeños aumentos relativos generen expectativas de devaluación y provoquen el conocido efecto portafolio, que induce a las personas a mover sus activos de colones a dólares en economías bi-monetarias, como la costarricense. Ese efecto refuerza la demanda de dólares, agregando presión al alza del tipo de cambio. El Banco Central mantiene una posición de reservas internacionales muy favorable, que le da margen para intervenir, no obstante, si esa intervención implica la pérdida gradual y sistemática de reservas, puede alimentar expectativas adversas, que compliquen la estabilidad relativa en el mercado cambiario. Lo cierto es que ese mercado ha dejado gradualmente de ser superavitario.

Precios

Para el segundo trimestre del presente año, el crecimiento interanual de los precios fue de -0,88%, siendo el acu-

mulado del año 0%, debido a que el incremento fuerte que se dio en los precios durante el mes de enero fue compensado con una significativa baja en los precios de los combustibles en el mes de marzo del corriente. Los anteriores resultados se encuentran altamente influenciados por la baja en los precios de los combustibles, donde en promedio las gasolinas y el diesel disminuyeron su precio en más de un 50% en los últimos 24 meses (véase Gráfico 13). Sin embargo, los cuatro aumentos posteriores a marzo (el último rige a partir de julio) llevaron el precio promedio de los combustibles a un nivel 11% mayor que el que regía antes de la significativa rebaja de marzo. De darse aumentos posteriores, ya sea producto de los precios internacionales de costos domésticos o bien tipo de cambio, podrían observarse inflaciones interanuales superiores para el cierre del presente año.

GRAFICO 13
EVOLUCIÓN DEL PRECIO PAGADO POR EL CONSUMIDOR POR COMBUSTIBLES TERMINADOS
SEGÚN TIPO DE COMBUSTIBLE



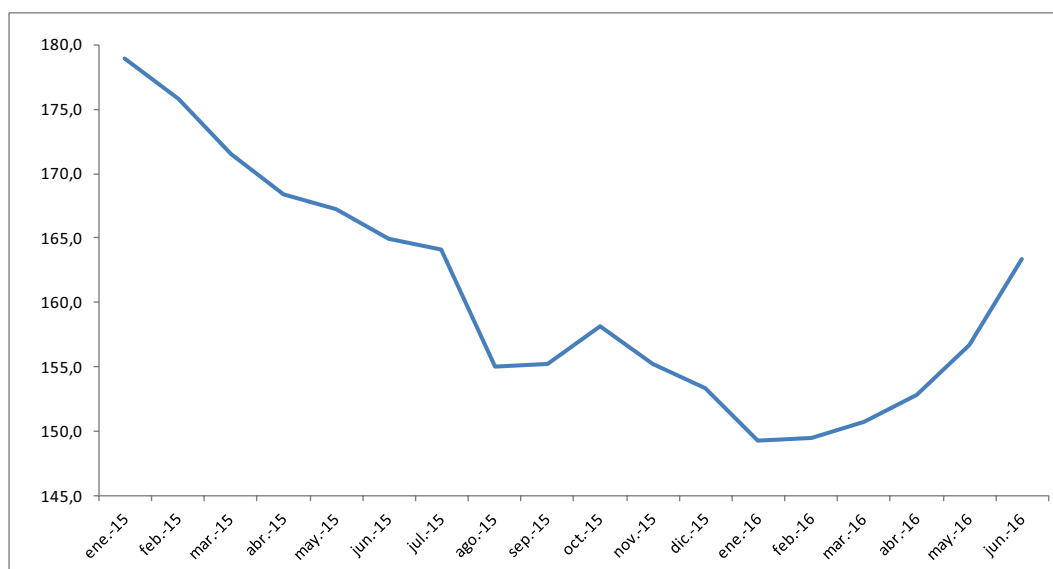
Fuente: IICE con datos del Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE).

Por otra parte, el precio internacional de los alimentos se ha mantenido también bajo, influido por el índice de precios de los alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO por sus siglas en inglés), el cual se mantiene por debajo de los 165 puntos, 1% menor que hace un año y 21% menor que hace dos años. Sin embargo, para el mes de junio se registró un crecimiento mensual importante de un 4,2% que corresponde al quinto mes consecutivo de aumento del valor del índice; además

ese último incremento es el mayor registrado en los últimos cuatro años (véase Gráfico 14).

Es decir que, a pesar de que desde marzo de 2014 la tendencia en el índice ha sido a la baja y la tasa interanual continúa siendo ligeramente negativa, desde el primer trimestre del presente año se observan incrementos mensuales que podrían marcar una reversión de la tendencia de mediano plazo o al menos el final de la caída.

GRAFICO 14
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS ALIMENTOS DE LA ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA
LA ALIMENTACIÓN Y LA AGRICULTURA (2015 - 2016)



Fuente: IICE con datos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura.

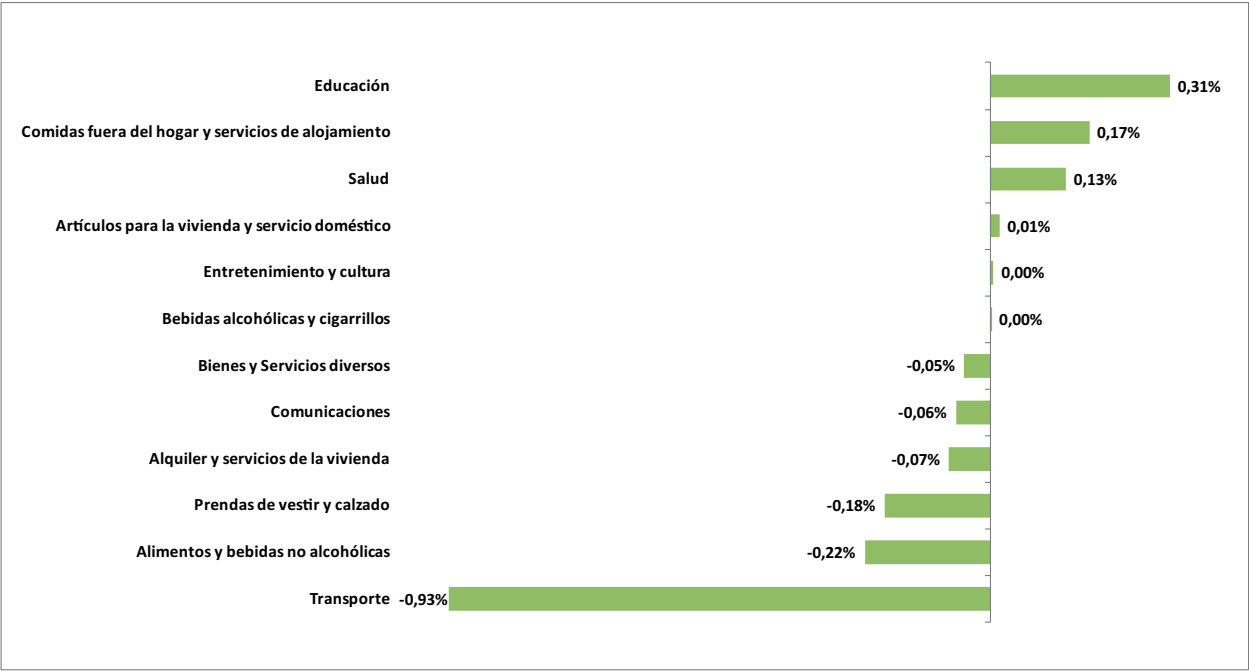
Al analizar la evolución de los precios internos de los bienes y servicios por grupos, se observa un descenso generalizado, impulsado principalmente por el sector de transporte, el cual registra una disminución interanual del 6,2%, seguido por el grupo relacionado a prendas de vestir y calzado (-3,7%) y el grupo de alimentos (-1%) (véase Cuadro 2).

CUADRO 2
CRECIMIENTO INTERANUAL SEGÚN GRUPO DE BIENES Y SERVICIOS

Grupos de bienes y servicios	I 2015	II 2015	III 2015	IV 2015	I 2016	II 2016
Alimentos y bebidas no alcohólicas	7,68	2,90	0,30	0,61	-1,55	-1,01
Bebidas alcohólicas y cigarrillos	4,44	3,54	3,96	4,16	4,13	0,11
Prendas de vestir y calzado	-0,75	-1,25	-2,78	-2,74	-3,18	-3,69
Alquiler y servicios de la vivienda	4,72	-0,74	-7,48	-4,30	-3,77	-0,71
Artículos para la vivienda y servicio doméstico	2,88	2,12	1,63	0,56	0,13	0,21
Salud	6,20	5,86	4,54	3,06	2,93	2,46
Transporte	-4,95	-4,77	-6,08	-6,67	-4,71	-6,16
Comunicaciones	-0,47	-0,50	-1,24	-2,98	-2,00	-1,22
Entretenimiento y cultura	-0,12	-0,24	0,53	-0,42	-0,72	0,06
Educación	5,63	5,53	5,52	5,51	4,26	4,45
Comidas fuera del hogar y servicios de alojamiento	3,59	3,14	2,37	2,32	1,79	1,85
Bienes y Servicios diversos	6,02	2,93	1,95	0,60	0,03	-0,58

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

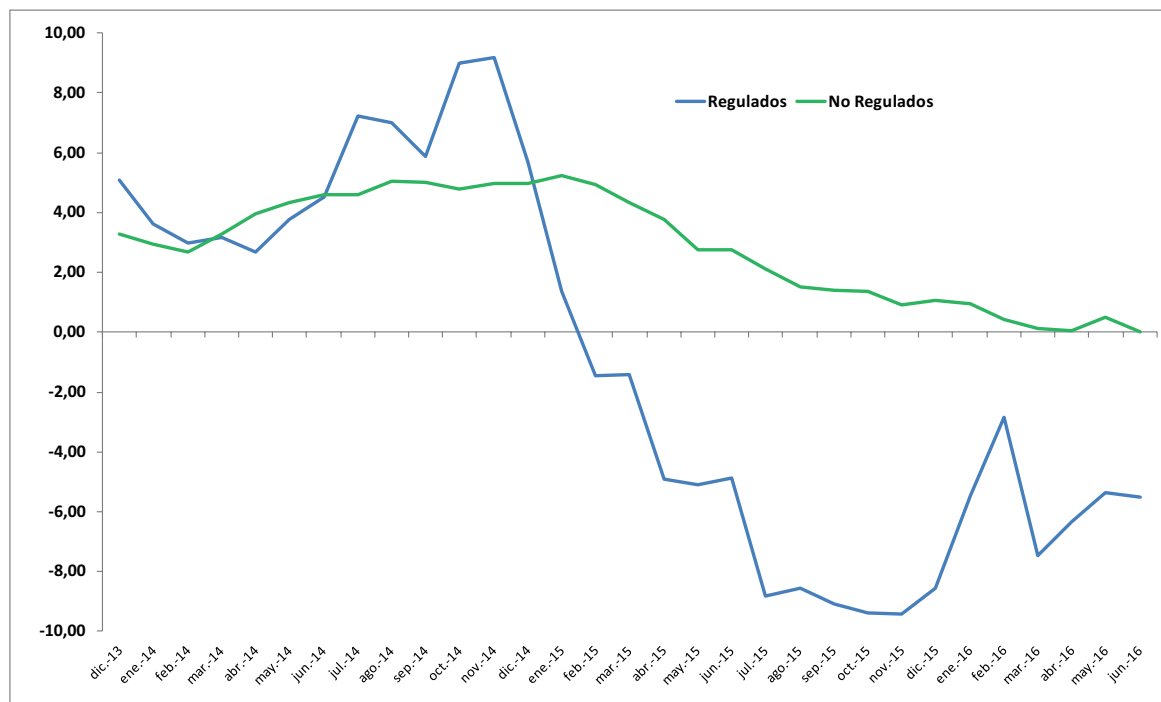
GRAFICO 15
DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN INTERANUAL A JUNIO DEL 2016 (-0,88%) SEGÚN
GRUPO DE BIENES Y SERVICIOS



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica y el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Al separar el crecimiento de los precios entre bienes y servicios regulados y no regulados, se observa que ambos grupos han disminuido su ritmo de crecimiento (véase Gráfico 16); sin embargo, es evidente que el grupo que más contribuye a la reducción es el transporte, como resultado del cambio en el precio de los combustibles (gasolinas y diesel).

GRAFICO 16
EVOLUCIÓN DE LA TASA BÁSICA PASIVA DURANTE EL AÑO 2014,2015 E INICIOS DEL 2016



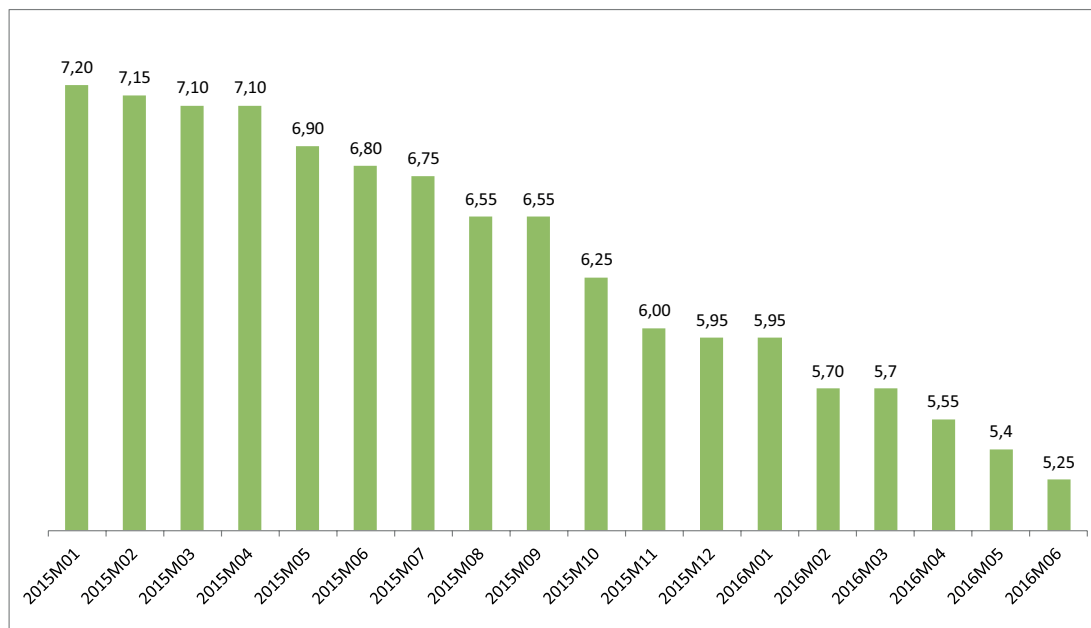
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica y el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Tasas de interés

La tasa de interés durante el año 2015 mostró un descenso importante desde 7,2% a inicios del año a 5,95% al finalizar el 2015. Durante los primeros seis meses del presente año la tasa continuó su descenso hasta llegar a 5,25% al mes de junio del corriente (véase

Gráfico 17). Inclusive, para la segunda semana del mes de julio la tasa básica pasiva continuó su descenso hasta un 5,05%; cabe señalar que las disminuciones que pueden darse a lo largo de los próximos 8 meses corresponderán en gran medida al cambio metodológico que se dio en el cálculo de la tasa básica pasiva, vigente desde febrero del presente año.

GRAFICO 17
EVOLUCIÓN DE LA TASA BÁSICA PASIVA DURANTE EL AÑO 2014, 2015 E INICIOS DEL 2016

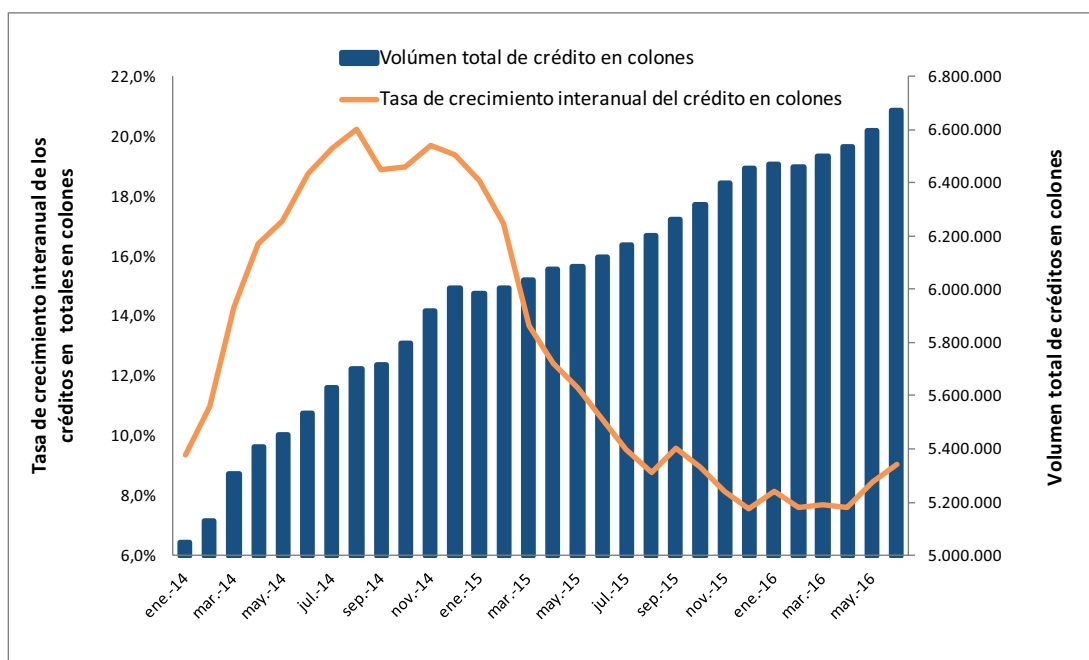


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Además del efecto metodológico, existen otros aspectos que podrían afectar la evolución de la tasa de interés, como lo es el desempeño del mercado de crédito; una mayor demanda de crédito del sector privado podría ejercer presiones al alza sobre la tasa de interés, lo que hasta el momento no se ha dado. Actualmente, el volumen de crédito total hacia el sector privado ronda los 6,6 billones de colones, cifra que crece más de 500 mil millones anualmente (45 mil millones de colones

mensuales, en promedio). No obstante, el crecimiento de 70 mil millones de colones durante el mes de junio fue el mayor a lo largo del 2016, y el segundo mayor desde hace dieciocho meses; aún así, la tasa de crecimiento es considerablemente inferior a la registrada doce meses atrás, por lo que no se vislumbra presión por el lado del crédito al sector privado, que se relaciona con el crecimiento de la economía (véase Gráfico 18).

GRAFICO 18
VOLUMEN DE CRÉDITO TOTAL EN COLONES Y TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL (DATOS EN MILLONES DE COLONES) (ENERO 2014 - JUNIO 2016)

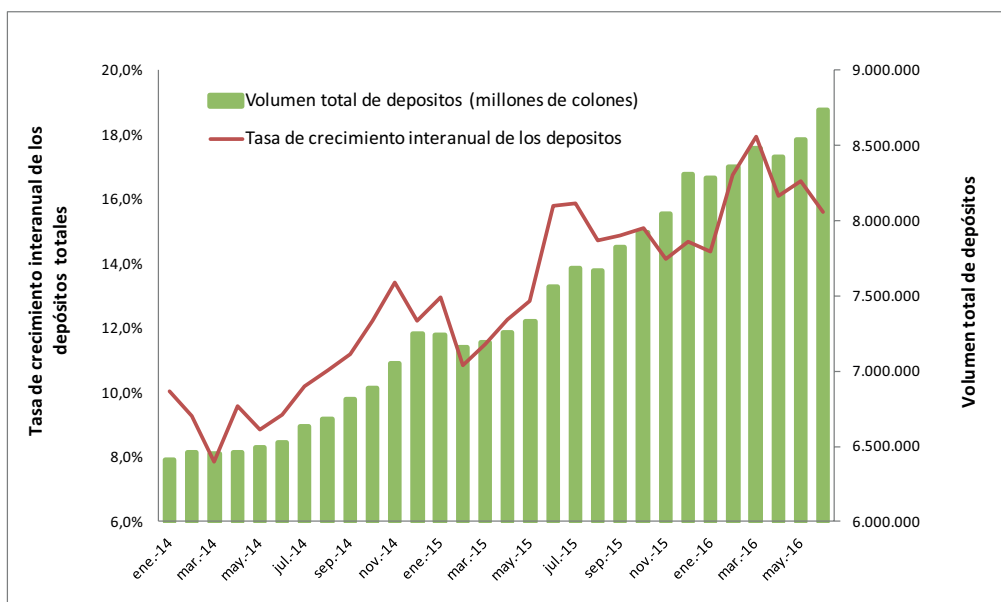


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Con respecto a los depósitos, estos muestran un comportamiento al alza; si agregamos los depósitos en cuenta corriente, a la vista y a plazo, se obtiene que actualmente el sistema bancario posee cerca de 8,6 billones de colones, cifra un 15% superior a la

que observada un año atrás (véase Gráfico 19). Sin embargo, desde marzo la tasa de crecimiento interanual experimenta una disminución, que podría mantenerse si las expectativas de devaluación aumentan.

GRAFICO 19
VOLUMEN DE DEPÓSITOS TOTALES EN COLONES Y TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL (DATOS EN MILLONES DE COLONES) (ENERO 2014 - JUNIO 2016)

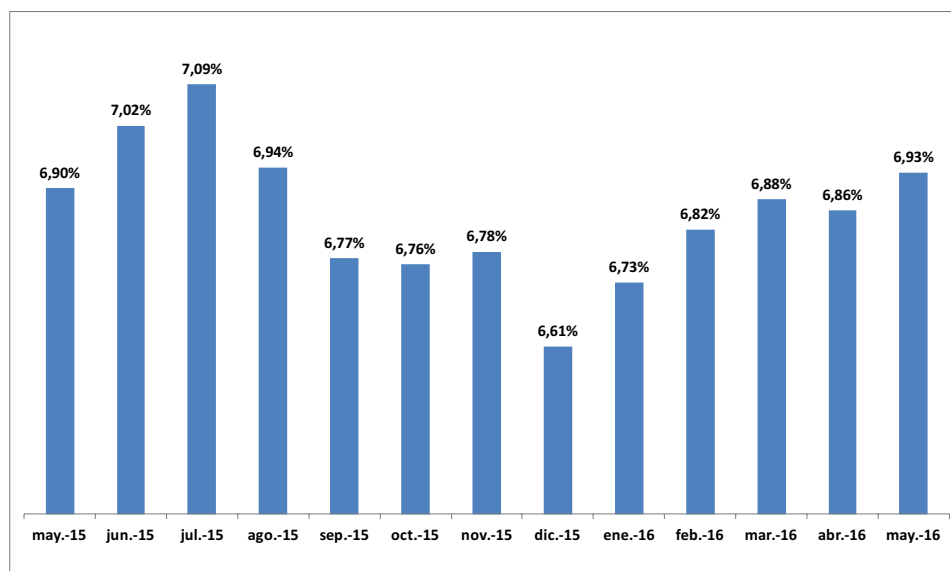


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Del lado de la hacienda pública, la presión sobre las tasas 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, las tasas de interés en colones exigidas por el sistema financiero se incrementarán. De hecho, el costo promedio ponderado de la deuda interna experimentó un aumento de 6,61% a inicios de año a 6,93% en mayo (véase Gráfico 20);

sin embargo, este aumento no se ha visto reflejado en la tasa básica pasiva por varios factores, entre ellos el cambio en la metodología de cálculo (ya comentada), la liquidez y el que el gobierno ha logrado financiar las nuevas colocaciones en el sector privado no financiero y residente en el país, que ha adquirido en promedio el 40% de la nueva deuda del Gobierno Central; sobre esto se ahondará más adelante, en la sección fiscal.

GRAFICO 20
TASAS DE INTERÉS PROMEDIO SOBRE LA DEUDA INTERNA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL
(MAYO 2015 - MAYO 2016)



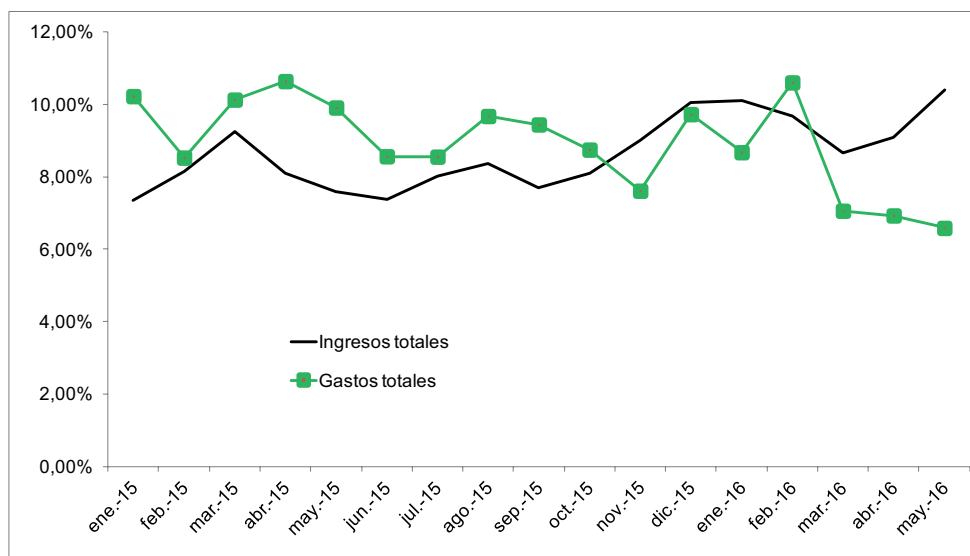
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Situación Fiscal

Durante la primera mitad del presente año el comportamiento de los ingresos y gastos del gobierno ha sido favorable, los ingresos crecen a un mayor ritmo interanual que los gastos (véase Gráfico 21) y, a pesar de que estos últimos superan en más de un 35% los ingresos, tal y como se observa en el Gráfico 22, el crecimiento absoluto en los últimos meses de

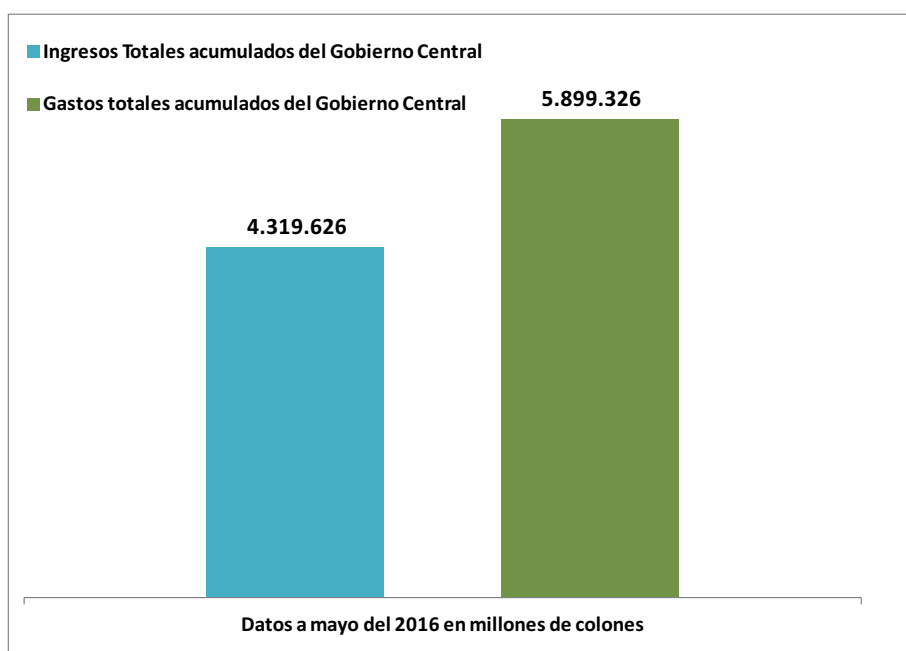
los ingresos supera el de los gastos, pues a mayo del presente año los ingresos anuales acumulados del Gobierno Central son cerca de 400 mil millones de colones superiores a los de doce meses atrás; en el caso de los gastos, estos superan el rubro de doce meses atrás en unos 360 mil millones de colones, tendencia que se observa desde finales del año 2014 (véase Gráfico 23).

GRAFICO 21
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS INGRESOS Y GASTOS TOTALES DEL GOBIERNO CENTRAL
(ENERO 2015 - MAYO 2016)



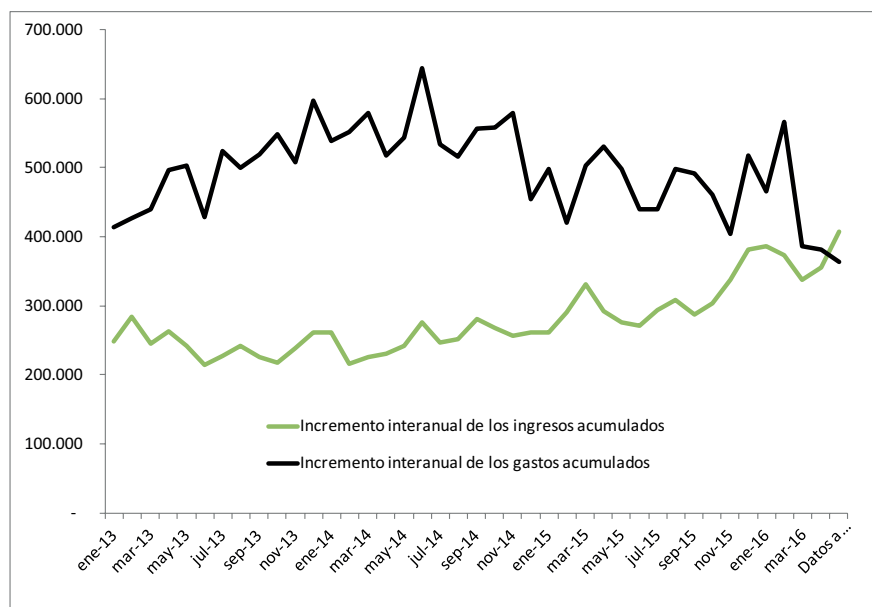
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

GRAFICO 22
INGRESOS Y GASTOS TOTALES ACUMULADOS DEL GOBIERNO CENTRAL A MAYO DEL 2016
EN MILLONES DE COLONES



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

GRÁFICO 23
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS INGRESOS Y GASTOS TOTALES ACUMULADOS DEL GOBIERNO CENTRAL EN
MILLONES DE COLONES (ENERO 2015 - MAYO 2016)



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

Esta diferencia entre ingresos y gastos totales del gobierno lleva a un aumento sistemático de la deuda del Gobierno Central que para finales del año 2015 alcanzó 8,1 billones de colones (calculada según el valor transado), registrando un aumento cercano a 1,2 billones en un año. Esta nueva deuda se colocó en promedio en un 35% en el sector público y un 65% en el sector privado. En el caso del sector público, son los bancos públicos los que mayor cantidad de deuda del gobierno adquirieron, registrando en promedio un total de 200 mil millones en bonos, cerca del 20% del aumento total de la deuda emitida por el Gobierno Central.

Por su parte, el sector privado -incluyendo pensiones- adquirió cerca del 65% de la nueva deuda del Gobierno Central, porcentaje equivalente a un poco menos de

700 mil millones de colones, de los cuales unos 450 mil millones corresponden a compras de títulos por parte del sector financiero privado y las operadoras de pensiones, que adquirieron cerca de 200 mil millones de la deuda nueva del gobierno, equivalente a un 20% del total.

En este sentido se podría decir que el Gobierno Central en los últimos doce meses ha logrado financiar un 55% de sus gastos mediante deuda colocada en el Sistema Financiero (público y privado) y el sistema de pensiones (véase Cuadro 3).

CUADRO 3
DETALLE DE LA DEUDA⁴ INTERNA Y SU COMPOSICIÓN SEGÚN SECTOR Y SUBSECTOR

Datos en millones de colones	I 2015	II 2015	III 2015	IV 2015	I 2016
Deuda interna total (valor transado)	7.591.294	7.754.180	7.914.507	8.145.658	8.782.683
Bancos Públicos	1.166.985	1.126.107	1.125.440	1.258.043	1.445.325
Sector Público No Financiero	1.433.276	1.453.323	1.485.795	1.475.614	1.529.345
Resto del Sector Público	730.006	723.698	728.373	734.934	844.272
Bancos Privados	403.690	413.448	426.377	494.035	511.409
Sector Privado	2.633.818	2.870.434	2.944.301	2.927.039	3.061.089
Sector Financiero no Bancario	1.223.518	1.167.169	1.204.221	1.255.993	1.391.244
Pensiones (Incluye deuda externa de Hacienda)					
ROP	1.608.395	1.675.462	1.727.428	1.749.415	1.791.292
FCL	152.257	165.218	173.456	179.049	91.403
Básicos y complementarios	2.496.228	2.586.964	2.631.698	2.718.318	2.873.253
TOTAL	4.256.880	4.427.644	4.532.583	4.646.782	4.755.948

Fuente: IIICE con datos del Banco Central y Superintendencia de Pensiones (SUPEN).

De continuar financiándose el déficit internamente, parece inevitable que en algún momento la presión fiscal afectará las tasas de interés.

⁴ La deuda total corresponde al valor transado de la deuda interna bonificada del Gobierno Central.