

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 95 datos trimestrales, que van del primer trimestre del año 1991 al tercer trimestre del año 2014. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el PIB del cuarto trimestre del 2014, la cual se utiliza para estimar el resultado para el final del presente año 2015. Aparte del PIB y la balanza de pagos, el resto de las variables están actualizadas al cuarto trimestre del 2014.

La fuente principal de información para el modelo son los datos publicados en 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, el crecimiento en los precios y la tasa de interés.

El crecimiento esperado para el año 2014, recién terminado, se estima entre un 3,5% y un 4%, cifra similar a la del 2013, pero inferior a la registrada en el año 2012 de 5,6% y en el año 2011 de un 4%. Este resultado no representa un crecimiento que aporte

PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO . DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE PARA EL I TRIMESTRE Y AÑO 2015

significativamente a la reducción del desempleo y la pobreza, por lo que es de esperar que no se observen resultados muy favorables en estos dos indicadores en el corto plazo. Con respecto a la inflación, el resultado final para el 2014 fue de 5,13%, cifra superior a la meta establecida por el Banco Central al inicio del año, siendo este el primer incumplimiento desde el 2009. En lo que respecta a la tasa de interés, durante el año 2014 se observó un paulatino incremento en el costo de fondos que elevó la tasa básica desde 6,5% al inicio del año hasta un 7,20% al finalizarlo. Por otra parte, el déficit fiscal continuó en aumento, cerrando el año por encima del 5,5% y se estima que para el 2015 superará el 6%.

Para este año 2015, en un contexto externo más favorable, las decisiones de política monetaria, crediticia y cambiaria que tome el Banco Central y la forma en que el Gobierno financie el déficit fiscal serán factores relevantes en la determinación del crecimiento económico, la tasa de interés y el crecimiento en los precios.

Rudolf Lücke, Investigador

ECONOMÍA SE RECUPERA CON MENOR INFLACIÓN Y DINERO MÁS CARO, PERO DESEQUILIBRIO FISCAL SE AGRAVA

Los resultados del pronóstico para el I trimestre del 2015 y el año 2015 se encuentran en el cuadro 1.

CUADRO 1
PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL PRIMER TRIMESTRE Y EL AÑO 2015*

	I 2014	II 2014	III 2014	IV 2014	I 2015	IV 2015
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	4,1	4,2	3,8	3,5 a 4	3 a 4	3,5 a 4,5
Inflación (% cambio interanual)	3,3	4,6	5,2	5,1	4 a 5	4 a 5
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	6,6	7,0	7,2	7,2	7,25 a 7,75	7,7 a 8,3

*Los valores con fondo oscuro corresponden a pronósticos del IICE; los demás, a datos observados.

Fuente: BCCR y estimación propia del IICE.

1 Entre los principales supuestos se encuentran los precios del petróleo, la tasa de crecimiento externo, el déficit fiscal, el tipo de cambio y la tasa de interés externa. Cabe señalar que el entorno político influye sobre las expectativas de los agentes económicos, tanto internos como externos y por esa vía puede afectar los resultados.

A. Crecimiento

El crecimiento del PIB acumulado de los últimos cuatro trimestres para finales del año 2014 se estima entre un 3,5% y un 4%, ritmo que se espera se mantenga durante el primer trimestre del 2015.

Entre los principales factores que determinan este crecimiento se encuentran la lenta recuperación que han mostrado las exportaciones costarricenses -en parte como consecuencia del lento crecimiento de la economía internacional-, seguido por un menor ritmo de crecimiento del consumo privado, y la inversión en capital fijo. A lo largo del 2014, la economía no mostró signos claros de recuperación, y más bien se dieron algunos resultados poco favorables al entorno económico nacional, como lo son el aumento del déficit fiscal, la tasa de interés, la inflación y el desempleo. No obstante, la perspectiva de que Estados Unidos crezca a una tasa cercana a 3%, aunada a la reciente y considerable baja en el precio internacional del petróleo, incrementan las posibilidades de una mayor reactivación de la economía. En este sentido, en el tanto se dé una mayor actividad económica internacional y un menor costo de producción nacional producto de la baja en los combustibles, podríamos vislumbrar un resultado más favorable para la economía este año 2015.

1. Escenario base

La estimación del IICE para el primer trimestre es entre 3% y 4%; y para el año 2015 estimamos que la economía crecerá entre 3,5% y 4,5%. A pesar de la mejora respecto del 2014, se considera que con la economía creciendo a una tasa inferior al 5%, no se abren espacios para reducciones significativas en la pobreza y el desempleo.

Este escenario supone una política monetaria más centrada en reducir la inflación a niveles cercanos a 4%. Pero existe al menos un escenario alternativo, que se describe a continuación.

2. Escenario alternativo: política monetaria más flexible

De mantenerse el precio del petróleo en niveles cercanos a US\$60, la inflación internacional baja y el tipo de cambio estable, el Banco Central podría optar por una política monetaria que, manteniendo la inflación en la parte superior del rango meta de 3% a 5%, procure contribuir al mayor crecimiento de la economía y la reducción del desempleo. El resultado sería el que se muestra en el cuadro 2, para la estimación anual.

CUADRO 2.
PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL AÑO 2015
(ESCENARIO ALTERNO)

Año 2015	
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	4 a 5
Inflación (% cambio interanual)	5
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	7 a 8

Fuente: BCCR y estimación propia del IICE.

Como se observa, una política monetaria más expansiva llevaría a resultados un poco distintos, creciendo la economía entre 4% y 5%, con inflación un poco mayor, pero aún cumpliéndose la meta de inflación y tasas de interés inferiores (entre 7% y 8%), como consecuencia de la mayor emisión. ¿Cuál de los escenarios prevalecerá? La respuesta a esta interrogante dependerá de la orientación de la política del instituto emisor.

B. Precios

Para finales del año 2014, el crecimiento interanual de los precios fue de un 5,13%, cifra superior a la observada en los últimos 3 años. Este incremento en el crecimiento de los precios responde principalmente al aumento en el costo de la electricidad, la educación formal y las comidas fuera del hogar; seguido por rubros con menos impacto, como lo son las hortalizas, el servicio de agua y el transporte. Dentro de los que más influyeron, servicios como el de electricidad, agua, transporte terrestre y educación representaron en el año 2014 el 30% de la inflación registrada para todo el año.

La evolución de los precios se verá influida por la reducción en el precio del petróleo y su traslado gradual a otros precios de la economía, así como también por la estabilidad en el tipo de cambio producto de la menor presión en la balanza de pagos y el ingreso de la cuarta emisión de US\$1.000 millones a inicios de año. Pero también dependerá en alguna medida de la decisión del Banco Central sobre la expansión de la liquidez, como ya se dijo, ya que en el tanto el Banco Central busque una reducción de la tasa de interés mediante una política monetaria más expansiva, podría fomentar impactos positivos en producción y empleo, pero con mayor presión en el nivel de precios por lo que, al final, el resultado para el 2015 dependerá de dicha decisión de política.

Bajo el escenario base, la inflación estimada por el IICE es entre 4% y 5%, siendo de 5% para el escenario alterno, de mayor expansión monetaria.

C. Tasa de interés

Durante el 2014, se observó un paulatino aumento promedio de 10 puntos base mensuales en la tasa de interés. Este aumento se relaciona con el fortalecimiento de la demanda de crédito del sector privado, especialmente en el sector de servicios, adquisición de vivienda, comercio transporte e industria; pero también a una mayor demanda de recursos por parte del Gobierno Central. En este contexto, se perciben factores que podrían continuar ejerciendo presión al alza en las tasas de interés en colones, por lo que en el escenario base se establece un rango entre 7,25% y 7,75% para el primer trimestre del 2015, rango levemente superior al dato puntual registrado al finalizar el año 2014 de 7,20%.

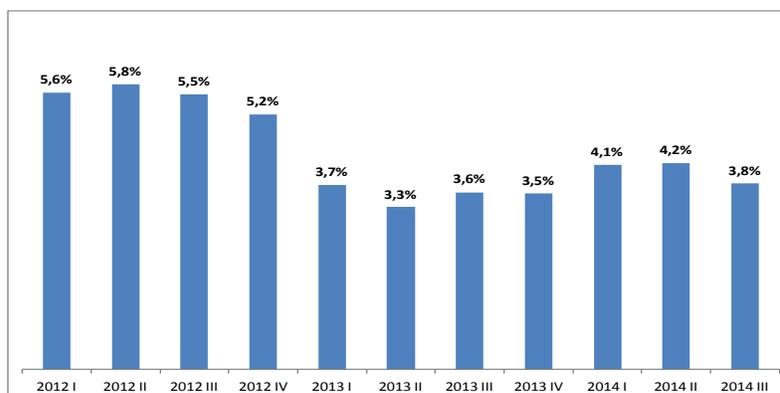
Para el año 2015 se estima un rango de 7,70% a 8,30% bajo el Escenario base y un rango menor entre 7% y 8% bajo el escenario alterno, de una política monetaria más expansiva y comprometida con el crecimiento económico de corto plazo, situación que podría desde ya irse reflejando en el aumento en el volumen de transacciones en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), en donde en el último trimestre del 2014 se movieron más colones que en cualquier trimestre de los últimos dos años.

II. HECHOS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA NACIONAL

GRÁFICO 1.
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES

Crecimiento económico

Para el tercer trimestre del 2014, el incremento del Producto Interno Bruto acumulado de los últimos cuatro trimestres fue del 3,8%, cifra levemente superior a la registrada al tercer trimestre del 2013 de un 3,6%, pero inferior a la registrada en el año 2012 de 5,6% (véase gráfico 1).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

Al desagregar este crecimiento de los últimos doce meses según sector de la economía, se observa que el sector primario y el terciario fueron los que registraron un mayor crecimiento (4,2% cada uno). En el caso del sector secundario que reúne al sector manufacturero, a los servicios de agua, electricidad y gas y al sector de la construcción, creció 2,9%, cifra inferior a la media de crecimiento del PIB.

En el caso del empleo, se observa un aumento del 21% en el total de trabajadores en el sector primario, porcentaje considerable dado que el crecimiento de dicho sector no

supera el 5%; por su parte, el sector secundario -a pesar de registrar un crecimiento de su producción del 2,9%-muestra un aumento en la absorción de mano de obra del 18%. Finalmente, el sector terciario en donde mayoritariamente se encuentran los servicios y el comercio, muestra un descenso en el nivel de empleados del 3,7% entre el tercer trimestre del 2013 y el tercer trimestre del 2014 mientras su producción aumentó 4,2%, aumento superior a la media nacional (véase cuadro 3). Lo anterior sugiere cambios de corto plazo en la productividad del factor trabajo distintos entre sectores, aumentando la del sector servicios y disminuyendo la del primario y secundario.

CUADRO 3.
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL EMPLEO Y LA PRODUCCIÓN SEGÚN SECTOR
(III 2013 Y III 2014)

Crecimiento (III 2013 - III 2014)		
Sector	Empleo	Producción
Primario	21,2%	4,2%
Secundario	18,1%	2,9%
Terciario	-3,7%	4,2%
TOTAL	2,0%	3,8%

Tasas	III 2013	III 2014
Desempleo	9%	10%
Ocupación	56,3%	56,4%
Participación Neta	61,9%	62,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta Continua de Empleo del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC)

El hecho de que la tasa de desempleo abierto aumentó entre el tercer trimestre del 2013 y el correspondiente del 2014 (de 9% a 10%) indica que la creación de empleos no fue suficiente para absorber el incremento en la oferta de trabajo. En efecto, los datos de la ECE del INEC revelan que durante el período analizado el número de ocupados creció en 39.000 empleos, que resultaron fundamentalmente de incrementos importantes en agricultura (40.800), en construcción (26.355), y en manufactura (24.995), que fueron parcialmente compensados con disminuciones importantes en comercio, transporte, enseñanza, salud, recreación y administración pública. En resumen, se crearon 171.106 empleos y se destruyeron 110.173, por lo que el aumento neto fue de 39.063. Como la fuerza de trabajo creció en 68.154 personas, 43% de esos nuevos trabajadores en busca de empleo pasaron a desempleados. La incorporación de más personas a la fuerza de trabajo se

refleja en el aumento en la participación neta (parte inferior del cuadro 3).

Al analizar la participación del empleo y la producción por sector, se observa que entre el tercer trimestre del 2013 y el tercer trimestre del 2014 el sector primario mantuvo su aporte de 9,6% a la producción, pero incrementó su aporte al empleo total al pasar de 9,5% a 11,3%; situación similar ocurre con el sector secundario, pues aunque se mantiene su aporte al valor agregado en un 30% del PIB, aumenta su aporte al nivel de empleo en más de dos puntos porcentuales al pasar del 15,2% al 17,6%. Lo contrario ocurre con el sector terciario, el cual mantiene su aporte al PIB cercano al 60%, pero reduce su absorción de mano de obra de un 75% a un 71%, lo que implica cerca de 55 mil trabajadores menos en dicho sector (véase cuadro 4).

CUADRO 4
PARTICIPACIÓN PORCENTUAL EN EL EMPLEO Y LA PRODUCCIÓN SEGÚN SECTOR
(III 2013 Y III 2014)

	Participación porcentual en la producción y el empleo según sector (primario, secundario y terciario)									
	III 2013		IV 2013		I 2014		II 2014		III 2014	
	PIB	Empleo	PIB	Empleo	PIB	Empleo	PIB	Empleo	PIB	Empleo
Sector Primario	9,6%	9,5%	9,5%	10,0%	9,5%	10,6%	9,7%	10,4%	9,6%	11,3%
Sector Secundario	30,6%	15,2%	30,7%	16,0%	30,5%	16,8%	30,3%	17,3%	30,4%	17,6%
Sector Terciario	59,8%	75,3%	59,8%	74,0%	60,0%	72,5%	60,0%	72,3%	60,1%	71,1%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta Continua de Empleo del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC)

Sector externo

Al tercer trimestre del 2014 las exportaciones totales de Costa Rica reportan un crecimiento interanual de 1,9%, incremento menor al registrado en años anteriores en donde inclusive llegó a superar en varias ocasiones el 10%. Esta disminución en el ritmo de crecimiento se debe principalmente a la disminución en las exportaciones totales de cuatro importantes actividades. En el cuadro 5 se observa la desagregación del 1,9% según el aporte

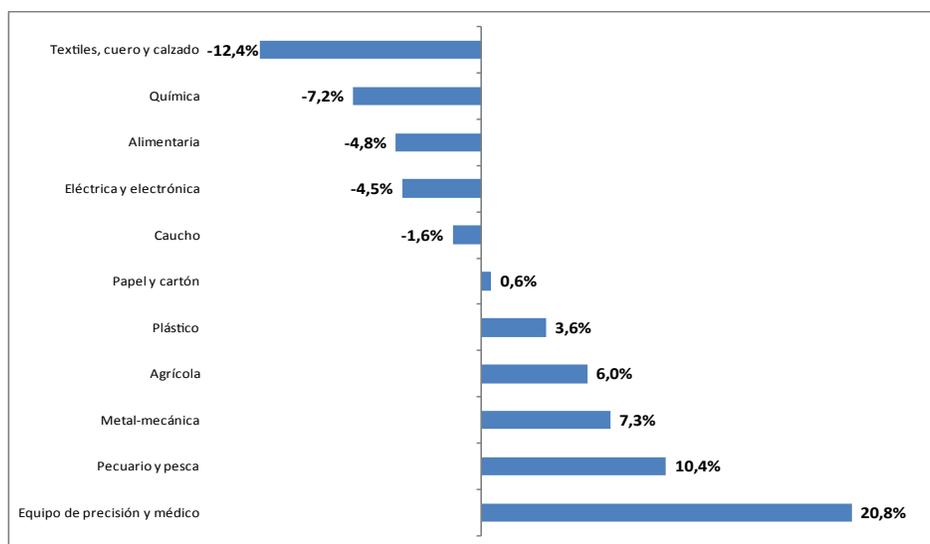
positivo o negativo de cada actividad. Así, la actividad de suplementos electrónicos le restó 1,25 puntos porcentuales (pp) al crecimiento de las exportaciones totales - en su mayoría producto del descenso en el ritmo de crecimiento de las exportaciones de Intel- y la industria alimentaria 0,62 pp; en tanto que equipos de precisión y agricultura aportaron 2,72 pp y 1,26 pp, respectivamente. Lo anterior indica que el comportamiento del sector exportador no fue uniforme, habiendo actividades muy dinámicas y otras que muestran contracción.

CUADRO 5
PARTICIPACIÓN EN PUNTOS PORCENTUALES DE CADA ACTIVIDAD SOBRE EL AUMENTO/DISMINUCIÓN
OBSERVADO EN LAS EXPORTACIONES (III 2013 - III 2014)

Exportaciones que aumentan		Exportaciones que disminuyen	
Equipo de precisión y médico	2,72	Textiles, cuero y calzado	-0,22
Agrícola	1,26	Química	-0,37
Pecuario y pesca	0,29	Alimentaria	-0,62
Metal-mecánica	0,25	Eléctrica y electrónica	-1,25

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

GRÁFICO 2.
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES AL III TRIMESTRE DEL 2014
(PRINCIPALES SECTORES DE EXPORTACIÓN)



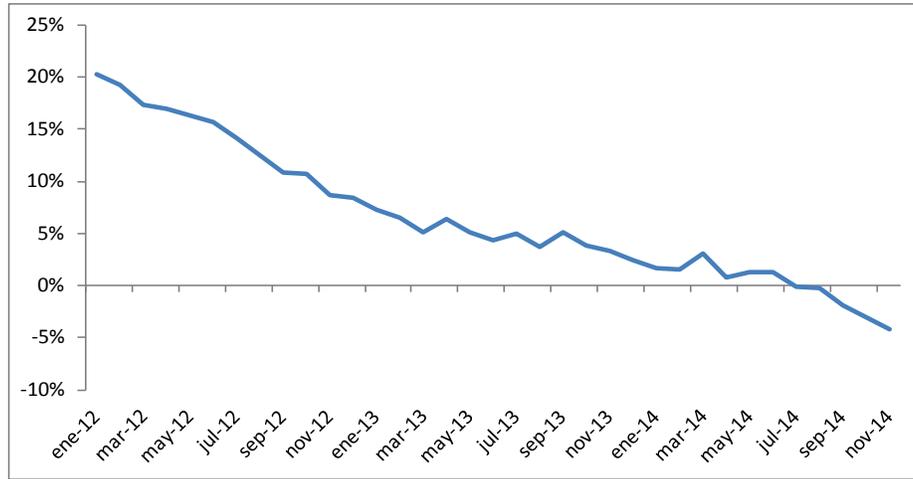
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

En el gráfico 2 se muestra el desempeño del sector exportador desde el punto de vista del crecimiento porcentual interanual que logró cada actividad en el valor de sus exportaciones. Así, las exportaciones de equipo de precisión y médico crecieron un 20,8%, seguidas por las exportaciones del sector pecuario que aumentaron un 10,4%. El sector agrícola se mantiene entre los de mayor dinamismo, mostrando un aumento de 6% en

sus exportaciones entre el tercer trimestre del 2013 y el del 2014, y aportó cerca del 65% del aumento en las exportaciones totales.

Por el lado de las importaciones, se observa una reducción importante en su tasa de crecimiento, al pasar de crecer 20% a inicios del 2012 a decrecer 5% para noviembre del 2014 (véase gráfico 3).

GRÁFICO 3.
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS IMPORTACIONES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES
(NOVIEMBRE DEL 2013 Y NOVIEMBRE DEL 2014)



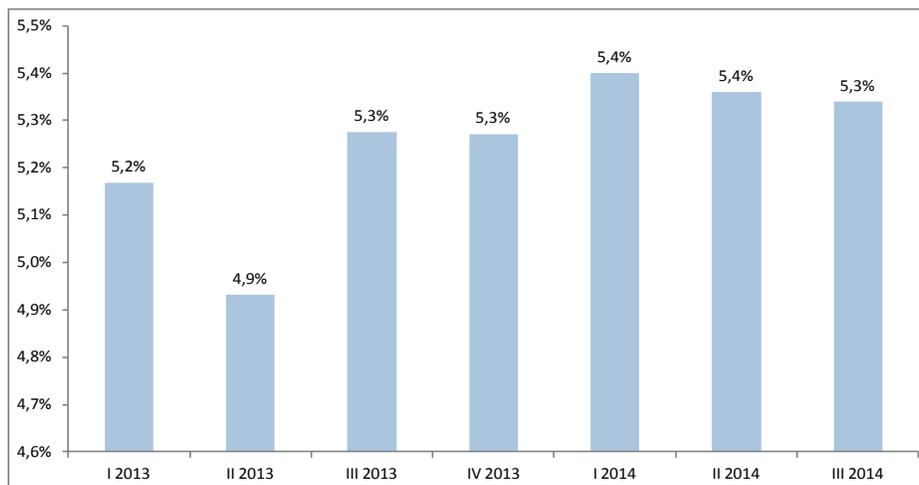
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

La reducción de las importaciones podría ser un indicador de una disminución del ingreso disponible del consumidor nacional o una apreciación de la moneda extranjera (aumento del tipo de cambio); sin embargo, la disminución en el ritmo de crecimiento de las exportaciones que se observa en el gráfico responde principalmente a una reducción en las importaciones de materias primas, lo que implica una reducción en la actividad económica. A pesar de ser un resultado poco favorable, sí genera un desahogo

sobre la cuenta corriente, ya que tiende a reducirse el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos ante disminuciones en las importaciones.

Si observamos el gráfico 4, se tiene que el déficit de cuenta corriente se mantiene en un 5,3% del Producto Interno Bruto, cifra que equivale aproximadamente a la inversión extranjera directa, por lo que no se perciben desequilibrios en la balanza de pagos.

GRÁFICO 4
DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (I 2013 - III 2014)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

Precios

El año 2014 registró un incremento en el Índice de Precios al Consumidor de 5,13%, levemente superior al rango superior meta del Banco Central. Este aumento del 5,13%, es explicado principalmente (en aproximadamente un 90%) por 20 bienes y servicios (véase cuadro 6).

CUADRO 6
PARTICIPACIÓN PORCENTUAL DE CADA BIEN O SERVICIO SOBRE EL AUMENTO OBSERVADO EN LOS PRECIOS ENTRE EL AÑO 2013 Y EL AÑO 2014

Aporte porcentual al aumento en precios según bien o servicio	
Servicio de electricidad	9,6%
Educación formal	8,3%
Servicio de comidas fuera del hogar	8,1%
Hortalizas, leguminosas y tubérculos	6,7%
Cuidado personal	6,1%
Servicio de agua	5,5%
Transporte terrestre	5,1%
Productos lácteos y huevos	4,9%
Pan y cereales	4,3%
Carnes	4,2%
Servicios de recreación	3,9%
Productos farmacéuticos y equipo terapéutico	3,4%
Servicios médicos y paramédicos	3,3%
Frutas	3,0%
Combustibles para vehículo	2,6%
Adquisición de vehículo	2,4%
Alquiler de vivienda	2,3%
Servicios domésticos	2,2%
Servicios municipales	2,0%
Productos alimenticios	1,6%
TOTAL	89,6%

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

Resalta el servicio de electricidad como el que mayor aportó al aumento en los precios, seguido por el aumento en el costo de la educación formal y los servicios de comidas fuera del hogar; inclusive si centramos el análisis en estos tres bienes y servicios, tenemos que tanto en el año 2013 como en el año 2014 aportaron una cuarta parte del aumento en los precios.

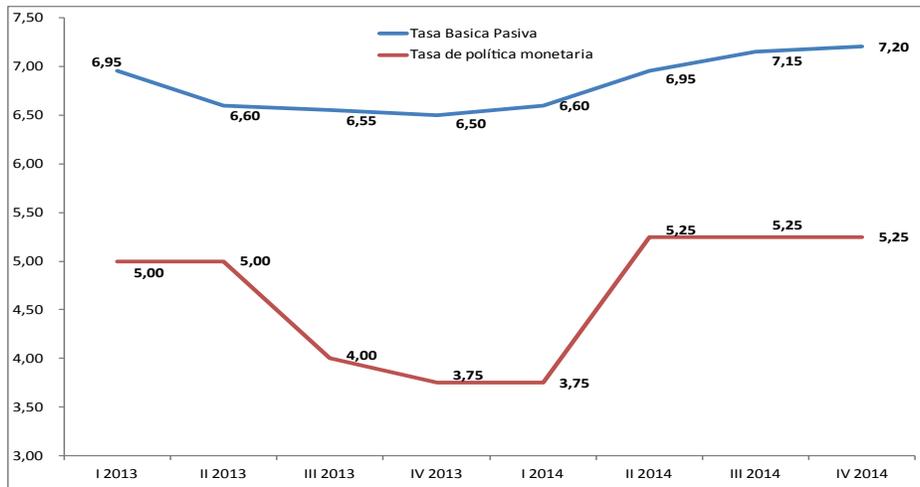
Las expectativas sobre la evolución de los precios se verán influenciadas por las decisiones de política monetaria que tome el Banco Central, ya que en caso de que el Banco Central decida tener una política monetaria más expansiva con el fin de aportar al crecimiento económico de corto plazo, este podría por estas mismas acciones presionar los precios al alza y observar niveles de inflación que se aproximen a 5%.

Tasa de interés y mercado de crédito

Desde enero del 2014, la tasa básica pasiva viene en aumento, al pasar de 6,5% a un 7,2% en diciembre; este incremento es producto principalmente del aumento en la tasa pagada por la banca comercial, relacionado a factores como mayor demanda de crédito en moneda

nacional, inflación más elevada, mayor presión por el financiamiento del Gobierno, y por el aumento en la tasa de política monetaria del Banco Central en el segundo trimestre del 2014, de 3,75% a 5,25% (véase gráfico 5).

GRAFICO 5.
TASA BÁSICA PASIVA Y DE POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL
(I 2013 - IV 2014)

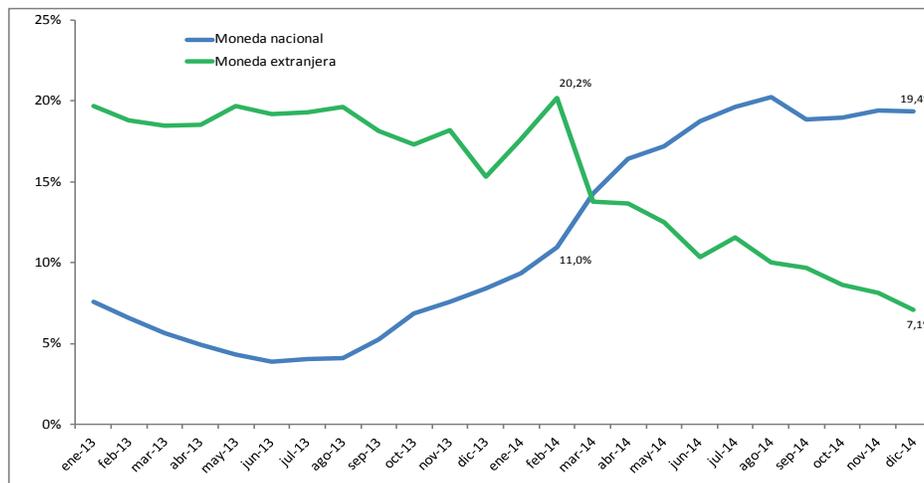


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

Es importante señalar que la demanda de crédito según moneda experimentó un cambio significativo en favor del crédito en moneda nacional, como consecuencia de la devaluación en los primeros meses del año 2014 y de la

normativa prudencial que desincentiva el otorgamiento de crédito en moneda extranjera. Este cambio en la demanda de crédito según moneda se observa claramente en el gráfico 6.

GRÁFICO 6. TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO SEGÚN MONEDA (ENERO 2013 - DICIEMBRE 2014)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

Si observamos el crecimiento del crédito al día en la banca comercial este fue de un 17% en el 2014, lo que implica un incremento de más de 1.800 millones de colones. Este aumento proviene de una expansión del crédito tanto en la banca privada como en la banca pública, no obstante si analizamos el comportamiento de las colocaciones por rama de actividad se observa que en el caso de la banca privada el principal sector en el cual aumentó el crédito es el sector comercio seguido por el de la construcción y el

consumo; mientras que en el caso de los bancos públicos la mayor colocación se da en el sector de servicios seguido al igual que en la banca privada por construcción y consumo (véase cuadro 7). Así, parece que, aparte de las actividades que vienen recibiendo más crédito, en el 2014 la banca privada apuntó al comercio y las actividades inmobiliarias, en tanto la banca pública lo hizo hacia los servicios básicos y la manufactura

CUADRO 7.
CRECIMIENTO PORCENTUAL Y ABSOLUTO A DICIEMBRE DEL 2014 DEL CRÉDITO AL DÍA
SEGÚN BANCO PÚBLICO O PRIVADO Y RAMA DE ACTIVIDAD

Datos a diciembre del 2014 Ramas de actividad	Crecimiento Porcentual		Cambio absoluto	
	Bancos Privados	Bancos Públicos	Bancos Privados	Bancos Públicos
A - Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas	7,4%	7,2%	5.051.360	24.795.484
B - Pesca y acuicultura	-6,7%	2,3%	(163.486)	23.366
C - Explotación de minas y canteras	0,0%	-12,5%	1.924.804	(429.199)
D - Industria Manufacturera	14,3%	25,3%	25.292.526	86.655.203
E - Electricidad, telecomunicaciones, gas y agua	-34,5%	40,6%	(7.565.810)	104.378.776
F - Construcción, compra y reparación de inmuebles	18,5%	9,4%	196.111.680	184.539.152
G - Comercio	34,4%	-1,1%	223.699.895	(4.571.874)
H - Hotel y restaurante	3,5%	24,6%	713.493	18.952.595
I - Transporte	49,9%	9,7%	15.836.425	8.825.238
J - Actividad financiera y bursátil	18,5%	0,7%	50.131.441	1.441.677
K - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	41,3%	27,5%	83.126.933	3.228.124
M - Enseñanza (El deudor ofrece este servicio)	-0,2%	16,7%	(14.444)	2.895.279
R - Servicios (El deudor ofrece este servicio)	24,5%	18,1%	108.129.451	255.815.369
S - Consumo (el deudor consume el bien o servicio)	17,4%	15,1%	165.281.321	185.700.105
X - Otras actividades del sector privado no financiero	40,3%	85,2%	12.981.237	48.572.620
Y - Administración pública	76,8%	0,0%	9.615.409	-
Z - Actividades de entidades y órganos extraterritoriales	-66,6%	0,0%	(2.709)	-
TOTAL	22,5%	14,3%	890.149.526	920.821.915

Fuente: IIICE con datos del Banco Central de Costa Rica

Aumentos en la tasa de interés tienen efectos en la calidad de la cartera de los intermediarios financieros, en la rentabilidad de los fondos de pensión, en el crecimiento de la economía y en el déficit fiscal. También pueden propiciar el ingreso de capitales que buscan diferenciales

internacionales de rentabilidad. Como señalamos, el aumento en la tasa de interés dependerá de las decisiones del Banco Central sobre la liquidez en colones, así como la situación fiscal y el uso que el Gobierno le dé a la última emisión de Eurobonos.

Situación Fiscal

Para el tercer trimestre del año 2014, los ingresos corrientes del Gobierno Central no se modificaron con respecto a un año atrás, estancándose en el orden del 14% del Producto Interno Bruto; situación similar ocurre con el gasto corriente, el cual se mantiene por encima del 18%.

Esta condición mantiene las presiones sobre la situación fiscal, ya que a lo largo del 2013 y 2014 el déficit ha pasado de 4,4% del PIB a 5,6% del PIB, incrementándose en más de un punto porcentual (véase cuadro 8).

CUADRO 8
INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO
INTERNO BRUTO
(I 2013 - III 2014)

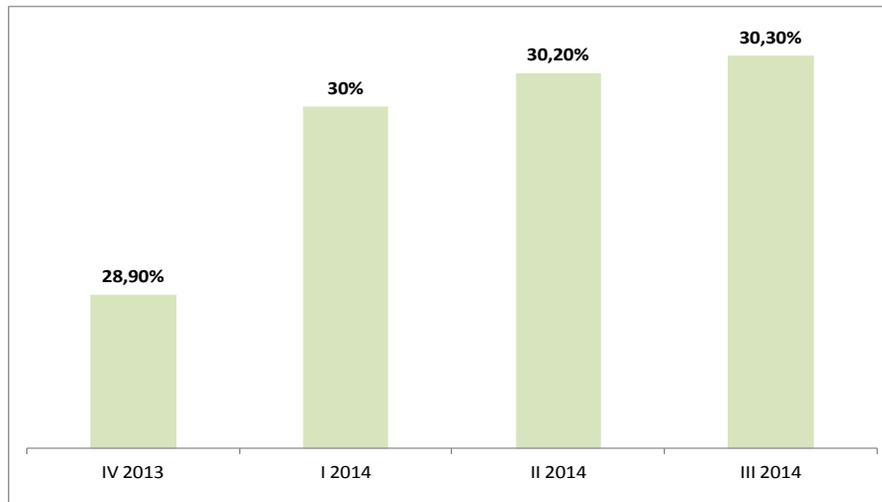
Desglose carga tributaria y gastos	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II	2014 III
Ingresos corrientes totales	14,4	14,3	14,3	14,2	14,1	14,2	14,2
Ingresos tributarios totales	13,3	13,2	13,2	13,3	13,2	13,2	13,2
Aduanas	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6
Sobre importaciones	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sobre exportaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sobre ventas externas	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
Sobre consumo	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Impuestos a los ingresos y utilidades	3,9	4,0	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0
Ventas internas	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Consumo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Otros Ingresos tributarios	3,1	3,0	3,0	3,1	3,0	3,1	3,0
Ingresos no tributarios	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Contribuciones Sociales	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Otros Ingresos no tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Transferencias	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7
Gastos corrientes totales	17,3	17,5	17,8	18,0	18,1	18,1	18,0
Gastos de capital totales	1,6	1,4	1,4	1,6	1,6	1,8	1,9
INGRESOS TOTALES - GASTOS TOTALES	-4,47	-4,61	-4,97	-5,40	-5,51	-5,68	-5,63

Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

El déficit presente en las finanzas públicas y en especial el déficit primario del Gobierno Central ha sido financiado en el corto plazo con endeudamiento, tanto interno como

externo, lo que generó un incremento importante de la deuda bonificada del Gobierno Central (véase gráfico 7).

GRÁFICO 7
DEUDA INTERNA BONIFICADA COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
(I 2013 - II 2014)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

El Gobierno recurre al financiamiento del déficit fiscal mediante la deuda interna y externa; en el caso de la deuda interna lo anterior implica aproximadamente el incremento de cerca de un billón de colones anuales, lo que provocaría el incremento de cerca de dos puntos porcentuales en la deuda como porcentaje del Producto Interno Bruto, finalizando el 2015 con un stock de deuda bonificada del 32% del Producto Interno Bruto.

En relación con la deuda externa, el Ministerio de Hacienda ha efectuado tres emisiones de bonos por un total de US\$3.000 millones, una de US\$1.000 millones con vencimiento al 2023, dos de US\$500 millones con vencimiento al 2025, y la última por US\$1.000 con vencimiento al año 2044. Esta última emisión fue sustancialmente más cara para el país, pues la tasa del título se situó por encima del 7%, mientras que un año atrás la tasa fue 5,6%; el premio percibido por los inversionistas ante el riesgo de invertir en deuda costarricense aumentó en 0,7 puntos porcentuales en un año, en relación con las tasas del tesoro de Estados Unidos.

Para enero del presente año, el Gobierno podrá realizar la última emisión de eurobonos por US\$1.000 millones. Es de esperar que cerca de la mitad de los recursos se utilicen para el financiamiento del déficit, esto para reducir la presión sobre los recursos locales y evitar el aumento en tasas de interés. Esta emisión de inicios del año 2015 será la primera emisión que Costa Rica estaría haciendo posterior a su reducción en la calificación crediticia internacional por parte de la firma Moody's, lo que podría incrementar las pretensiones de los inversionistas sobre el rendimiento de los títulos y obligar al Gobierno a incrementar las tasas de interés que ofrecerán por estos últimos US\$1.000 millones.

Durante el año 2014, no se observaron cambios sustanciales en las finanzas públicas que puedan reducir el desequilibrio fiscal, lo que implica que el proceso de endeudamiento continuará, generando aún mayores presiones sobre el gasto del Gobierno por concepto del servicio de intereses.