

# PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE I TRIMESTRE Y 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 103 datos trimestrales, que van del primer trimestre del año 1991 al tercer trimestre del año 2016. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el PIB al cuarto trimestre del 2016, la cual corresponde al dato de crecimiento anual. A su vez se estima el crecimiento, la inflación y la tasa de interés para el primer trimestre del año 2017 y para el año 2017. Aparte del PIB y la balanza de pagos, el resto de las variables están actualizadas al mes de diciembre del 2016 es decir que para efectos del modelo de periodicidad trimestral se tienen datos al tercer trimestre del 2016.

Cabe señalar que en esta ocasión se está haciendo uso de la nueva serie del Producto Interno Bruto, la cual utiliza una metodología distinta a la utilizada en años anteriores, conocida como “Volumen a precios del año anterior encadenado, referencia 2012”. Esta nueva metodología permite crear “eslabones”<sup>1</sup> año a año, los cuales se van añadiendo a la “cadena”<sup>2</sup> 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, el crecimiento en los precios y la tasa de interés.

El crecimiento acumulado de los últimos 12 meses a septiembre del pasado año 2016 y haciendo uso de los nuevos datos para el Producto Interno Bruto es de un 4,4%. Para el cuarto trimestre del 2016, se estima un crecimiento de entre el 4% y el 4,5%, el cual corresponde al dato anual del 2016. Para el año 2017 el estimado de crecimiento se encuentra en el rango entre un 3,75% y 4,25%, lo cual aún es un crecimiento insuficiente para lograr disminuciones significativas en la tasa de

---

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.

desempleo, que es superior al 9%, y en la pobreza, la cual ronda aun el 20% y podría desmejorar con el aumento del nivel de inflación. 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 en 0,77%, la segunda cifra trimestral positiva desde hace ya más de 12 meses; la baja registrada en los precios desde mediados del año 2015 y que se prolongó durante casi todo el año 2016 parece haber finalizado, pues los registros comienzan a ser positivos, y el ajuste al alza en algunos grupos de bienes y servicios como alimentos, educación, alquileres y combustibles podrían presionar los precios durante el presente año. Por lo tanto para el primer trimestre del año 2017 se estima un crecimiento interanual de los precios de entre un 1,25% y un 1,5%, y para finales del año 2017 se espera que la inflación se encuentre entre un 2,5% y 3,5%.

La tasa básica pasiva finalizó el año 2016 en 4,45%, 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

finaliza este primer trimestre del 2017, 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 limitaciones conceptuales de las que adolece la nueva tasa básica. La tasa estimada para el primer trimestre del año 2017 se encuentra entre 4,5% y 5,5% y se espera que se ubique entre 5,75% y 6,25% al finalizar el año; no obstante, este resultado depende en gran medida en como el Gobierno Central logre financiar su déficit<sup>3</sup>.

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 pública aumentó 4 puntos porcentuales del PIB para llegar a 44%; 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.

---

<sup>3</sup> 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 incremente 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 CERCA DE 4% EN 2017, CON INFLACIÓN EN RANGO META DEL BCCR Y TASAS DE INTERÉS MÁS ALTAS. SITUACIÓN FISCAL SE AGRAVA.

### I. PRONÓSTICO PARA EL I TRIMESTRE Y AÑO 2017

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

CUADRO 1  
PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL PRIMER TRIMESTRE Y AÑO 2017\*

	I 2016	II 2016	III 2016	IV 2016	I 2017	IV 2017
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	5,2	5,0	4,4	4 a 4,5	4 a 5	3,75 a 4,25
Inflación (% cambio interanual)	-1,09	-0,88	0,4	0,8	1,25 a 1,5	2,5 a 3,5
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	5,7	5,3	4,7	4,5	4,5 a 5,2	5,75 a 6,25

\*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 para el año 2016 se encuentra entre el 4% y el 4,5%, muy similar al crecimiento observado en los últimos seis meses. Estimamos que en el primer trimestre del 2017 el PIB aumentará entre 4% y 5% y que en el año la economía crecerá también dentro del rango de 3,75% y 4,25%.

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.

Se observa un mayor dinamismo en las exportaciones del sector servicios, pues por primera vez en el histórico de la balanza de pagos, el superávit comercial del sector servicios es mayor que el déficit registrado en la balanza de bienes (balanza comercial). 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 promedio un 16% en los últimos dos años y registra un repunte en su crecimiento al 18% a finales del año 2016; y el sector agrícola, el cual a su vez se compone principalmente por cinco productos, café, banano, piña, melón y flores ornamentales, los cuales registran resultados mixtos en términos de sus tasas de crecimiento, pero 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 2% entre el 2015 y el 2016, mientras que el melón y las flores ornamentales reportan reducciones en sus exportaciones del 4% y 11%, 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%. Entre los factores que explican el paso de la inflación a terreno positivo, están el incremento en los precios domésticos de los combustibles, la estabilidad en el precio de los alimentos, y el incremento en rubros como alquileres, salud y educación, que tienden a registrar aumentos fuertes entre diciembre, enero y febrero.

Para este año no se prevén presiones inflacionarias; por el contrario, es probable que el precio internacional de los combustibles y de otras materias primas se mantenga bajo, como se comentó antes. El rango interanual estimado para el primer trimestre del año se encuentra entre 1,25% y 1,5% y, para finalizar el año 2017, estimamos una inflación entre 2,5% y 3,5%, dentro del rango meta establecido por el BCCR.

Cabe señalar que en los últimos meses se ha dado una mayor devaluación del colón, de aproximadamente 3% entre junio y diciembre de 2016, 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.

## **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 finaliza este febrero del 2017. Al implantarse la nueva metodología en febrero de 2016, la tasa básica pasiva debió de disminuir considerablemente, disminuyendo así las cuotas de los créditos relacionados a dicha tasa, sin embargo el BCCR propone un ajuste metodológico con el fin de que el cambio no sea tan abrupto, generando así que los intermediarios financieros continuaran pagando a sus depositantes tasas considerablemente bajas, pero siguieron cobrando a sus deudores con base en la nueva TBP más un Termino de Ajuste, lo que hace que la nueva tasa fuera muy similar a la que venía de la metodología previa. Eso le permitió a esas entidades no reducir el margen de intermediación al no reducir las tasas activas ligadas a la Tasa Básica Pasiva a niveles similares a las tasas pasivas medias de los bancos, en este sentido el ajuste paulatino mediante el termino de ajuste estimado por el Banco Central privo a los deudores de créditos ligados a la tasa básica pasiva verse beneficiados por la nueva metodología para la medición de la tasa básica pasiva, manteniendo el margen de intermediación artificialmente elevado. Una vez tomado en cuenta este efecto, en realidad las tasas pasivas promedio del sector financiero no bajaron a partir de febrero, de manera que no hubo efecto-traspaso de la TPM desde ese momento. Aún cuando el BCCR mantuvo sin variación la tasa de política monetaria (TPM) en su Programa

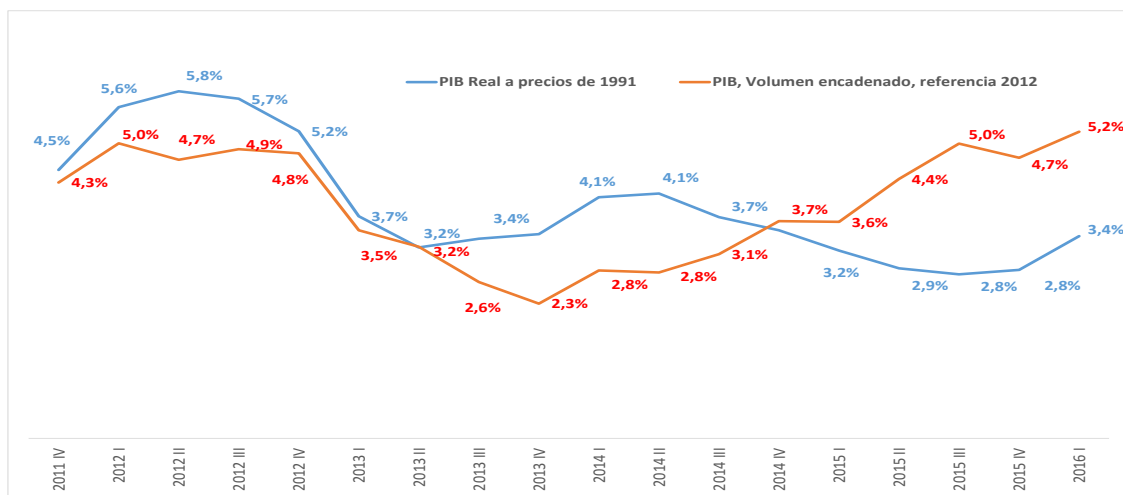
Macroeconómico, es de esperar que, una vez que la inflación se ubique dentro del rango meta considere la posibilidad de incrementarla, para evitar presiones inflacionarias. Por otro lado, a pesar de que el crédito pareciera estar creciendo a un mayor ritmo ya que para el segundo semestre del 2016 el volumen de crédito colocado hacia el sector privado superó el 1,5 billón de colones, una cifra que no se observa desde mediados el año 2014, la presión fiscal sobre las tasas de interés posiblemente aminore ese crecimiento. Por otra parte, es probable esperar alzas en las tasas de interés en Estados Unidos, ya anunciadas por la Reserva Federal. Tomando en cuenta que ya finaliza el efecto por ajuste metodológico, y los factores antes mencionados se estima para el primer trimestre del 2017 una tasa de interés entre 4,5% y 5,25%, levemente superior a la registrada al finalizar el año 2016. Y para el año 2017 se espera una tasa de interés superior, ubicándose en un rango entre 5,75% y 6,25% a diciembre

## HECHOS RELEVANTES

### Antecedentes relevantes para el pronóstico

Para el año 2015 el crecimiento (base 1991) fue de un 2,8%, el crecimiento más bajo desde la crisis del bienio 2008-2009, mostrando un descenso en el ritmo de crecimiento de la economía, no obstante si analizamos este mismo dato pero con el nuevo estimado del Producto Interno Bruto (volumen encadenado, referencia 2012), el crecimiento para el año 2015 fue de un 4,7%, la segunda cifra más alta desde finales del año 2012, mostrando un incremento en el ritmo de crecimiento de la economía. Lo anterior se debe principalmente a una mejora que ha realizado el Banco Central en la forma en cómo se mide la producción, al pasar a medirlo mediante volúmenes encadenados pero que, a su vez, la actualización de la base, la estructura y la metodología generan divergencias significativas entre los resultados que se venían observando con el PIB (Base 1991) y los nuevos registrados por el Volumen encadenado, referencia 2012, como se aprecia en el gráfico 1. En efecto, durante los años 2014 y 2015 ambas series presentan tendencias distintas: mientras que, de acuerdo con la serie base 1991 la economía se aceleraba en 2014, la nueva serie reflejaba más bien una desaceleración; lo contrario ocurre en el 2015.

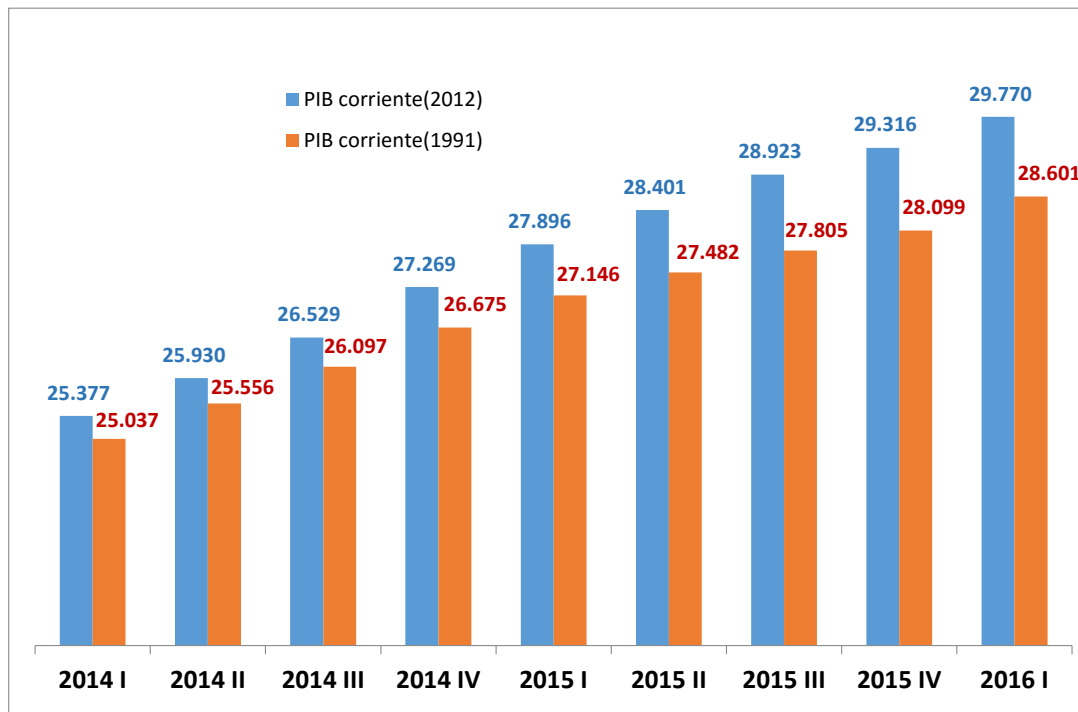
GRAFICO 1  
COMPARATIVO DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES (PIB BASE 1991 Y VOLUMEN ENCADENADO, REFERENCIA AÑO 2012).



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

A su vez si analizamos el Producto Interno Bruto nominal o corriente también se da una diferencia entre el creado en 1991 con el PIB creado como referencia del 2012, tal y como se observa en el grafico 2, en donde la diferencia entre las valoraciones de la producción supera el 4% para inicios del año 2016.

GRAFICO 2  
PRODUCTO INTERNO BRUTO NOMINAL (CORRIENTE) CREADO EN 1991 Y EL REFERENCIA 2012  
(I 2014 - I 2016)



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

Esta diferencia entre el Producto Interno Bruto Nominal (2012 y 1991), hace que la valoración de algunos rubros importantes que usualmente se relacionan al PIB cambien, como en el caso del déficit fiscal, las cuentas de la balanza de pagos, y la evolución del crédito como % del PIB, entre otras cifras.

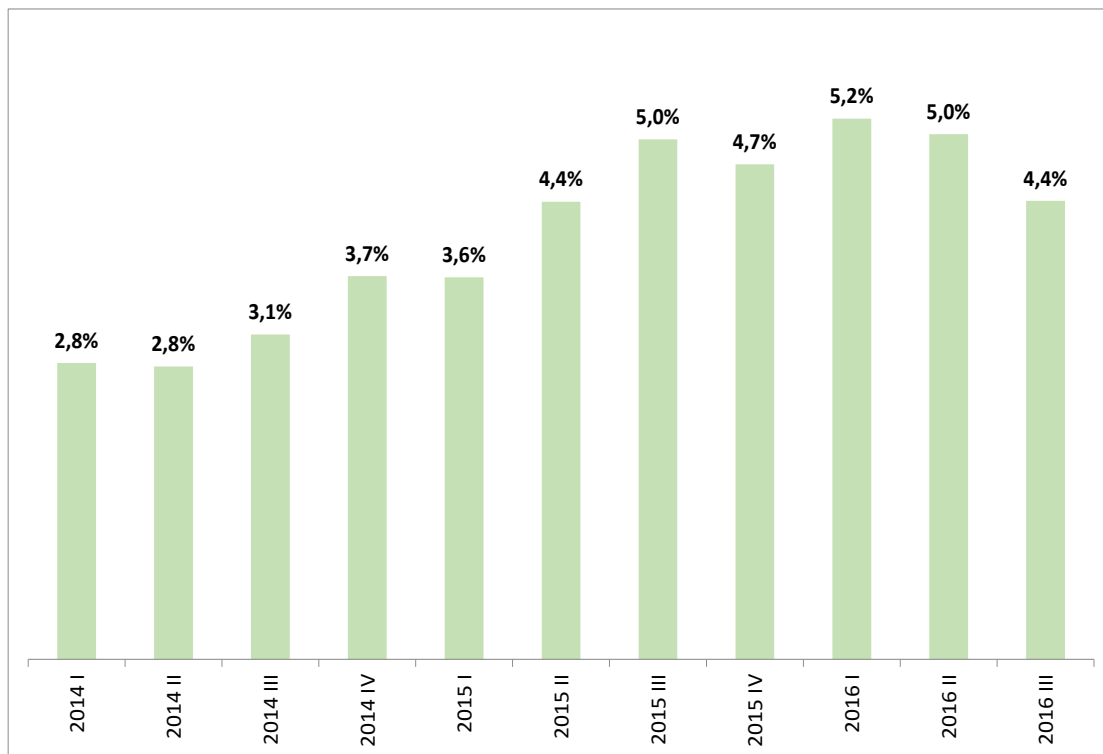
No obstante, el nuevo método toma en cuenta la evolución de la estructura de la economía, lo que permite una mejor medición de la economía en el largo plazo.

## Crecimiento económico

Para el tercer trimestre del año 2016 el crecimiento fue de un 4,4%, observándose desde el segundo trimestre del 2014 un incremento continuo en el promedio acumulado

de los últimos cuatro trimestres. Dado que esta tendencia se mantuvo durante el segundo trimestre del 2016 se estima que el dato para finales del año 2016 será muy similar al 4,4% observado al tercer trimestre (véase gráfico 3).

GRÁFICO 3  
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES

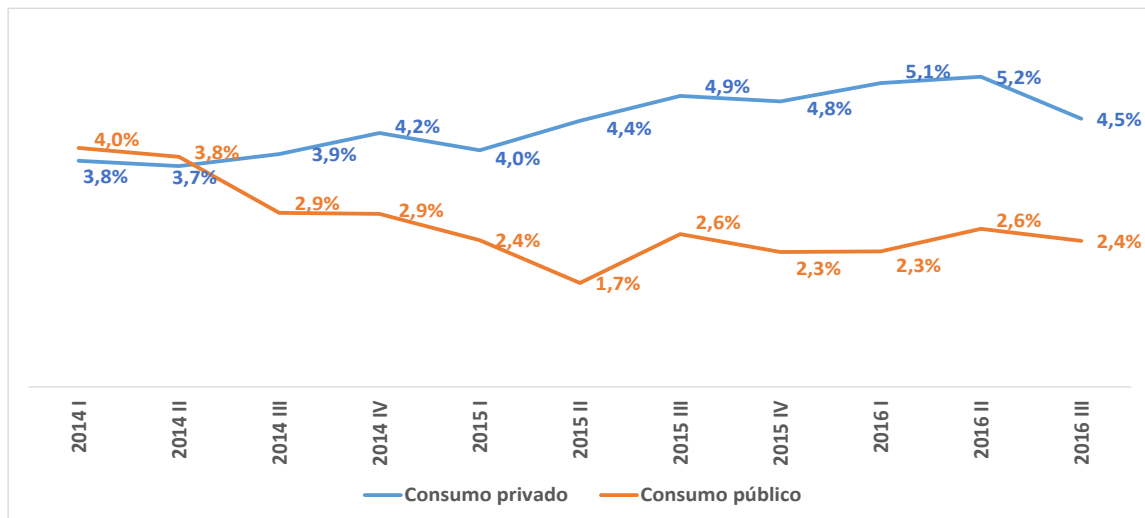


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

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 4,4%, lo que, aunado al menor crecimiento de las exportaciones del sector agrícola y manufacturero hizo que el crecimiento económico el año pasado fuera impulsado por la demanda interna. No obstante es de esperar que para el 2017 el aporte del

sector externo se incremente pues se observan productos como la piña y el banano que recuperaron gran parte de su producción, así como el segmento de equipo médico el cual registra un incremento en sus ventas externas. Por su parte, el consumo público crece a un ritmo del 2,4% registrando un importante descenso en su tasa de crecimiento, de 4% a inicios del año 2014 a 2,4% a finales del año 2016 (véase gráfico 4).

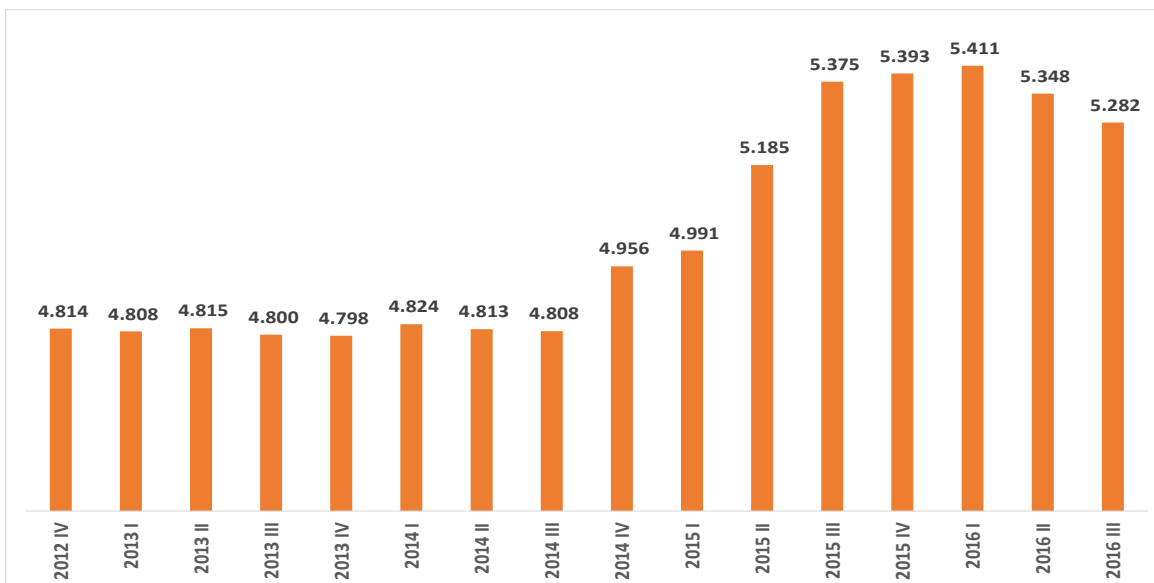
GRÁFICO 4  
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CONSUMO INTERNO (PRIVADO Y PÚBLICO) ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES



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

La Formación Bruta de Capital fijo, muestra un incremento en el volumen promedio trimestral, siendo que la inversión promedio registrada en el año 2016 mantiene los niveles alcanzados en 2015 y supera en 10 por ciento la registrada en el 2014 (véase gráfico 5).

GRÁFICO 5  
EVOLUCIÓN DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES  
(MILES DE MILLONES DE COLONES ENCADENADOS, REFERENCIA 2012)



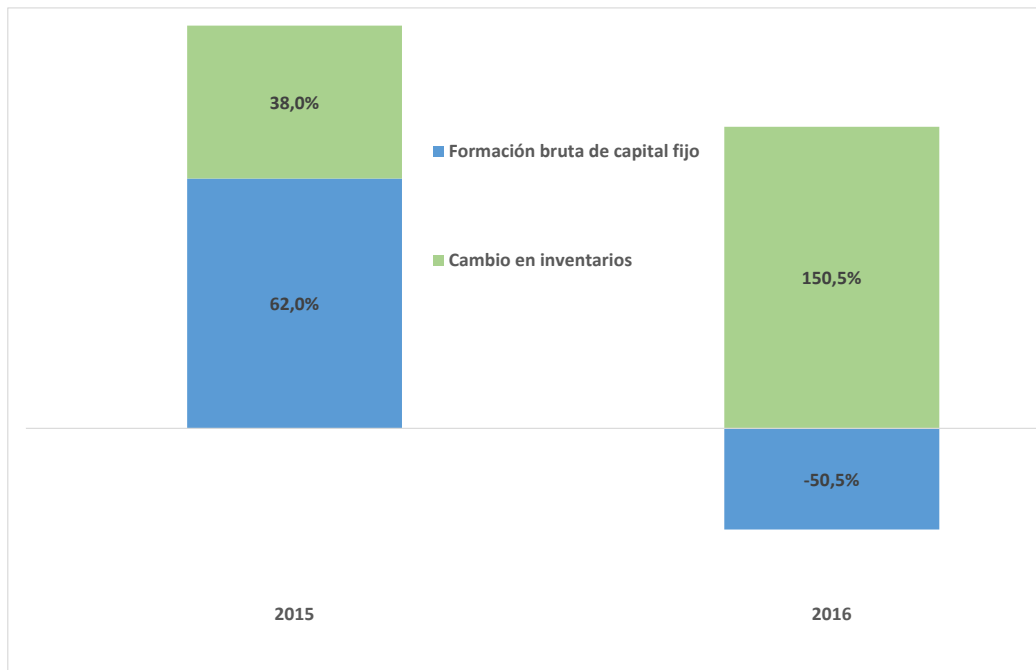
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.



El resultado positivo observado en el año 2015 es producto de una mayor adquisición de maquinaria y equipo por parte de las empresas así como un incremento en la construcción, lo que genera un impacto positivo en la inversión real en la economía; no obstante, el resultado para el año 2016 refleja que el aporte al crecimiento de la nueva inversión en capital fijo es menor y el componente de mayor peso corresponde a la adquisición de inventarios. En efecto, si se desagrega la inversión en

sus dos componentes (inversión en capital fijo y cambio en inventarios), al finalizar<sup>4</sup> el año 2016 se da una menor inversión en capital fijo, que decrece en -1,5%, y más bien un mayor aporte del cambio en inventarios, es decir que el aporte de la acumulación o desacumulación de inventarios a la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto para el año 2016 fue mayor que el correspondiente a la inversión en capital fijo (véase gráfico 6).

GRÁFICO 6  
APORTE AL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO DE LA INVERSIÓN, DESAGREGADA POR INVERSIÓN EN  
ACTIVOS FIJOS Y EN INVENTARIOS (2015 Y 2016)



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

En resumen al analizar la demanda interna en términos de su tasa de crecimiento, se observa una leve disminución en el ritmo de crecimiento del consumo (público y privado), así como una disminución en el ritmo de crecimiento de la inversión, estimándose un mayor aporte del sector externo al crecimiento económico para este 2017.

De la información del valor acumulado por actividades de los últimos cuatro trimestres de las cuentas nacionales al tercer trimestre del año 2016 (Gráfico 7), se observa que los sectores de la economía –a excepción del sector de la construcción que registra una disminución del 7% al tercer trimestre del 2016– registran un incremento medio del 5%, lo que refleja un crecimiento alto en comparación

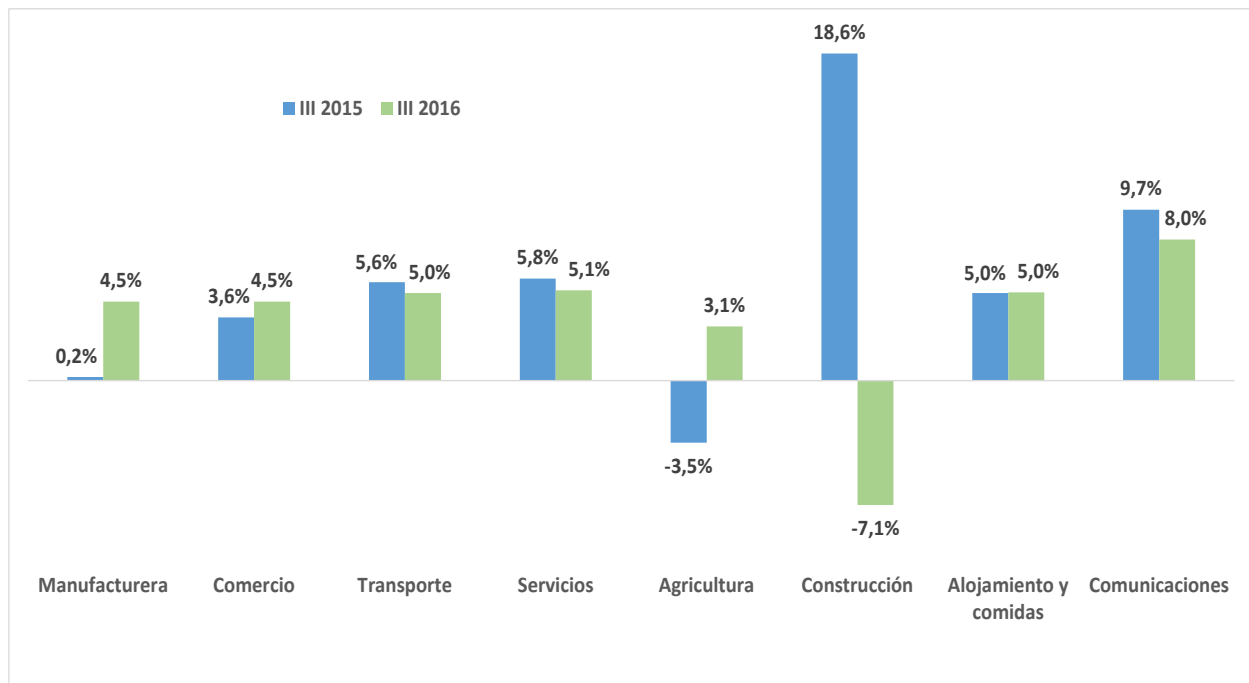
<sup>4</sup> Se hace uso del dato de Adquisición de Inventarios estimado por el Banco Central al año 2016 en sus cifras anuales del PIB encadenado, referencia 2012.

con años anteriores. De estos sectores que incrementan su actividad, el sector agrícola es el que experimenta el mayor rezago, mostrando una tasa de crecimiento de 3,1% a septiembre del año pasado, por el efecto en la producción de problemas climatológicos<sup>5</sup> acaecidos en 2015, aunque desde mediados del año 2016 se observa una mejora en los productos de exportación.

En el caso de los sectores de agricultura, manufactura y comercio, se observa un mayor crecimiento acumulado con respecto al 2015, siendo los tres únicos sectores

de la economía con este comportamiento; sin embargo, salvo la construcción, el resto de sectores registran crecimientos en su actividad superiores al 5% (véase gráfico 7). Cabe señalar que este resultado viene de la mano con la disminución que internamente se ha observado en el precio de los combustibles a lo largo del 2016 y del repunte que ha registrado el mercado de crédito en la economía, especialmente en moneda extranjera (véase gráfico 8).

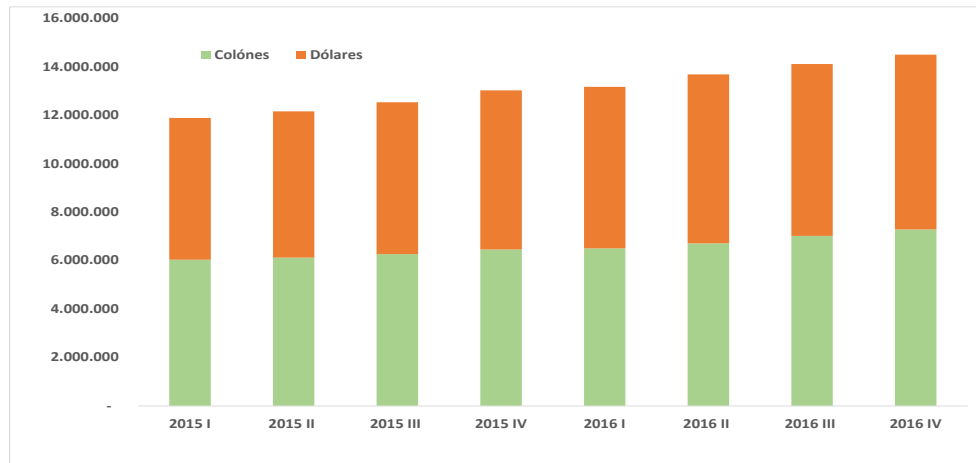
GRÁFICO 7  
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA (DATOS A SEPTIEMBRE 2015 Y SEPTIEMBRE 2016)



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

<sup>4</sup> Se hace uso del dato de Adquisición de Inventarios estimado por el Banco Central al año 2016 en sus cifras anuales del PIB encadenado, referencia 2012.

GRÁFICO 8  
EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO SEGÚN MONEDA (2015 – 2016)  
DATOS EN MILLONES DE COLONES



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

Este entorno de moderado crecimiento se acentúa cuando se analiza la variación interanual de la tendencia del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE). En el Gráfico 9 se muestra la desaceleración de la actividad económica que se da desde mediados del 2015, y se

mantiene durante el primer semestre del año 2016 al pasar el crecimiento interanual de la actividad económica de 6,5% a menos de 4,1%. No obstante, para finales del año 2016 se empieza a observar una mejoría en la tasa de crecimiento, aproximándose a 4,4%

GRÁFICO 9  
TASA DE VARIACIÓN DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA TENDENCIA CICLO, REFERENCIA 2012 (ENERO 2015 – NOVIEMBRE 2016)

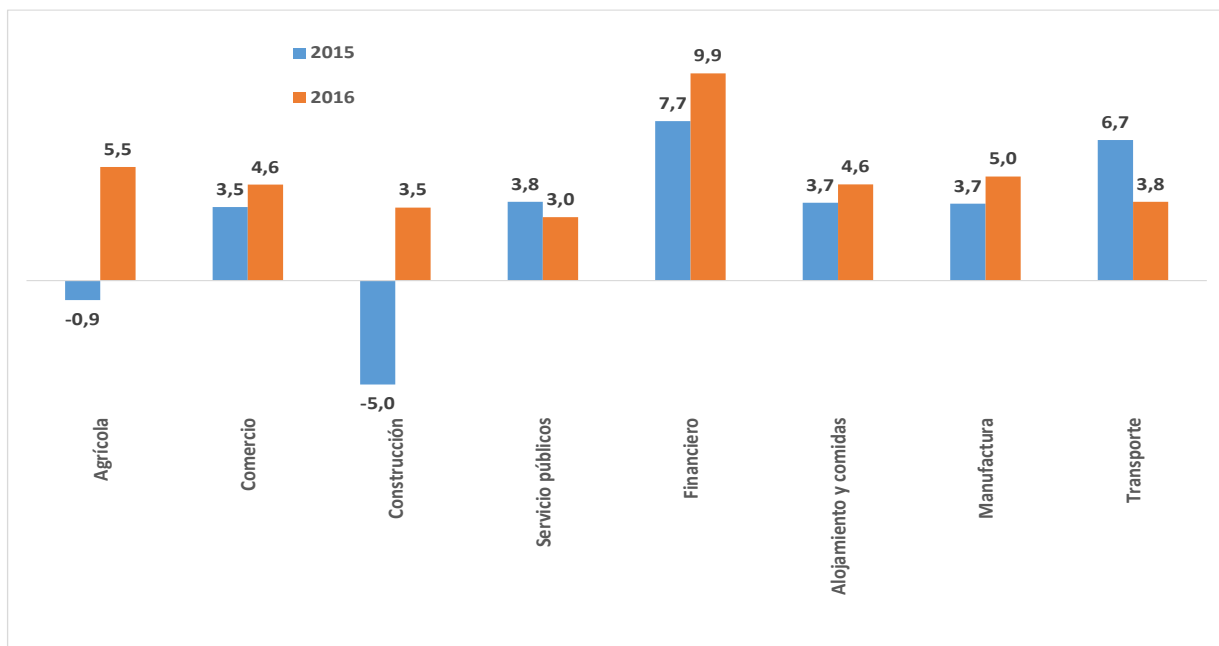


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Al analizar el nivel de actividad económica por medio de la tasa de crecimiento interanual del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) por industria al mes de noviembre del 2016, se observa que, a excepción del segmento de servicios públicos y el de transporte -actividades que registraron un crecimiento menor en noviembre del presente año con respecto a un año atrás - el resto de actividades en la economía registraron un

incremento en el ritmo de crecimiento con respecto al año anterior (véase gráfico 10). En el caso del sector agrícola, es importante señalar que este paso de crecimiento negativo en su 2015 a un crecimiento superior al 5% en su nivel de actividad económica; situación similar ocurre con el sector de la construcción, el cual paso de -5% a finales del 2015 a 3,5% un año después.

GRÁFICO 10  
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICO (NOVIEMBRE 2015 Y NOVIEMBRE 2016)



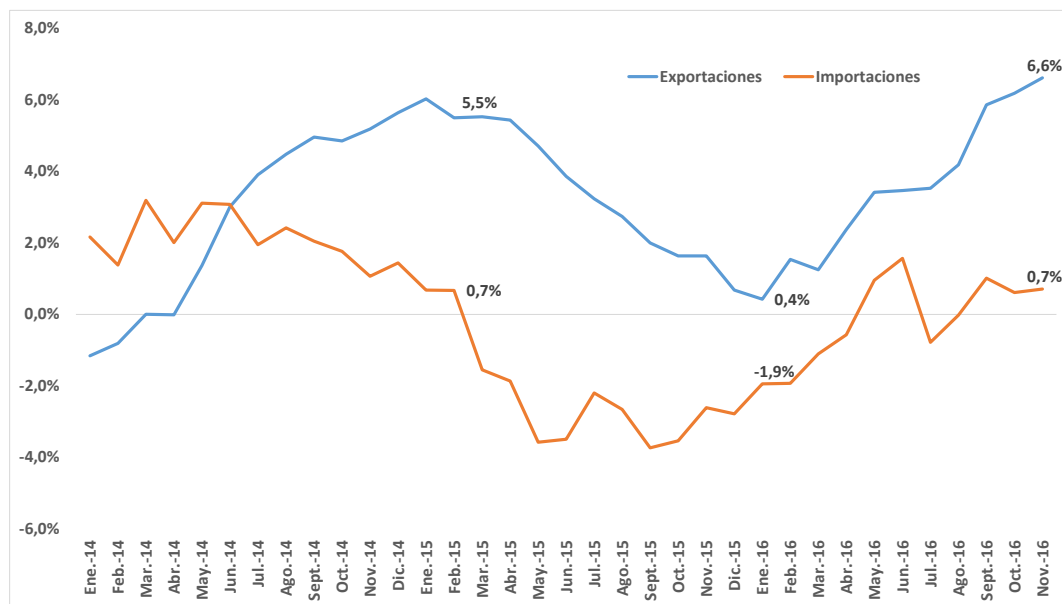
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

### Sector Externo

El dinamismo que mostraron las exportaciones durante 2014 y principios de 2015 se disipó durante los meses siguientes, llegando a una tasa interanual de 0,4% en enero de 2016; en este período las importaciones

registraron tasas negativas. A partir de febrero se reversa la tendencia, alcanzando las exportaciones a noviembre un crecimiento interanual de 6,6%, ubicándose las importaciones en cifras ligeramente positivas, como se muestra en el gráfico 11.

GRÁFICO 11.  
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES.

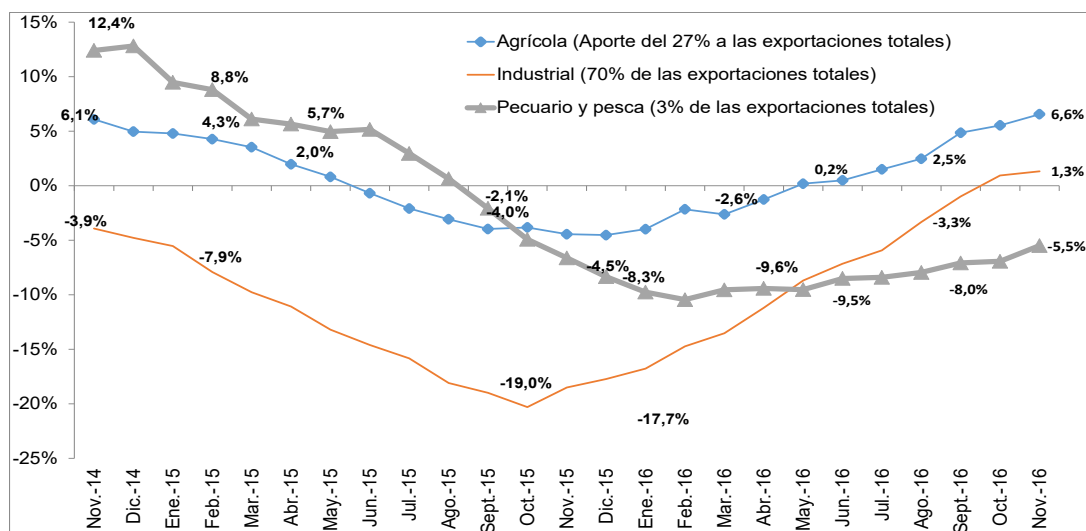


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Al desagregar las exportaciones de bienes en tres principales macro-sectores (agrícola, industria y pecuario) se observa que los tres sectores muestran 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 incremento sus exportaciones en poco más de un 1%, cifra positiva tomando en cuenta que un año atrás registraba caídas de hasta un 17%; por su parte, el sector agropecuario mejoró su tasa de crecimiento en mayor cuantía registrando sus exportaciones aumentos de más del 6% (véase gráfico 12).

GRÁFICO 12  
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES SEGÚN MACRO SECTOR: DATOS INTERANUALES  
(NOVIEMBRE 2014 - NOVIEMBRE 2016)



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

Si se ordena esta información según régimen de exportación, se tiene que el impacto más fuerte de la reducción en el ritmo de exportaciones durante 2015 corresponde al segmento de empresas que se encuentran en zonas francas por el efecto INTEL, pues para el año 2014 el sector industrial representaba el 50% de la oferta exportable de bienes. No obstante para el año 2016 se registra una leve mejora en la participación del sector pues

las exportaciones del sector industrial realizadas desde el régimen de zonas francas pasaron de representar un 45% del total de exportado en bienes a nivel nacional en 2015 a 47% en 2016, incremento atribuido a una mejora en las exportaciones del sector de equipo médico, así como una leve mejoría de la competitividad por la depreciación real del colón (véase cuadro 2).

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

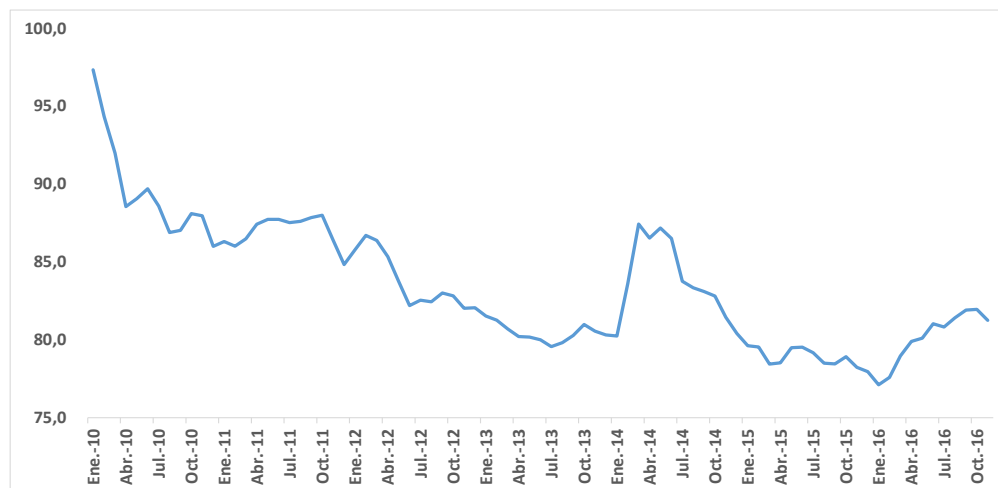
	Definitivo			Perfeccionamiento Activo			Zona Franca		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Agrícola	22%	25%	26%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Industrial	22%	24%	22%	1%	1%	1%	50%	45%	47%
Pecuario y pesca	2%	3%	3%	0%	0%	0%	1%	1%	1%

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

El resultado observado en el sector externo podría estar también relacionado con el efecto que ha tenido la leve mejoría en el ritmo de crecimiento de nuestros principales

socios comerciales así como la baja internacional en los precios de los combustibles.

GRAFICO 13  
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL  
(ENERO 2010 - NOVIEMBRE 2016)



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

Tal y como se puede observar en el gráfico 13, el colón sufrió una devaluación real interanual de casi el 4% al finalizar 2016, como resultado del diferencial de inflación doméstica y externa y el incremento en el tipo de cambio nominal, que superó el 3,4%. La devaluación mejora la competitividad del sector externo pues los costos

domésticos crecen poco producto de la baja inflación y, al devaluar la moneda, el ingreso real de nuestros socios comerciales aumenta; sin embargo, en los últimos dos años países que son socios comerciales y competidores directos de Costa Rica han devaluado sus monedas en forma significativa, tal y como se observa en el Cuadro 3.

CUADRO 3  
DEVALUACIÓN ACUMULADA ENTRE ENERO DEL 2015 Y DICIEMBRE DEL 2016,  
SEGÚN PAÍSES SELECCIONADOS.

Países	Devaluación acumulada entre 2015 y 2016
Argentina	86,1%
Brasil	21,4%
Colombia	27,5%
Mexico	40,1%
Chile	9,8%
Peru	13,0%
Nicaragua	9,0%
Honduras	10,0%
Guatemala	-2,1%
Costa Rica	2,9%

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

## 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). Otros factores que contribuyeron a mantener tasas bajas fueron la mayor liquidez en la banca comercial, inflación y tasas internacionales bajas y la capacidad del Ministerio de Hacienda de financiar el déficit fiscal con entidades públicas.

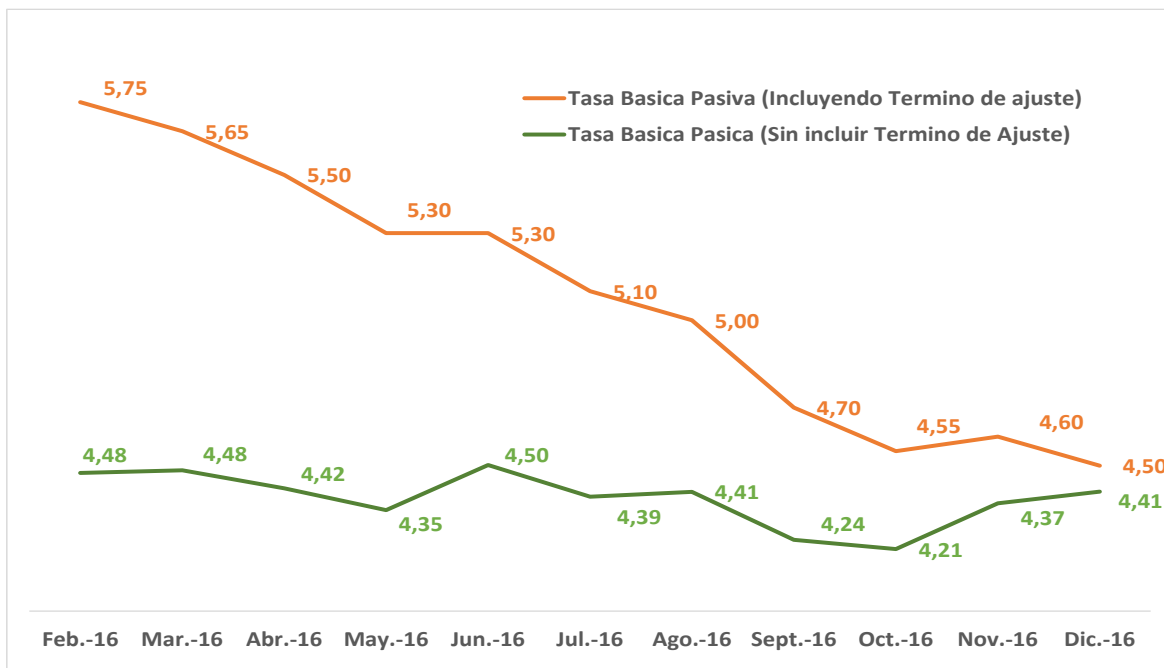
Tal y como se mencionó anteriormente, gran parte de la baja en las tasas de interés se debe a un ajuste en la metodología para definir la Tasa Básica Pasiva(TBP), la cual es una tasa de referencia para los créditos en la economía.

En febrero del 2016 el Banco Central inició el cálculo de la TBP bajo una nueva metodología que indujo a una baja en las tasas pasivas entre el mes de enero (metodología

vieja) y el mes de febrero (metodología nueva), baja que fue de aproximadamente un punto y medio porcentual entre un mes y otro. Es por esto que el Banco Central decide no realizar un ajuste inmediato, sino más bien un ajuste paulatino, el cual consiste en que la baja sea distribuida a lo largo del año 2016, la forma para lograr esto consistió en realizar el nuevo cálculo de la tasa de interés, pero a este se le agregaría un término de ajuste distribuido a lo largo 51 semanas, el cual correspondería a la baja en la tasa de interés producto del cambio metodológico.

En este sentido y si comparamos la tasa básica pasiva sin incluir el término de ajuste no se observa una clara tendencia a la baja, aspecto que si es claramente observable en la que incluye el termino de ajuste. Lo anterior sirve como parámetro para analizar la evolución de la TBP a partir del mes de febrero del 2017 en donde el término de ajuste por cambios metodológicos ya no existe (véase gráfico 14).

GRAFICO 14  
EVOLUCIÓN DE LA TASA BÁSICA PASIVA CON Y SIN "TERMINO DE AJUSTE" POR CAMBIOS METODOLÓGICOS, ENTRE FEBRERO DEL 2016 Y DICIEMBRE DEL 2016



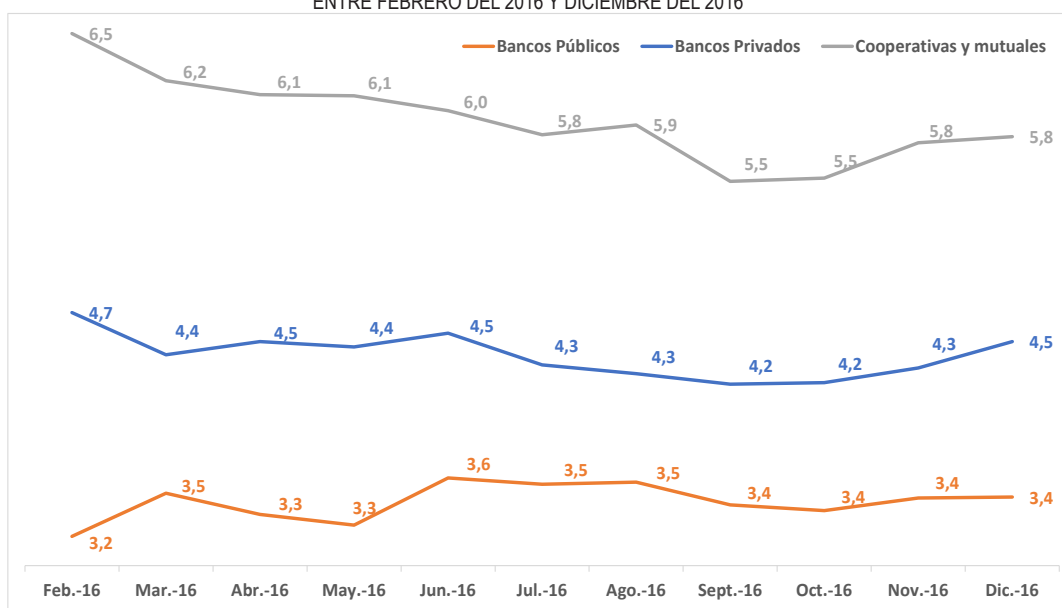
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.



Por otro lado 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 15).

GRAFICO 15  
EVOLUCIÓN DE LA TASA BÁSICA PASIVA SIN "TERMINO DE AJUSTE" POR CAMBIOS METODOLÓGICOS,  
ENTRE FEBRERO DEL 2016 Y DICIEMBRE DEL 2016

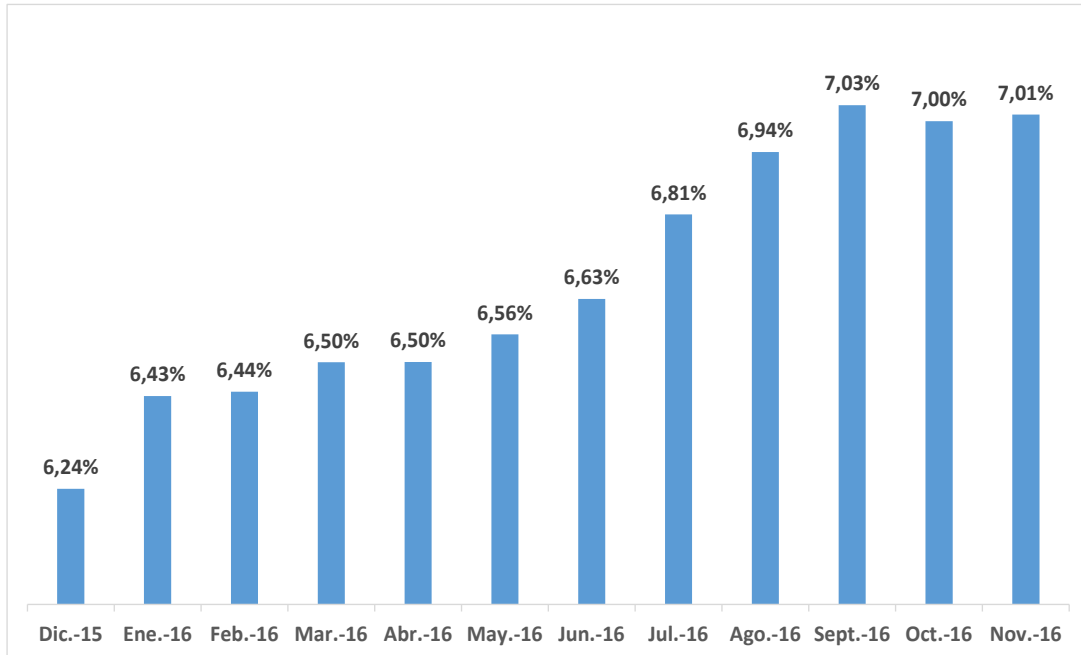


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Por otro lado debe tenerse en cuenta la presión que el Ministerio de Hacienda pueda hacer 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 tasa del 6,24% a finales del 2015 a pagar tasas de más del 7% a finales del 2016 (véase gráfico 16).

GRÁFICO 16  
TASA PROMEDIO PONDERADA DE LA DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO CENTRAL (DICIEMBRE 2015 –  
NOVIEMBRE 2016)



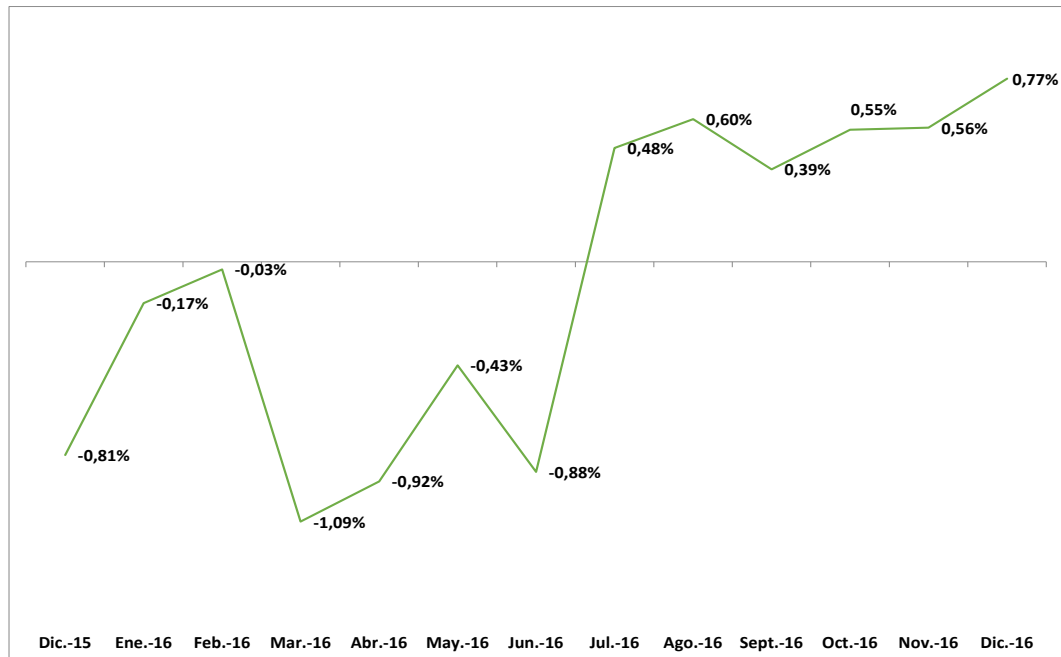
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

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, que es lo más probable, las tasas de interés en colones exigidas por el sistema financiero se incrementarán. Complica la situación la rebaja en la calificación de riesgo que Fitch le hizo a Costa Rica el pasado jueves 19 de enero. El BCCR incluye en su Programa Macroeconómico un financiamiento público externo de US\$953 millones, pero no señala la fuente de esos recursos.

### Precios

El índice de precios al consumidor al finalizar el año 2016 registró una inflación del 0,77%, cifra superior a la registrada un año atrás de -0,81% (véase gráfico 17).

GRÁFICO 17  
CRECIMIENTO INTERAUNAL DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (DICIEMBRE 2015 –  
DICIEMBRE 2016)

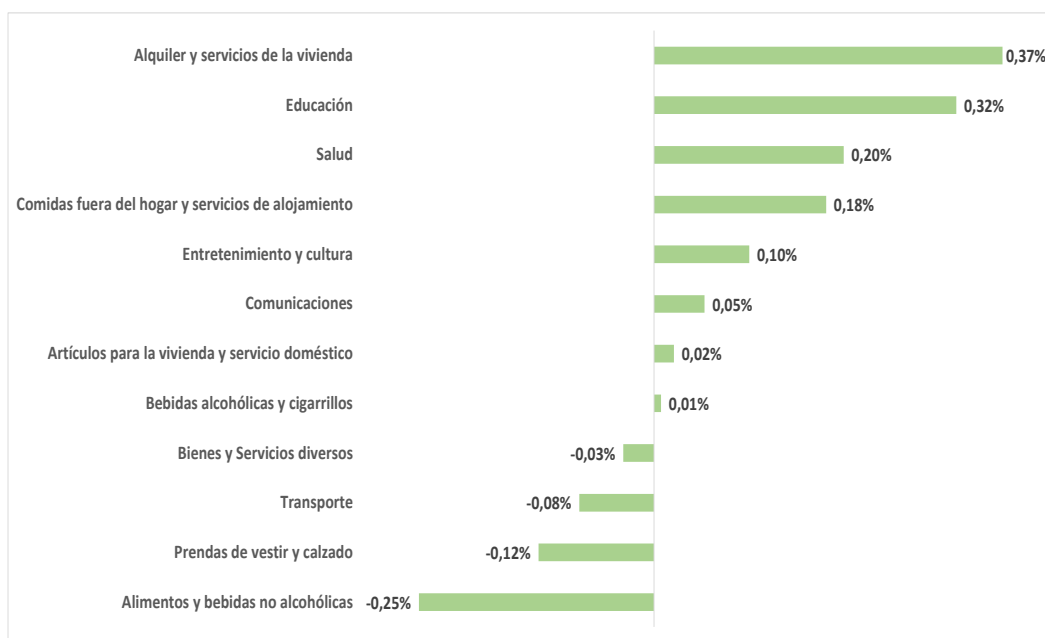


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Si analizamos los precios por grupos de consumo se percibe que el grupo de alquileres y servicios de vivienda en conjunto con el de educación y salud fueron los que más aumentaron; rubros que generalmente son difíciles de sustituir para los hogares y por ende su demanda tiende a ser más inelástica ante cambios en el precio

de dichos rubros. Por otro lado los grupos de alimentos, prendas de vestir y transporte son los que reflejan la mayor disminución (véase gráfico 18).

GRÁFICO 18  
 APORTE, EN PUNTOS PORCENTUALES A LA TASA DE INFLACION REGISTRADA PARA EL 2016 DE  
 0,77%, SEGÚN GRUPO DE CONSUMO.



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, fueron especialmente servicios de educación (universitaria, primaria y secundaria “en ese orden”), servicios de electricidad, agua y telefonía (especialmente celular prepago), servicios domésticos, alquileres de vivienda, paquetes turísticos y el tomate siendo este último el quinto artículo de la canasta que más aportó al crecimiento en los precios. Por su parte los artículos que contribuyeron más a la baja en los precios domésticos fueron los huevos, celulares, televisores, computadoras, zapatos, papas, plátanos, frijoles y gasolina.

Contribuyó a la estabilidad de precios la relativa estabilidad del colón, la ausencia de presiones inflacionarias externas y la ausencia de una brecha positiva de la producción nacional. Ya en el pronóstico del IICE para el 2016 se había señalado que la inflación estaría por debajo del rango meta del BCCR, como efectivamente ocurrió.

### Situación Fiscal

Para el tercer trimestre del año 2016, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron 10,9% con respecto a un año atrás, cifra superior al 7,7% registrado doce meses atrás. Esta mejora se debió principalmente a un aumento en los ingresos por impuestos de ventas y aduanas. En el caso del gasto corriente, este se incrementó en un 4,4% cifra considerablemente baja tomando en cuenta que el incremento del gasto de doce meses atrás supera el 9% y dicha cifra ha sido superior al 10% en los últimos 2 años.

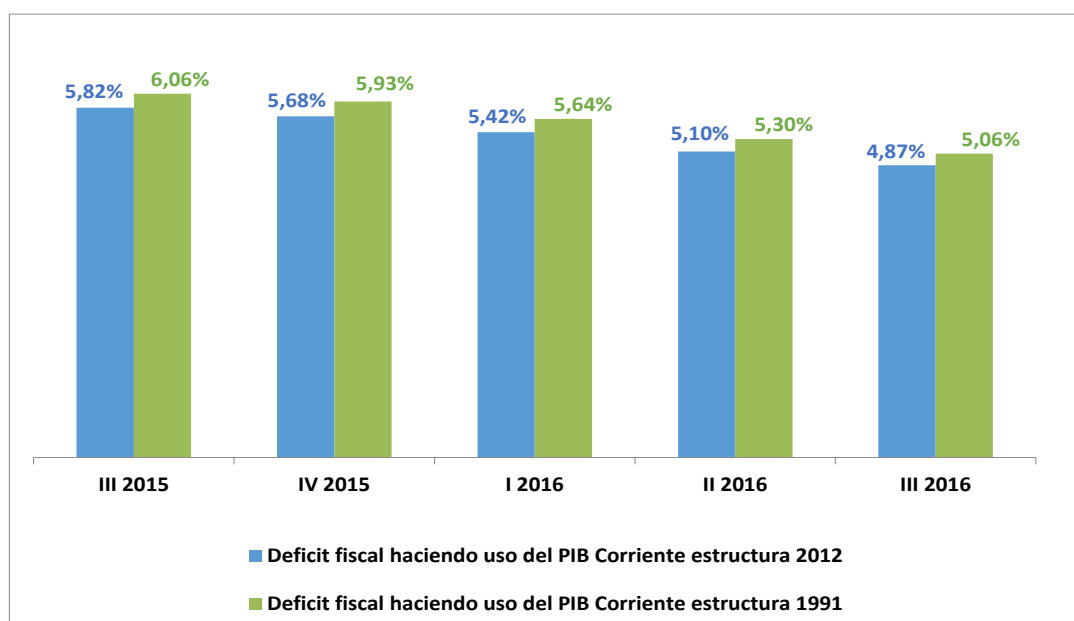
Estas mejoras en las finanzas del Gobierno Central logran bajar el gasto como porcentaje del PIB en 0,33 puntos porcentuales del PIB y aumentar los ingresos como porcentaje del PIB en 0,62 puntos porcentuales del PIB; es decir, una mejora neta de 0,95 puntos porcentuales en el déficit fiscal.

No obstante, es frecuente que se compare la relación del déficit/PIB mezclando dos bases metodológicas, lo

que lleva a sobredimensionar el esfuerzo del gobierno en materia fiscal, dado que con la nueva metodología (referencia 2012) el PIB es aproximadamente 4% mayor que con la base 1991. Por ejemplo, si se compara el déficit fiscal analizado en el documento del BCCR "Análisis Trimestral de la Economía" publicado un año atrás, la disminución sería de 1,19 puntos porcentuales del PIB en donde habría pasado de 6,06% a un 4,87% del PIB;

no obstante, esta disminución corresponde a 0,95 puntos porcentuales producto de una mejora en el resultado del Gobierno Central y 0,24 puntos porcentuales producto de un ajuste metodológico a la hora de actualizar la base del Producto Interno Bruto a precios corrientes (véase gráfico 20). De manera que 20% de la reducción se debe al efecto de cambio en la metodología.

GRAFICO 19  
EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT FISCAL EN LOS ÚLTIMOS DOCE MESES SEGÚN PIB CORRIENTE UTILIZADO  
(III 2015 - III 2016)

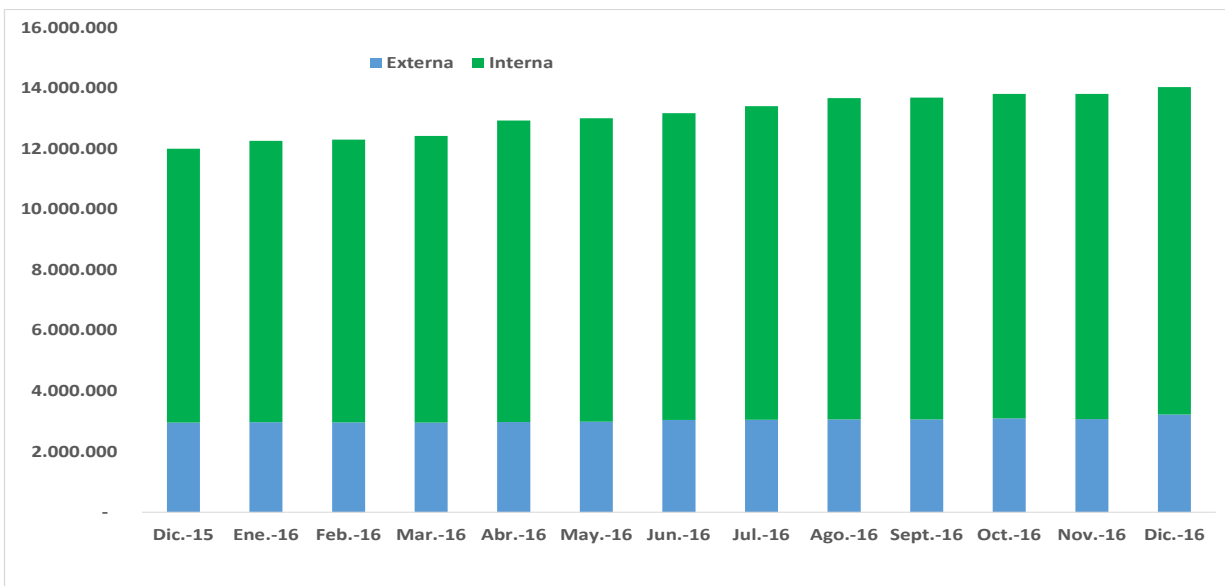


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Con respecto al financiamiento de dicho 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 21).

GRAFICO 20  
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL ENTRE DICIEMBRE DEL 2015 Y  
DICIEMBRE DEL 2016 SEGÚN TIPO DE DEUDA (EXTERNA O INTERNA)



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 2016 alcanzó 14 billones de colones, de los cuales un 77% se encuentra colocado en deuda interna y un 23% en deuda externa. El incremento total de la deuda interna es de 1,5 billones de colones entre el año 2015 y el

2016; el sector privado -incluyendo pensiones- adquirió cerca del 45% de la nueva deuda del Gobierno Central, porcentaje equivalente a un poco más de 700 mil millones de colones, y las sociedades de depósitos adquirieron un 17,6%, un poco más de 275 mil millones de colones, siendo los bancos públicos los que adquieren el 60% de este último monto (véase cuadro 3).

CUADRO 4  
COMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LA NUEVA DEUDA SEGÚN SECTOR

Sociedades de depósitos	17,6%
Sector Financiero no Bancario	15,6%
Sector Público no financiero	6,3%
Resto Sector Público	15,5%
Sector Privado	45,1%

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

En este sentido se podría decir que el Gobierno Central en los últimos doce meses ha logrado financiar su déficit mediante deuda colocada en el Sistema Financiero (público y privado), y el sistema de pensiones; no obstante,

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

