

## PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE PARA EL AÑO 2014

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 94 datos trimestrales, que van del primer trimestre del año 1991 al segundo trimestre del año 2014. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el PIB del tercer trimestre del 2014, la cual se utiliza para estimar el resultado para el final del presente año 2014, tanto para el crecimiento económico como para la tasa de interés y el crecimiento en los precios. Aparte del PIB y la balanza de pagos, el resto de las variables están actualizadas al tercer 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.

En el segundo semestre la economía costarricense se ha visto afectada por factores externos e internos. Entre los primeros se encuentran la desaceleración de la economía mundial, la menor afluencia de flujos de capital y la pérdida del grado de inversión de la deuda soberana costarricense ante la recalificación hecha por Moody's recientemente. En el caso de los factores internos, resalta el elevado déficit fiscal, el aumento en la inflación y en las tasas de interés, así como la salida de importantes empresas transnacionales como lo es el caso de Intel y Bank of América. En su conjunto, los aspectos anteriores no muestran un panorama favorable para el cierre del año.

Es importante señalar la política monetaria, crediticia y cambiaria del 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*

### CRECIMIENTO SIMILAR, PERO INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS MÁS ALTAS QUE LAS DEL 2013.

Los resultados del pronóstico para el año 2014 se encuentran en el Cuadro 1

CUADRO 1  
PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL AÑO 2014\*

	I 2013	II 2013	III 2013	IV 2013	I 2014	II 2014	III 2014	IV 2014
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	3,5	2,8	3,1	3,5	4,2	4,3	3.5 a 4.5	3.4 a 4.1
Inflación (% cambio interanual)	6,2	5,1	5,4	3,7	3,3	4,5	5,3	5.5 a 6.5
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	7,0	6,6	6,6	6,5	6,6	6,95	7,15	7.25 a 7.75

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

**Fuente:** BCCR y estimación propia del IICE.

<http://iice.ucr.ac.cr/pronostico.html>

## A. Crecimiento

El crecimiento del PIB acumulado de los últimos cuatro trimestres para mediados del año 2014 fue 4,3%, cifra levemente superior a la registrada 12 meses atrás de 2,8%, pero inferior al 5,7% registrado en el año 2012.

Entre los principales factores que determinan este crecimiento se encuentran la lenta recuperación que han mostrado las exportaciones costarricenses y la desaceleración de la inversión en capital fijo, matizados por el levemente mayor ritmo de crecimiento del consumo privado. En este sentido, no solo el país continúa enfrentando un entorno internacional complicado, si no que a nivel doméstico los componentes de la demanda interna no muestran un crecimiento acorde con las necesidades del país en términos de empleo y recaudación fiscal.

Para el establecimiento del rango de proyección para el presente año, se toma en cuenta el resultado observado para el segundo trimestre del Producto Interno Bruto, y para los meses subsiguientes se analiza el Índice Mensual de Actividad Económica, que registra un crecimiento interanual al mes de julio del 3,1%. En este sentido, se estima un crecimiento entre el 3,5% y 4,5% para el tercer trimestre del 2014 y un rango levemente más estrecho para el cuarto trimestre, entre 3,4% y 4,1%, que sería la cifra para el año 2014.

## B. Precios

Durante el tercer trimestre del 2014 el crecimiento interanual de los precios fue de un 5,20%, cifra superior a la observada un trimestre atrás, de 4,6%. Este incremento en el crecimiento de los precios responde principalmente a tres importantes rubros, servicios de vivienda, transporte y alimentos. En el caso de servicios de vivienda, sobresalen los aumentos registrados en el servicio de electricidad y agua, que registran tres aumentos importantes (en enero, en abril y en julio), y explican cerca de un 25% de la inflación acumulada al tercer trimestre del presente año.

En este sentido, 80% del aumento en los precios registrado al tercer trimestre del año corresponde al incremento en los precios de los servicios de vivienda, transporte, alimentos y educación, registrando este último un único aumento en el primer trimestre del año producto del ajuste en la matrículas escolares.

A pesar de estar la inflación por encima del 5% (nivel máximo de la meta del Banco Central), durante el mes de septiembre se dio una disminución en el nivel general de precios, y es probable que para octubre se observe relativa estabilidad debido al ajuste de las tarifas eléctricas. No obstante, consideramos que la evolución de los precios estimada para los meses de noviembre y diciembre será mayor de manera que el aumento en el IPC estará al terminar el año entre el 5,5% y el 6,5%, rango estimado por el IICE desde inicios del presente año.

## C. Tasa de interés

Desde principios del presente año se observa un paulatino aumento en la tasa de interés, la cual en promedio se ha incrementado 10 puntos base mensuales. Este aumento se encuentra relacionado principalmente al ajuste al alza que realizaron los bancos públicos y privados en sus tasas de interés, ya que en el caso de la banca pública, esta aumentó su tasa pasiva media a 6 meses en cerca de 100 puntos base en lo que va del año y en el caso de la banca privada la tasa aumentó en 40 puntos base. Este aumento se encuentra relacionado a un 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 se establece un rango de entre 7,25% y 7,75%, levemente superior al dato puntual registrado al tercer trimestre del año de 7,15%.

## II. HECHOS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA NACIONAL

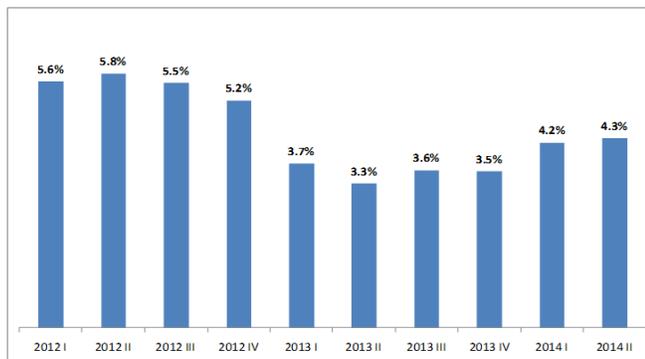
### Crecimiento económico

Para el segundo trimestre del 2014, el incremento del Producto Interno Bruto acumulado de los últimos cuatro trimestres fue del 4,3%, la tasa más alta del último año. (Véase gráfico 1).

De la información del valor acumulado por actividades de los últimos cuatro trimestres de las cuentas nacionales al segundo trimestre del año 2014 (Gráfico 2), se observa un incremento en el sector de servicios y el sector comercio del 5,2%, siendo los sectores de la economía con mayor crecimiento durante la primera mitad del presente año.

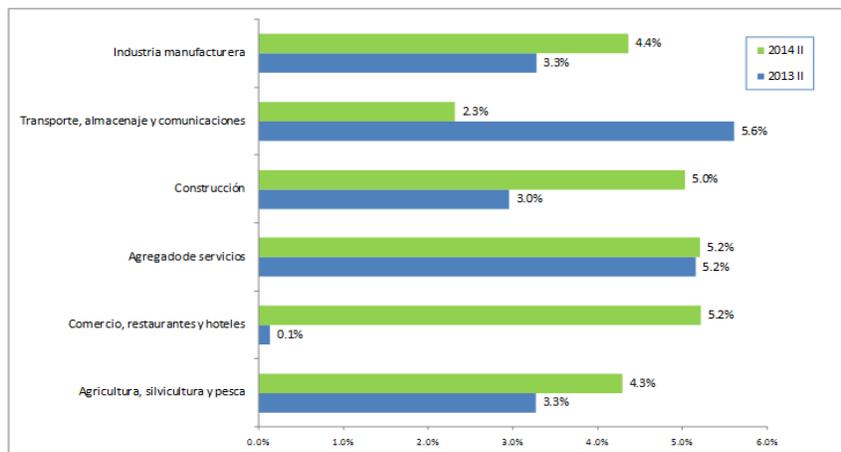
En el caso de la industria manufacturera y el sector agrícola, el crecimiento interanual supera el 4%, cifra alentadora pues el crecimiento registrado un año atrás para estos mismos dos sectores fue de 3,3%.

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



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

GRÁFICO 2  
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

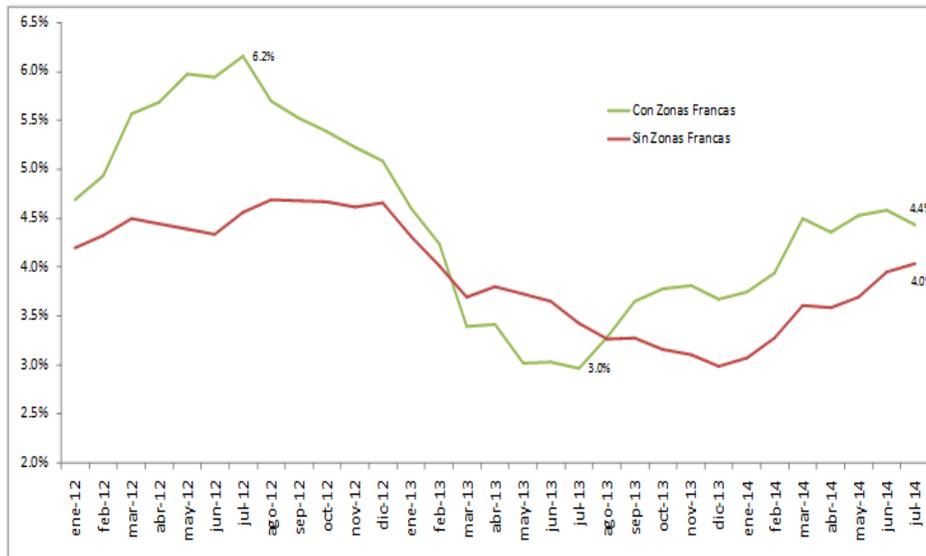
Por su parte el sector de la construcción muestra un incremento de 3% a 5% en su ritmo de crecimiento entre el año 2013 y el 2014, relacionado a una mayor expansión del crédito y a niveles relativamente bajos en la tasa de interés.

Este entorno de moderado crecimiento se refuerza cuando se analiza la variación interanual de la tendencia del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE). En el Gráfico 3 se muestra la desaceleración de la actividad económica

que se da desde febrero del 2012, y hasta mediados del año 2013, en donde repunta.

El gráfico 3 también permite observar la mayor volatilidad de la actividad de las zonas francas, siendo que la tasa de crecimiento de la actividad económica excluyendo ese régimen se muestra más estable; en este caso, la desaceleración se da desde 5,2% a 2,2%, para posteriormente aumentar al 4%, menor al incremento del 4,4% registrado por el IMAE incluyendo las zonas francas.

GRÁFICO 3  
TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA INCLUYENDO ZONAS FRANCAS Y SIN INCLUIR ZONAS FRANCAS.  
ENERO 2012 – JULIO 2014



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

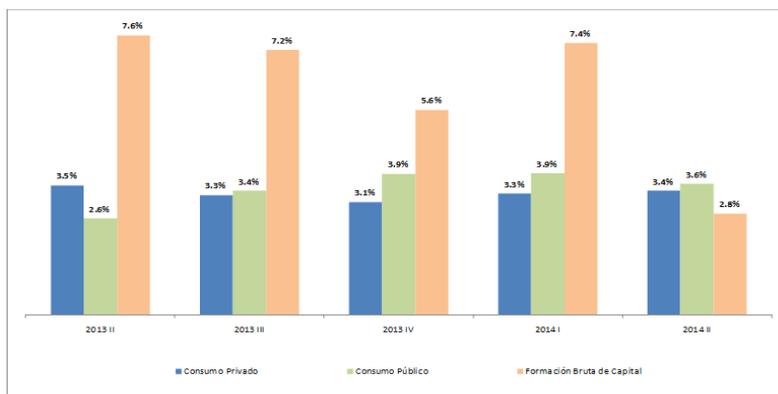
Al analizar el crecimiento del Producto Interno Bruto por componente, se aprecia que mientras el consumo privado muestra un leve crecimiento durante los últimos tres trimestres, el consumo público se desacelera y la inversión

(formación bruta de capital) disminuye considerablemente de poco más del 7% en los últimos 18 meses a sólo 2,8% al segundo trimestre del presente año (véase gráfico 4).

## Sector Externo

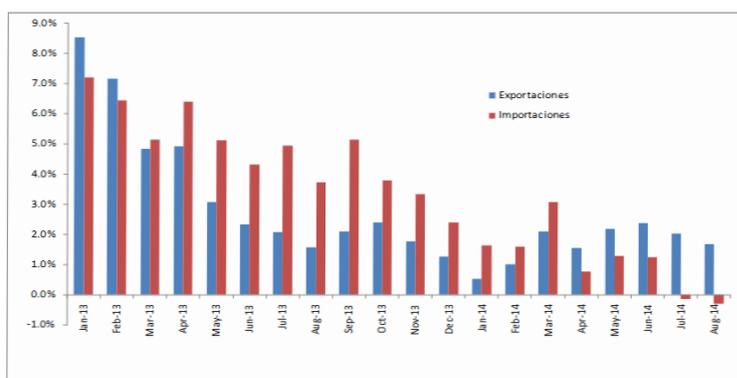
Se continúa observando un deterioro del sector externo, donde las exportaciones crecieron apenas 1,7% (véase gráfico 5) como resultado del descenso en las exportaciones del régimen definitivo a inicios del presente año en productos agrícolas específicos, como en el caso del café; pero a partir de abril también se observa una reducción importante de las exportaciones de zonas francas, especialmente aquellas con destino a Asia (véase cuadro 2), en donde su mayoría responden a circuitos integrados, relacionados con la actividad de la transnacional Intel.

GRÁFICO 4  
TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA  
2013 II - 2014 II



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

GRÁFICO 5  
TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES  
ENERO 2013 - AGOSTO 2014



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

Por otra parte, las importaciones muestran una desaceleración aún mayor, desde niveles superiores a 5% durante los primeros tres trimestres del 2013 a tasas negativas en julio y agosto del corriente.

CUADRO 2.  
VARIACIÓN INTERANUAL ACUMULADA DE LAS EXPORTACIONES POR REGIÓN, ENERO 2014 - AGOSTO 2014

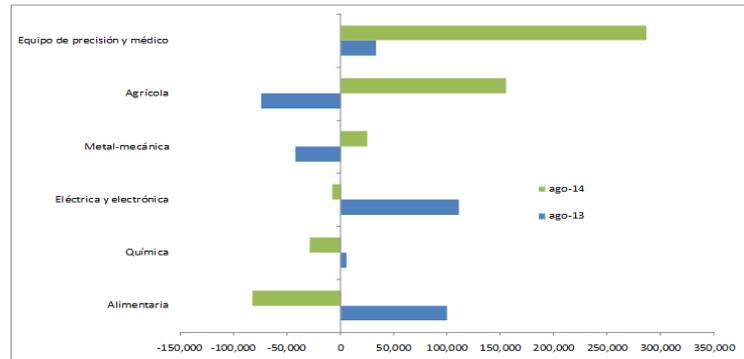
Datos en miles de colones

Regiones	ene-14	feb-14	mar-14	abr-14	may-14	jun-14	jul-14	ago-14
América Central	-16,622	-37,392	6,163	-38,697	-22,783	-29,778	-33,423	-12,668
América del Norte	-43,776	-50,862	3,529	44,476	96,829	33,659	86,011	51,482
América del Sur	2,959	9,293	7,554	11,664	16,019	13,740	11,967	16,430
Asia	165,632	225,342	249,719	212,013	195,533	155,328	88,305	82,700
Caribe	-22,639	-19,154	-5,073	3,362	15,106	34,474	45,755	41,025
Otros	16,142	27,407	24,989	37,350	32,595	33,919	33,604	31,813
Resto de Europa	4,834	6,987	7,383	6,061	11,371	13,648	14,226	17,602
Unión Europea	-25,900	1,699	29,832	27,246	85,502	89,998	98,275	92,014
<b>Total</b>	<b>80,631</b>	<b>163,320</b>	<b>324,096</b>	<b>303,476</b>	<b>430,172</b>	<b>344,986</b>	<b>344,721</b>	<b>320,399</b>

Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

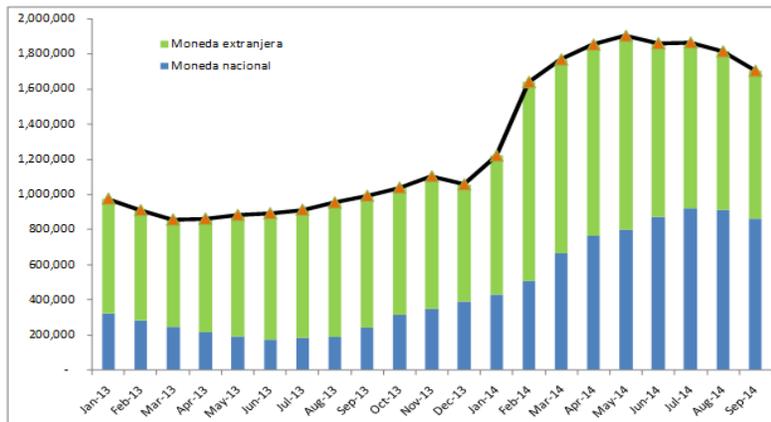
Al desagregar las exportaciones por grupo de bienes exportados se observa que para agosto del presente año el sector que mayor crecimiento nominal registró fue el de equipo de precisión y médico, seguido por el sector agrícola el cual se encuentra en proceso de recuperación posterior a la disminución en la actividad de algunos de nuestros principales productos de exportación desde mediados del 2013. Resalta la reducción significativa que ha tenido el sector de eléctrica y electrónica, el cual paso de crecer 111 millones de dólares a agosto del 2013 a decrecer en el orden de los 7 millones para agosto del presente año.

GRÁFICO 6  
VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS PRINCIPALES RUBROS DE EXPORTACIÓN  
AGOSTO DEL 2013 Y AGOSTO DEL 2014  
Datos en miles de colones



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

GRÁFICO 7  
VARIACIÓN INTERANUAL ABSOLUTA DEL CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL  
2013 II - 2014 II  
Datos en millones de colones



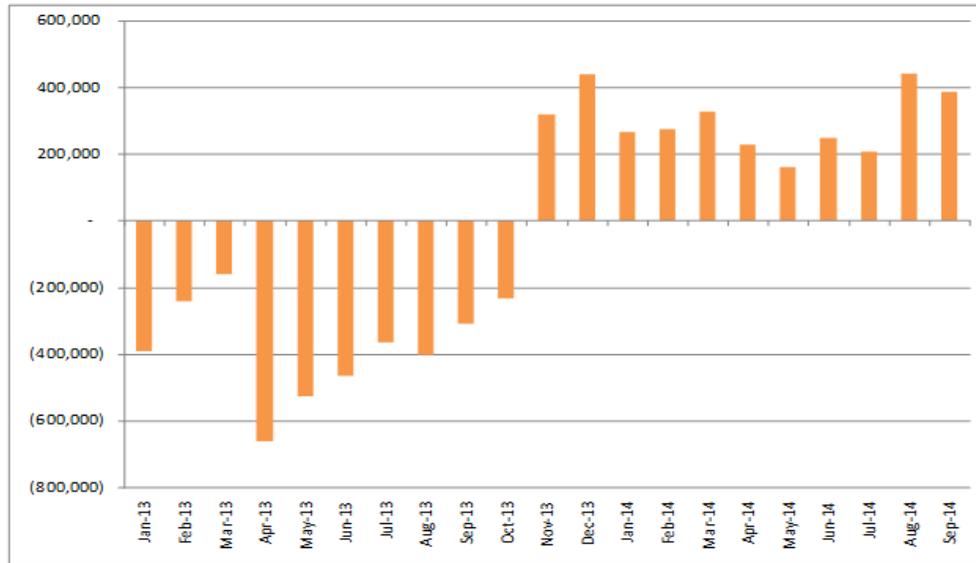
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

## Crédito

El crecimiento interanual del crédito total hacia el sector privado no superaba el billón de colones, desde la pasada crisis del bienio 2008-2009; no obstante, desde finales del año 2013 y a lo largo del año 2014 -especialmente en el segundo trimestre del año- el volumen de crédito aumentó de forma interanual en más de un billón, impulsado principalmente por el crédito en moneda extranjera (véase gráfico 7).

Por su parte, el crédito recibido por el Gobierno Central también registra una tendencia similar, al aumentar de forma considerable en el tercer trimestre del 2013 y durante los primeros tres trimestres del presente año (véase gráfico 8).

GRÁFICO 8  
 VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL  
 HACIA EL GOBIERNO CENTRAL, ENERO 2013 - SEPTIEMBRE 2014  
 Datos en miles de colones

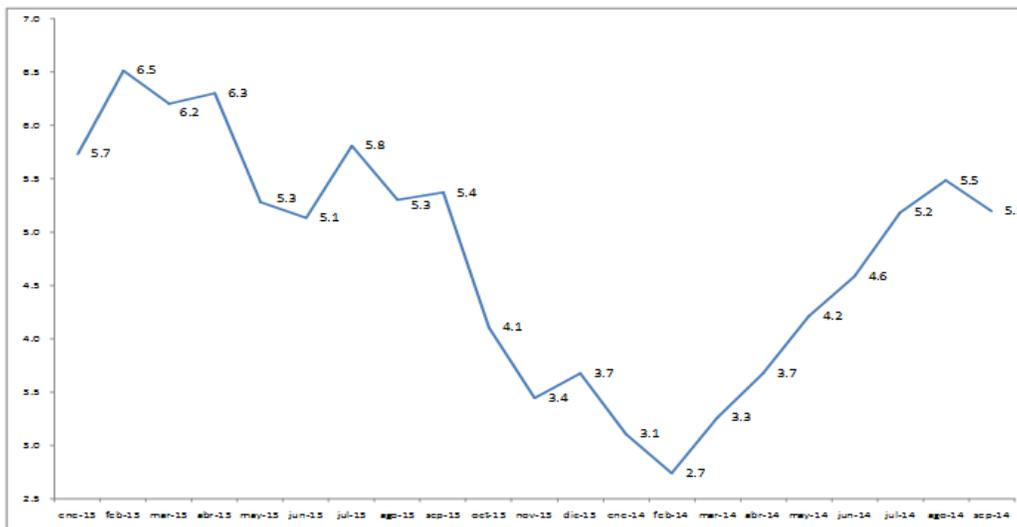


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

## Precios

La tasa de crecimiento interanual del Índice de Precios al Consumidor descendió de aproximadamente 6,5% a inicios del año 2013 -producto del alza en algunos servicios regulados como el agua, electricidad y transporte- hasta el 2,7% para inicios del 2014; sin embargo, para el segundo y tercer trimestre del presente año se observa un nuevo aumento hasta alcanzar 5,2% a setiembre (véase gráfico 9).

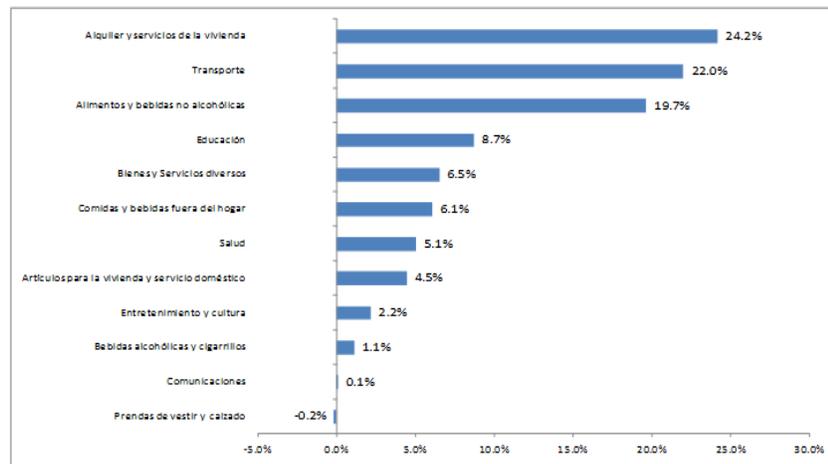
GRÁFICO 9  
 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
 ENERO 2013 - SEPTIEMBRE 2014



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

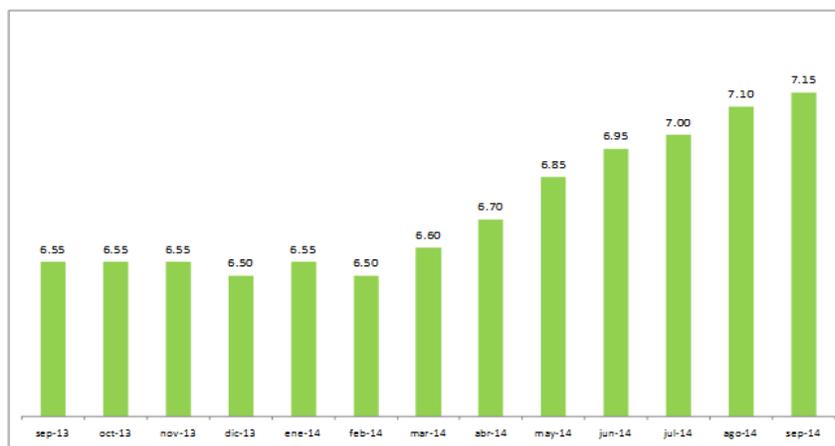
GRÁFICO 10  
 APOORTE PORCENTUAL AL CRECIMIENTO DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGÚN GRUPO DE BIENES Y  
 SERVICIOS  
 ACUMULADO A SEPTIEMBRE 2014

Entre los principales grupos de bienes y servicios que registraron mayor aumento entre el segundo y tercer trimestre del presente año y tercer trimestre del presente año se encuentran los servicios de electricidad y agua, seguidos por los servicios de transporte, alimentos y educación. Los rubros que en conjunto explican cerca del 75% de la inflación registrada a septiembre del presente año (véase gráfico 10).



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

GRÁFICO 11  
 TASA BÁSICA PASIVA POR MES SEPTIEMBRE 2013 - SEPTIEMBRE 2014



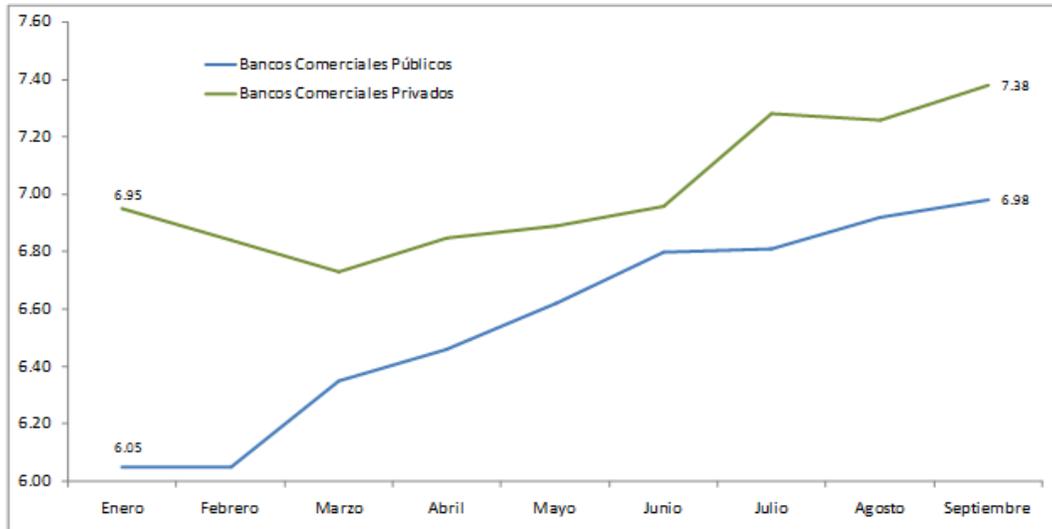
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

### Tasa de interés

La tasa de interés en los últimos doce meses ha mostrado un comportamiento al alza al pasar de 6,55% en septiembre del 2013 a un 7,15% en septiembre del 2014 (véase gráfico 11); este aumento responde al incremento que vienen realizando los bancos en sus tasas de captaciones en colones (véase gráfico 12).

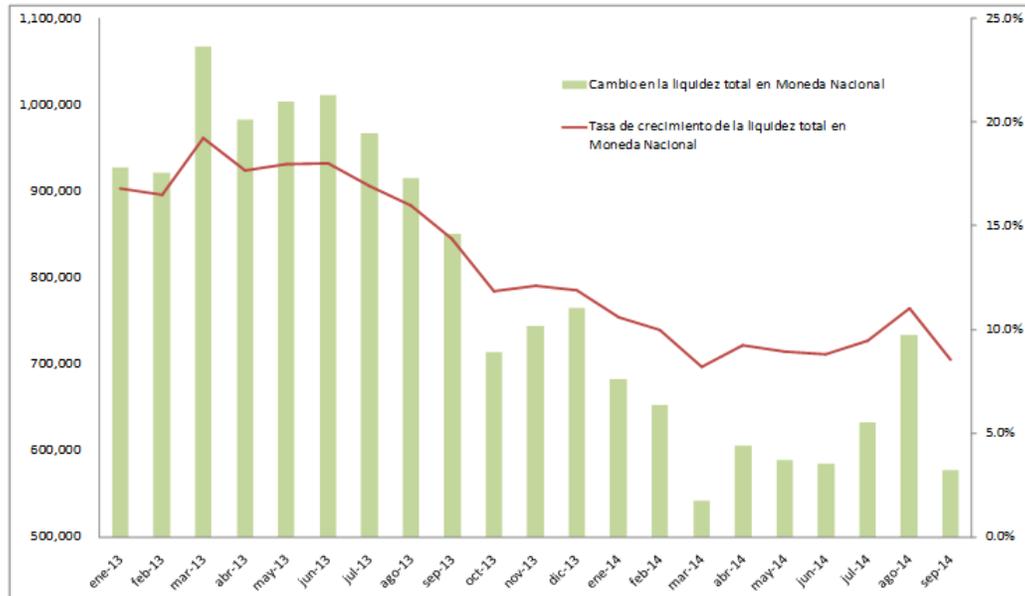
Durante el 2014 tanto el Gobierno Central como el sector privado han recurrido a un mayor uso del endeudamiento interno, generando presiones en la liquidez disponible en el mercado de fondos prestables (véase gráfico 13), lo que a su vez genera presiones sobre la tasa de interés.

GRÁFICO 12  
EVOLUCIÓN DEL COMPONENTE DE LA TASA BÁSICA PASIVA CORRESPONDIENTE A CADA GRUPO SEGÚN BANCOS PÚBLICOS Y  
PRIVADOS  
ENERO 2013 - SEPTIEMBRE 2013



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

GRÁFICO 13  
EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL EN MONEDA NACIONAL  
ENERO 2013 - SEPTIEMBRE 2013



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

## Situación Fiscal

Para el segundo trimestre del presente año, los ingresos corrientes del Gobierno Central no se modificaron con respecto al primer trimestre del año, estancándose en el orden del 14,1% del Producto Interno Bruto, lo cual a pesar de no ser un resultado alentador, parece marcar el fin del

descenso en la carga tributaria que se venía observando desde el año 2012.

Con respecto a los gastos corrientes, estos aumentaron durante el año 2013 y se estancaron durante el primer semestre del presente año en un 18% del Producto Interno Bruto; sin embargo, el gasto de capital sí mostró un incremento interanual de medio punto porcentual para junio del 2014 (véase cuadro 3).

CUADRO 3  
INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO  
2013 I - 2014 II

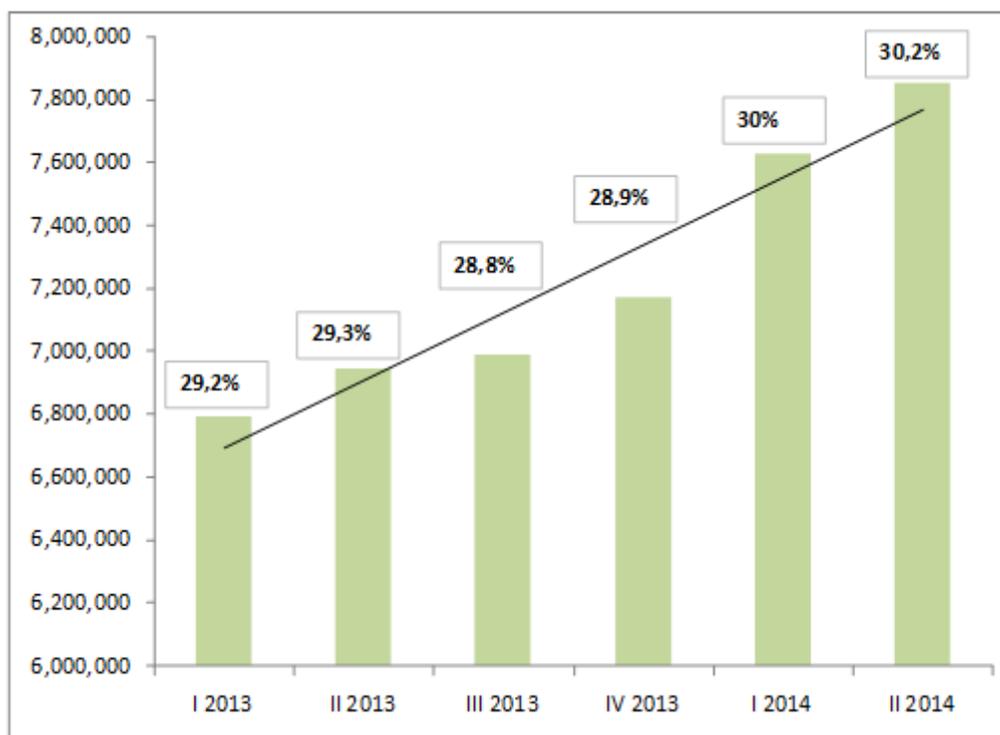
Desglose carga tributaria y gastos	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2014 I	2014 II
Ingresos corrientes totales	14,4	14,3	14,3	14,2	14,1	14,1
Ingresos tributarios totales	13,3	13,2	13,2	13,3	13,1	13,1
Aduanas	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5
Sobre importaciones	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sobre exportaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sobre ventas externas	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,3
Sobre consumo	0,7	0,7	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
Ventas internas	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Consumo	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	3,0
Ingresos no tributarios	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Contribuciones sociales	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Otros ingresos no tributarios	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
Gastos corrientes totales	17,3	17,5	17,8	18,0	18,0	18,0
Gastos de capital totales	1,6	1,4	1,4	1,6	1,6	1,8

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 14), ejerciendo presión al alza en las tasas de interés en la economía.

GRÁFICO 14  
DEUDA INTERNA BONIFICADA EN MILLONES DE COLONES Y COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO  
BRUTO: I 2013 - II 2014



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

Con relación a 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.

De la última emisión de eurobonos de US\$1.000 millones, la Tesorería Nacional mantiene cerca de US\$500 millones, cifra que resta de realizar el pago por emisiones pasadas.

Es probable que la mitad de estos recursos sean utilizados para el pago de emisiones anteriores con vencimiento a finales del presente año, y el restante vendría siendo un soporte al flujo de efectivo del gobierno central en el cierre del año. Ya para enero del 2015 el Gobierno podrá realizar la última emisión de eurobonos por US\$1.000 millones.

A pesar de los esfuerzos que han sido mencionados por el Gobierno Central, no se observan cambios sustanciales en las finanzas públicas que puedan reducir el desequilibrio fiscal por lo que es de esperar mayores presiones sobre la tasa de interés en los próximos meses, en el tanto el Gobierno Central continúe recurriendo al mercado de valores nacional para financiar su déficit. Por lo tanto es de esperar que la deuda del gobierno central continuará creciendo, generando aún mayores presiones sobre el gasto del gobierno por concepto de los servicios de intereses.