

# PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE III TRIMESTRE DE 2015

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 97 datos trimestrales, que van del primer trimestre del año 1991 al primer trimestre del año 2015. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el PIB del segundo y tercer trimestre del 2015. Aparte del PIB y la balanza de pagos, el resto de las variables están actualizadas al segundo trimestre del 2015.

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 para el año 2014 fue de 3,5%, cifra dentro del rango establecido en el pronóstico del IICE al inicio de ese año. Para el primer trimestre del 2015, se estimó un crecimiento de entre el 3% y el 4%, y el resultado observado fue de un 3,2%; para el segundo trimestre del presente año la estimación se encuentra entre un 2,5% y un 3,5%, y para el tercer trimestre se baja el rango establecido, de forma que se espera que el crecimiento se encuentre entre el 2% y el 3%, crecimiento insuficiente para lograr disminuciones significativas en la tasa de desempleo y en la pobreza, por lo que es de esperar que no se observen resultados favorables en estos dos indicadores en el corto plazo.

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. No obstante, para el segundo trimestre del 2015 la tasa de inflación interanual se redujo a 1%, una de las cifras más bajas de los últimos 30 años, influida por el descenso en el precio de los combustibles, la revaluación del colón y la desaceleración de la economía. Para el tercer trimestre del 2015 se estima una inflación similar, en buena medida porque la base de comparación (setiembre de 2014) es relativamente alta.

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; sin embargo, el sistema bancario cuenta con liquidez, y al menos durante el primer semestre del año 2015 el Ministerio de Hacienda no ha presionado las tasas de interés, por lo que a pesar del elevado déficit fiscal, el impacto en tasas de interés no ha sido importante. La tasa básica pasiva se ha mantenido por debajo del 7%, lo que implica una reducción paulatina desde inicios del 2015 y hasta mediados del año en donde se situó en un 6,8%, cifra dentro del rango estimado a inicios del presente año. Para el tercer trimestre se estima que la tasa se mantendrá baja, entre 6,3% y 6,8%. El Ministerio de Hacienda posee aun los recursos de la última emisión de eurobonos, y el Banco Central ha priorizado la estabilidad cambiaria por lo que es de esperar que tanto la inflación como la tasa de interés tendrán poca variación en los próximos meses. Un factor que limita disminuciones significativas adicionales en las tasas de interés es que las expectativas de inflación se mantienen relativamente altas, en niveles cercanos a 5%, en parte por la situación fiscal.

## LENTO CRECIMIENTO A PESAR DE BAJAS TASAS DE INTERÉS, MENORES NIVELES DE INFLACIÓN Y UN TIPO DE CAMBIO ESTABLE.

### I. PRONÓSTICO PARA EL II TRIMESTRE DEL 2015

Los resultados del pronóstico para II trimestre 2015 se encuentran en el Cuadro 1

CUADRO 1.  
PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO 2015\*

III 2014	IV 2014	I 2015	II 2015	III 2015	III 2015
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	3,8	3,5	3,2	2,5 a 3,5	2 a 3
Inflación (% cambio interanual)	5,2	5,1	3,1	1,02	0,5 a 1,5
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	7,2	7,2	7,1	6,8	6,3 a 6,8

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

#### A. Crecimiento

El crecimiento del PIB acumulado de los últimos cuatro trimestres para finales del año 2014 fue de 3,5% cifra idéntica a la registrada un año atrás y menor a la registrada el año 2012, de más de 5%. Para el primer trimestre del año 2015, el crecimiento fue de un 3,2%, cifra que completa un periodo de un año en donde el ritmo de crecimiento de la actividad económica fue disminuyendo.

Para el segundo trimestre del 2015 se mantiene el rango estimado a inicios de año, por lo que se espera un crecimiento de entre 2,5% y 3,5%, dato que oficialmente el Banco Central no ha dado a conocer, y para el tercer trimestre del 2015, que sería el dato a septiembre del presente año, el crecimiento estimado por el IICE es de 2% a 3%, rango inferior al estimado en los dos trimestres anteriores. El escenario externo supone un crecimiento de Estados Unidos cercano al 3% para el 2015 (aunque esa cifra ha sido revisada a la baja por el FMI), y el continuado estancamiento económico en Europa, lo que ya generó un impacto negativo en el crecimiento de nuestras exportaciones.

Adicionalmente al sector externo, la producción de Costa Rica se ha visto afectada por factores climáticos en banano, piña y otros productos agrícolas, así como

por el cese de manufactura de INTEL y la apreciación real del colón en un contexto de devaluaciones generalizadas en muchos de los países competidores.

Si bien es cierto los resultados en términos de estabilidad monetaria y balance externo no son negativos, los resultados esperados para mediados del año 2015, en términos de crecimiento económico, no lograrían por sí solos reducir en forma significativa las tasas de desempleo. Antes bien, puede esperarse un leve aumento en la tasa de desempleo para finales del presente año.

#### B. Precios

Durante el año 2014 el índice general de precios al consumidor registró un aumento del 5,1%, cifra que descendió posteriormente hasta ubicarse en el orden del 3% al primer trimestre del 2015. El descenso continuó y para el segundo trimestre la inflación llegó a 1%, el nivel más bajo de los últimos 40 años.

Entre los factores que explican la baja en el ritmo de inflación están la drástica disminución en el precio internacional del petróleo, la leve apreciación y estabilidad del tipo de cambio y la relativa debilidad de la demanda interna. Del lado de los factores que aportan a su

incremento, se encuentran los alimentos -tanto preparados fuera de hogar como alimentos no preparados- así como el costo de la salud y la educación. Estimamos que el crecimiento interanual del índice de precios al consumidor se ubicará entre 0,5% y 1,5% al final de septiembre.

No obstante lo anterior, es importante entender el carácter transitorio de la inusual baja inflación, que más bien refleja el efecto de la baja en el precio internacional de materias primas y combustibles, junto con la apreciación cambiaria, efectos que desaparecerán el año entrante. Recuérdese también que las expectativas de inflación que recaba el BCCR se mantienen cerca de 5%.

### C. Tasa de interés

Durante el segundo trimestre del 2015 se observó una menor presión del sector privado y el Ministerio de Hacienda sobre los rendimientos en el mercado financiero, en buena medida por el debilitamiento de la demanda de crédito y el acceso del gobierno al último

tracto autorizado de eurobonos. El hecho de que los recursos de esa última emisión en dólares no hayan sido aún utilizados, permite prever que el efecto del continuado deterioro en las finanzas públicas sobre las tasas de interés no se manifestará en el tercer trimestre; pero el uso de los eurobonos podrá ejercer más presión a la baja del tipo de cambio, lo que puede llevar al Banco Central a acumular reservas y aumentar la emisión. Para el tercer trimestre estimamos que la tasa básica pasiva se ubicará entre 6,3% y 6,8%, levemente más baja que la actual.

Si bien la disminución de las tasas de interés puede ayudar a incentivar el crédito y la producción, existe un riesgo importante de actuar en materia monetaria sobre la base de la inflación actual, no sólo por el carácter transitorio de la baja, sino de cara a una situación fiscal que tiende a deteriorarse y que, junto con la anunciada alza en las tasas de interés en Estados Unidos, apunta a un aumento de las tasas de interés internas en el 2016.

## HECHOS RELEVANTES

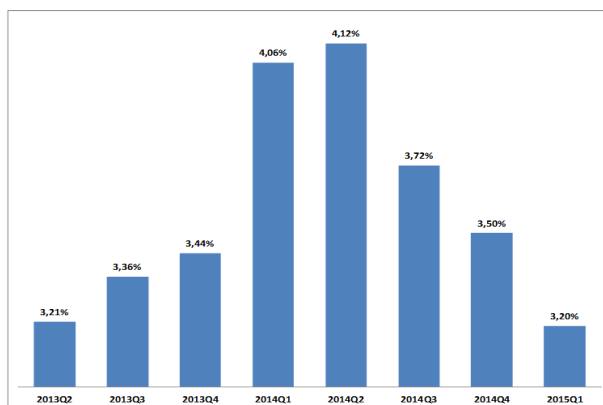
### Crecimiento económico

El año 2014 cerró con un crecimiento del 3,5%, observándose un descenso continuo en el promedio acumulado de los últimos cuatro trimestres desde el segundo trimestre del 2014. Esa tendencia se mantuvo y el primer trimestre del año 2015 registró un crecimiento del 3,2%, la tasa más baja de los últimos ocho trimestres (véase gráfico 1).

Si analizamos los componentes de la demanda interna, tanto el consumo privado como el público crecen a una tasa superior al 3,5%,; sin embargo, la Formación Bruta de Capital viene decreciendo desde mediados del año 2014 desde 2,8% en el primer trimestre del 2014 a -2,4% al primer trimestre del 2015 (véase gráfico 2). De hecho, la inversión muestra cifras rojas durante los últimos cuatro trimestres para los que hay información publicada.

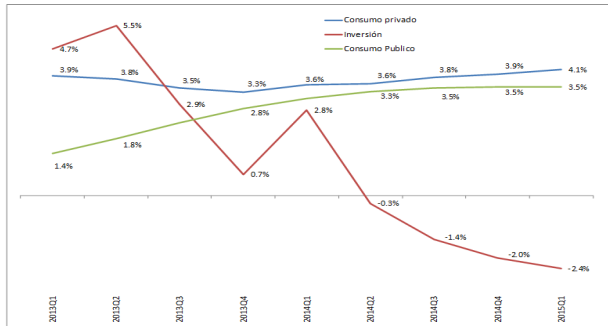
GRÁFICO 1

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



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

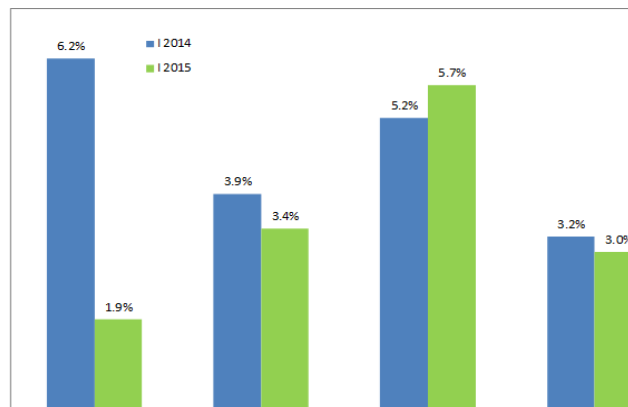
GRÁFICO 2  
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS COMPONENTES  
DE LA DEMANDA INTERNA (CONSUMO PRIVADO, CONSUMO  
PÚBLICO Y FORMACIÓN DE CAPITAL)<sup>1</sup>



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.  
1 Se refiere al promedio acumulado de los últimos cuatro trimestres

De la información del valor acumulado por actividades de los últimos cuatro trimestres de las cuentas nacionales al primer trimestre del año 2015 (Gráfico 3), se observa que los principales sectores de la economía (manufactura, comercio, servicios, transporte y agricultura (que representan 75% del valor agregado nacional) registran un incremento medio del 3%; sin embargo, en todos los sectores, a excepción del sector de transporte, se observa un menor crecimiento acumulado con respecto al 2014.

GRÁFICO 3  
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO  
ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES SEGÚN ACTIVIDAD  
ECONÓMICA (DATOS A MARZO 2014 Y MARZO 2015)

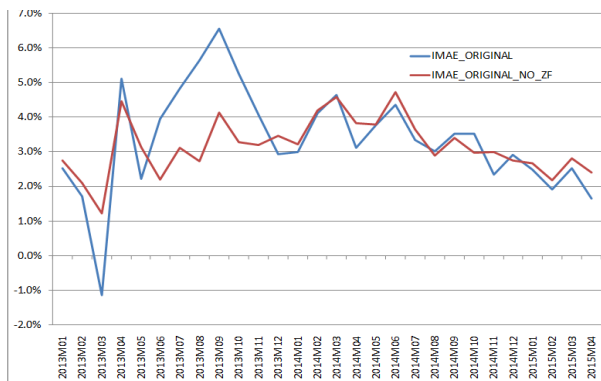


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

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 4 se muestra la desaceleración de la actividad económica que se da desde mediados del 2014, y se refuerza en los primeros cuatro meses del 2015 al pasar el crecimiento interanual de la actividad económica de 5% a menos de 2%. El gráfico 4 también permite observar la mayor convergencia de las tasas de crecimiento entre el IMAE tomando en cuenta la actividad de las zonas francas, y cuando no se toma en cuenta dicha actividad. En este sentido, la desaceleración se percibe en ambos índices y la diferencia entre ambos tenderá a disminuir conforme se absorba la totalidad del efecto de la salida de Intel, al finalizar el año.

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 abril, se observa que, a excepción de la construcción, el comercio y minas -actividades que registraron un crecimiento mayor en abril del presente año con respecto a un año atrás - el resto de actividades en la economía registraron un descenso en el ritmo de crecimiento con respecto al año anterior (véase gráfico 5). En caso del sector agrícola, es importante señalar que este pasó de crecer un 11,4% en abril del año 2014 a decrecer un 5,8% en abril del presente año. También el sector financiero, que redujo su ritmo de crecimiento de 6,3% a 5,5%; por su parte, el sector de

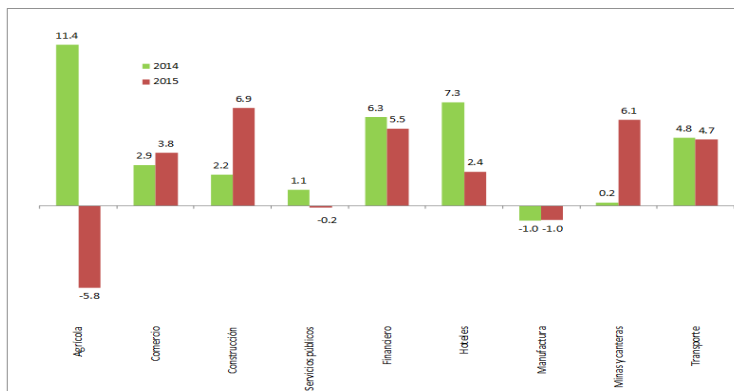
GRÁFICO 4  
TASA DE VARIACIÓN DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA  
INCLUYENDO ZONAS FRANCAS Y SIN INCLUIR ZONAS FRANCAS. (ENERO  
2013 – ABRIL 2015)



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

hoteles y restaurantes redujo su ritmo de crecimiento en más de la mitad (de 7,3% a 2,4%) en el mismo período. En suma, la desaceleración en el producto se debe fundamentalmente al decrecimiento en las actividades agropecuarias y manufactureras y al estancamiento en servicios públicos. Las primeras por efectos climáticos y las segundas por el efecto Intel.

GRÁFICO 5  
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICO  
(ABRIL 2014 Y ABRIL 2015)



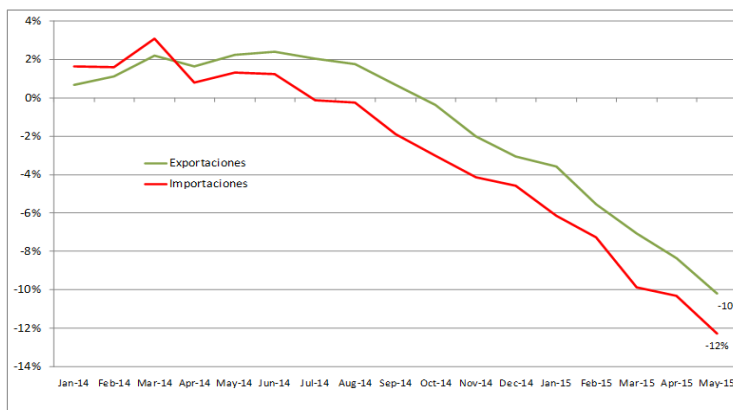
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

## Sector Externo

El sector externo ha venido mostrando un deterioro constante desde inicios del año 2014: tanto las exportaciones como las importaciones han mostrando una reducción en sus tasas de crecimiento, hasta el punto de que las importaciones se redujeron en más de un 12% en un año y las exportaciones en un 10% (véase gráfico 6).

Al desagregar las exportaciones en tres principales sectores (agrícola, industria y pecuario) se observa que solamente el sector pecuario, que representa únicamente el 3% del total de exportaciones muestra un crecimiento positivo en sus exportaciones, el cual a su vez viene disminuyendo desde finales del año 2014. En los tres sectores se observa una tendencia a la baja hacia el segundo trimestre del año 2015. En el caso del sector industrial, este muestra una caída importante, las exportaciones de dicho sector muestran una disminución del 13%, y se encuentra decreciendo desde inicios del tercer trimestre del 2014 (véase gráfico 7).

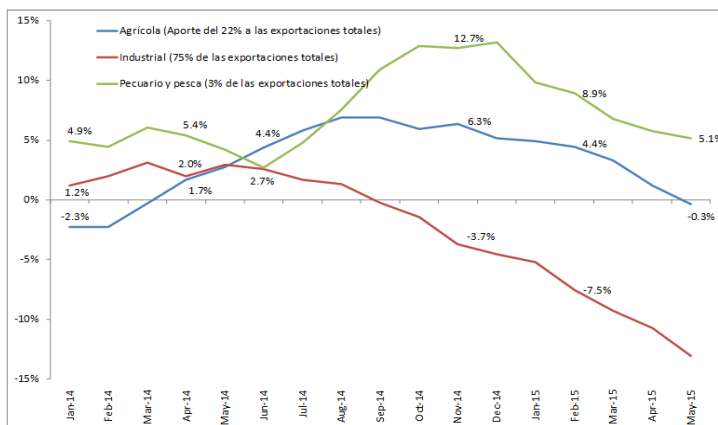
GRÁFICO 6.  
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES  
ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES.



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

Al desagregar las exportaciones en tres principales sectores (agrícola, industria y pecuario) se observa que solamente el sector pecuario, que representa únicamente el 3% del total de exportaciones muestra un crecimiento positivo en sus exportaciones, el cual a su vez viene disminuyendo desde finales del año 2014. En los tres sectores se observa una tendencia a la baja hacia el segundo trimestre del año 2015. En el caso del sector industrial, este muestra una caída importante, las exportaciones de dicho sector muestran una disminución del 13%, y se encuentra decreciendo desde inicios del tercer trimestre del 2014 (véase gráfico 7).

GRÁFICO 7  
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES SEGÚN MACRO SECTOR

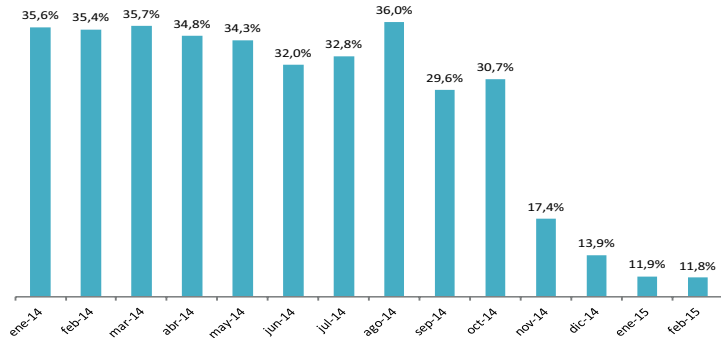


Fuente: IICE. Encuesta de Expectativas Empresariales, Marzo 2015

Tanto la disminución en las exportaciones como en las importaciones del sector industrial se debe principalmente al efecto de la salida de Intel; el descenso de las exportaciones del sector de electrónica fue de más de mil quinientos millones de dólares, haciendo que estas pasaran de representar más del 28,3% de total de las exportaciones de bienes, a menos del 17% (véase gráfico 8).

GRAFICO 8  
APORTE PORCENTUAL DE LAS EXPORTACIONES DEL SECTOR DE ELECTRÓNICA, AL  
TOTAL DE EXPORTACIONES DE BIENES

Si desagregamos esta información según régimen de exportación, se tiene que el impacto más fuerte de la reducción en el ritmo de exportaciones corresponde al segmento de empresas que se encuentran en zonas francas (véase cuadro 2).



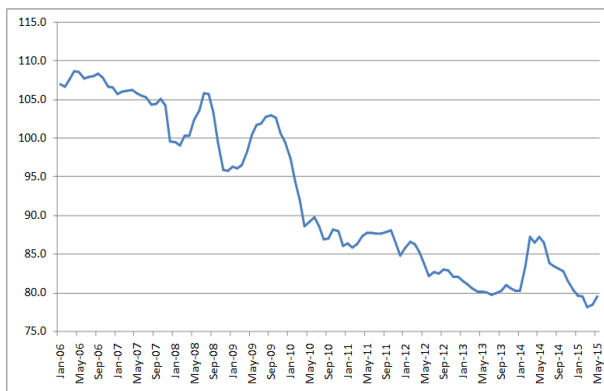
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

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

Participación Porcentual	Agrícola		Industrial		Pecuario y pesca	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Definitivo	23,3	21,2	23,6	21,0	2,7	2,17
Perfeccionamiento Activo	0,0	0,0	1,3	1,6	0,0	0,02
Zona Franca	0,6	0,5	47,7	52,8	0,7	0,73

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

GRAFICO 9  
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL BILATERAL CON  
LOS ESTADOS UNIDOS  
(ENERO 2007 - OCTUBRE 2014)



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

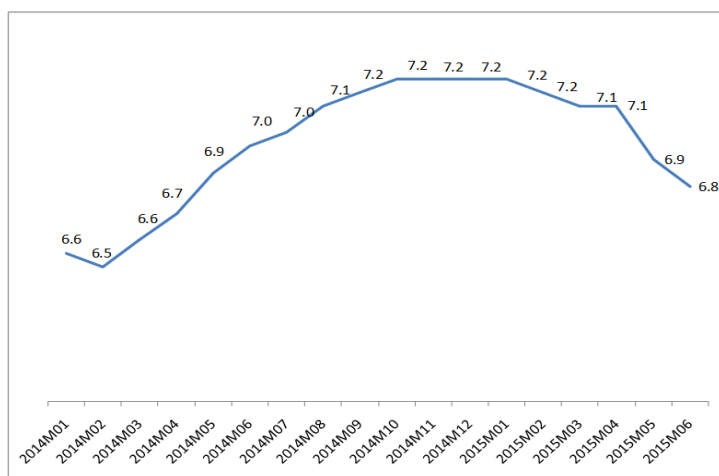
Las exportaciones del sector industrial realizadas desde el régimen de zonas francas pasaron de representar un 52,8% del total de exportado en bienes a nivel nacional a 47,7%, reducción atribuida a la salida de la sección de manufactura de la empresa Intel.

El resultado observado en el sector externo podría estar relacionado al efecto que ha tenido el tipo de cambio sobre la competitividad de la oferta exportable nacional, ya que el histórico de tipo de cambio real posterior a la implementación de las Bandas Cambiarias muestra un descenso considerable y paulatino, el cual responde a la apreciación del colón que se observa desde finales del 2006 (véase grafico 9). En este sentido el tipo de cambio real pasó de un nivel de 100 a 79 en mayo de 2015. Esta reducción del tipo de cambio real representó una revaluación del 25%, respecto de enero de 2007.

Para inicios del 2014 el colón sufrió una devaluación real del 9,8%; no obstante, en los meses siguientes el tipo de cambio real baja, generando una revaluación real del 6,2%; este proceso continúa hasta los primeros meses del 2015, lo que hace pensar que el colón se encuentra nuevamente sobrevaluado. En este sentido, el resultado

observado en el crecimiento de las exportaciones se debe, además de los factores climáticos, a una pérdida de competitividad reflejada en la disminución del tipo de cambio real, y al efecto real que tiene el cierre de la sección de manufactura de la empresa INTEL.

GRAFICO 10  
EVOLUCIÓN DE LA TASA BÁSICA PASIVA DURANTE EL AÑO 2014 Y PRIMERA MITAD DEL 2015



Fuente: IICE. Encuesta de Expectativas Empresariales, Marzo 2015

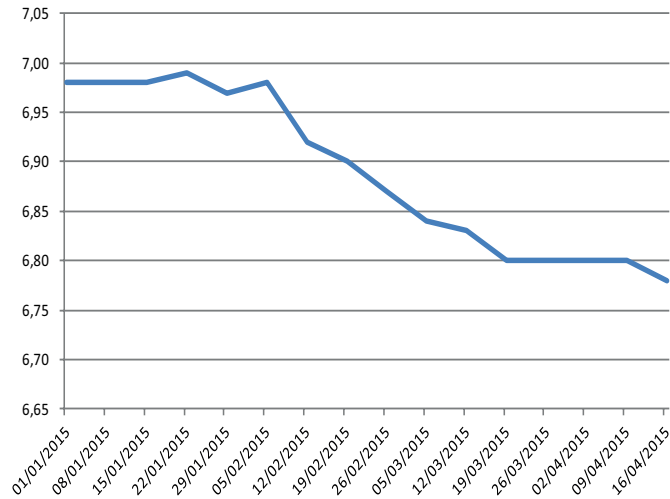
La baja que se observa desde inicios del año 2015 se deben principalmente a la disminución en los rendimientos a seis meses de los certificados de los bancos Públicos, los cuales ponderan más del 50% en la estimación de la tasa básica pasiva (véase gráfico 10 y 11).

### Tasa de interés

La tasa de interés se ha mantenido relativamente estable en el orden del 7% desde inicios del 2015. Aspectos como la liquidez en la banca comercial, un mercado de crédito con un lento crecimiento producto del bajo crecimiento de la actividad económica, tasas internacionales bajas y un Ministerio de Hacienda cuyo financiamiento aun no presiona el mercado de fondos prestables han contribuido a ese resultado. Es de esperar que no exista tal presión en los siguientes meses ya que el gobierno aún cuenta con los eurobonos para atender una tercera parte de sus necesidades y no se prevé que la Reserva Federal comience a subir la tasa de interés antes de setiembre.



GRAFICO 11  
TASA PASIVA DE LOS BANCOS PÚBLICOS PARA VALORES EN  
PERIODOS DE 150 A 210 DÍAS



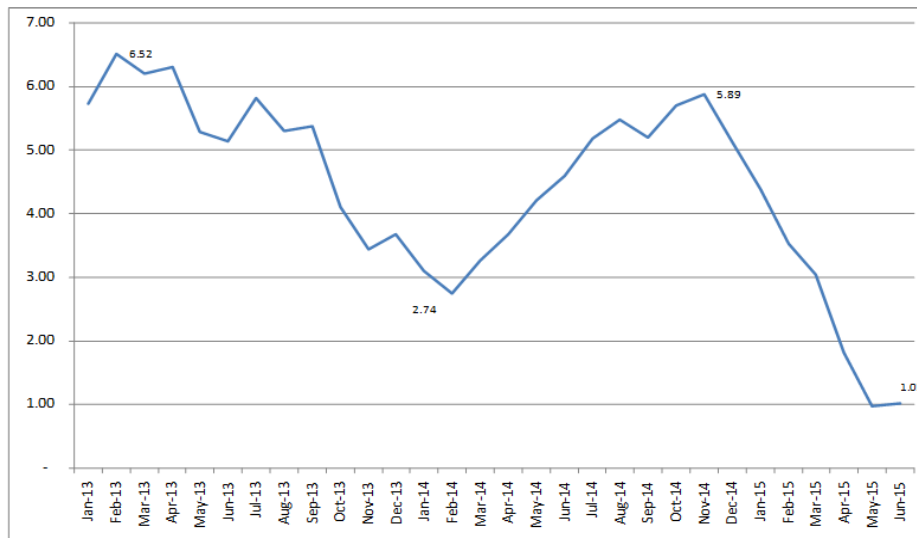
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Aunado a lo anterior, los bancos privados y cooperativas mantuvieron las tasas de interés muy estables, si bien es cierto se registran disminuciones, en términos de puntos porcentuales los bancos estatales lideran la baja, siendo suficiente para la disminución del 7,2% a 6,8% observada en la tasa básica pasiva.

### Precios

A pesar que el crecimiento en los precios se encuentra muy por debajo de lo observado en años anteriores, en especial previo a la crisis del bienio 2008-2009, las cifras registradas para el segundo trimestre del año son excepcionalmente bajas, siendo la inflación al primer semestre del 2015 de un 1% la cifra más baja de los últimos 40 años (véase gráfico 12).

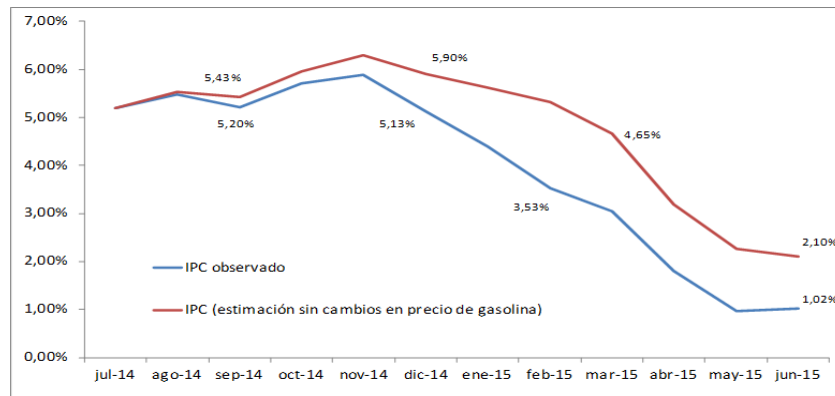
GRAFICO 12  
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL IPC (2013 - 2015)



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

Dicha desaceleración se debe principalmente a un menor ritmo de actividad económica, un tipo de cambio estable y la disminución en los precios de los combustibles. Este último efecto - en especial el de la gasolina (Plus 91 y Súper)- se aprecia en el gráfico 13 al calcularse este índice sin modificar el precio de los combustibles y compararlo con el efectivo.

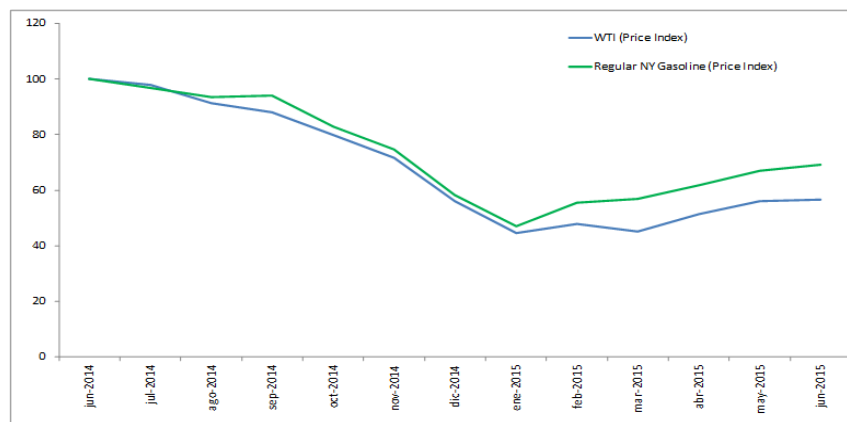
GRAFICO 13  
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL IPC AL SEGUNDO TRIMESTRE DEL 2015



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

Otro aspecto interesante en la evolución del IPC es que el precio internacional de la gasolina ha tendido a crecer más aceleradamente que el del petróleo desde enero, como se observa en el gráfico 14. Y, al importar RECOPE producto terminado y no petróleo, el efecto en el IPC ha sido mayor al reversarse la tendencia de corto plazo.

GRAFICO 14  
EVOLUCIÓN DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO Y DE LA GASOLINA



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

## Situación Fiscal

Para el primer trimestre del 2015, los ingresos corrientes del Gobierno Central no se modificaron con respecto a un año atrás, estancándose en el orden del 14,4% del Producto Interno Bruto; en el caso del gasto corriente, este se ubica en 18,4% del PIB, por lo que el déficit se mantiene en 5,7% del PIB.

Esta condición mantiene las presiones sobre la situación fiscal, ya que a lo largo del 2013 y 2014 el déficit pasó de 4,4% del PIB a 5,7% del PIB, incrementándose en más de un punto porcentual (véase cuadro 3).

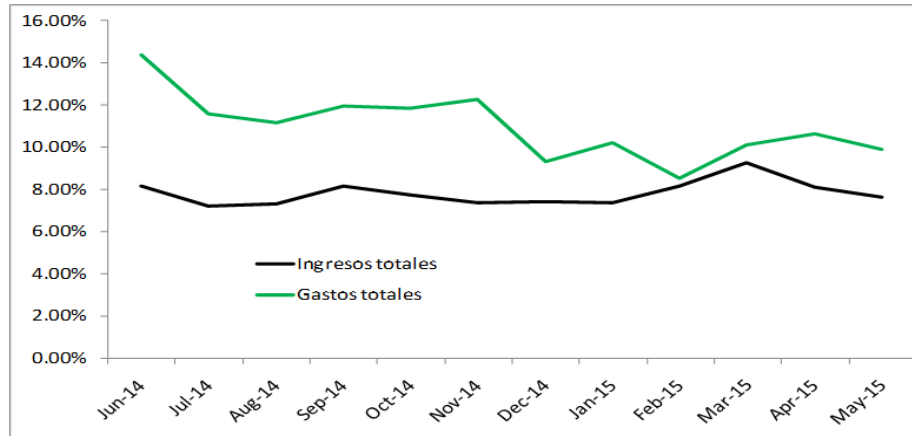
CUADRO 3  
INGRESOS Y GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (IV 2013 - IV 2014)

Desglose carga tributaria y gastos	2013 IV	2014 I	2014 II	2014 III	2014 IV	2015 I
Ingresos corrientes totales	14,4	14,3	14,4	14,3	14,2	14,4
Ingresos tributarios totales	13,4	13,3	13,3	13,3	13,2	13,3
Aduanas	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,5
Sobre importaciones	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
Sobre ventas externas	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Sobre consumo	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
Impuestos a los ingresos y utilidades	4,1	4,1	4,1	4,0	4,1	4,2
Ventas internas	2,6	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4
Consumo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Otros Ingresos tributarios	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0
Ingresos no tributarios	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1
Contribuciones Sociales	0,2	0,2	0,2	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	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8
Gastos corrientes totales	18,2	18,3	18,3	18,1	18,2	18,4
Gastos de capital totales	1,6	1,6	1,8	1,9	1,7	1,8
<b>Déficit</b>	<b>(5,4)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(5,7)</b>

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

En el gráfico 15 se puede observar que en los últimos doce meses a pesar de no observarse una mejoría en la situación fiscal, el ritmo de crecimiento de los gastos totales ha disminuido levemente pues paso de crecer un 14% en junio del 2014 a 10% a mayo del 2015.

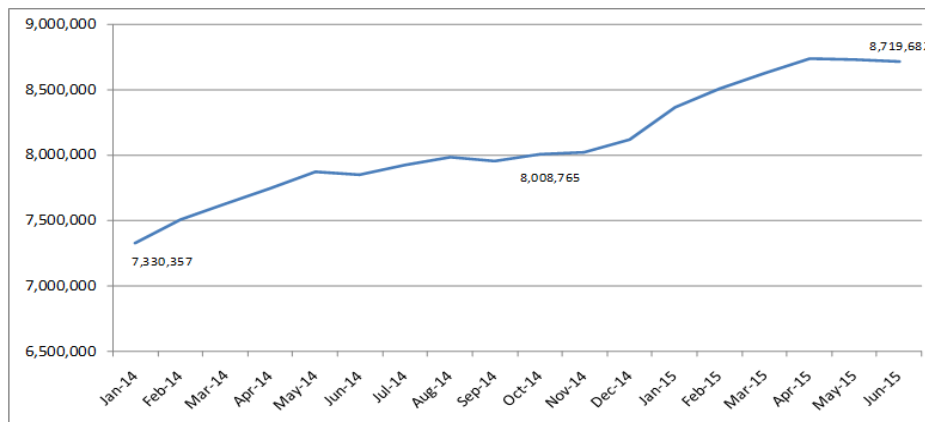
GRAFICO 15  
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL GASTO Y EL INGRESO TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL (JUNIO 2014 - MAYO 2015)



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

El déficit fiscal 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 de la deuda bonificada del Gobierno Central, la cual ha aumentado a junio de forma interanual un 11% y entre enero del 2014 y junio del 2015 se ha incrementando en casi un 20% (véase gráfico 16).

GRAFICO 16  
DEUDA INTERNA BONIFICADA EN MILLONES DE COLONES  
(ENERO 2014 - JUNIO 2015)



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

En relación con la deuda externa, el Ministerio de Hacienda ha efectuado ya las cuatro emisiones de bonos por un total de US\$4.000 millones, una de US\$1.000 millones con vencimiento al 2023, dos de US\$500 millones con vencimiento al 2025, una tercera por US\$1.000 con vencimiento al año 2044, y finalmente la que se dio en marzo del presente año a una tasa del 7,15%, con vencimiento al año 2045. Esta última emisión fue sustancialmente más cara para el país, 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. La tasa nominal se mantuvo cerca de la de la emisión de un año antes, a pesar del mayor riesgo país; esto fue posible porque el rendimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos se redujo significativamente como resultado de los flujos de capital hacia ese país en búsqueda de seguridad ante la incertidumbre en distintas regiones del mundo.

Según lo que se vislumbra de los datos, durante el año 2014, y el primer trimestre del 2015 no se observan cambios sustanciales en las finanzas públicas que puedan reducir el desequilibrio fiscal, por lo que el proceso de endeudamiento continuará, generando aún mayores presiones sobre la razón deuda PIB y el gasto del Gobierno por concepto del servicio de intereses.

A pesar de que no se observa ningún cambio en el rumbo del déficit fiscal, el Ministerio de Hacienda desde inicios del 2015 ha procurado mejorar su flujo de efectivo reduciendo el servicio de intereses mediante el canje de deuda interna, aspecto que se espera se continúe dando en la segunda mitad del año, más aun tomando en cuenta que posee el último tracto de los eurobonos prácticamente intacto.