

Informe macroeconómico de Costa Rica

Junio 2017

Elaborado por: Nancy Rodríguez Bejarano Analista Financiero nrodriguez@scriesgo.com

Contenido

1. Balance y perspectivas.....	1
2. Situación Internacional.....	1
3. Actividad Económica.....	2
4. Comercio Exterior.....	3
5. Inversión Extranjera Directa.....	4
6. Finanzas públicas.....	5
7. Moneda y finanzas.....	6
8. Inflación y ocupación.....	7
9. Calificación de Riesgo Soberano.....	8
10. Bibliografía.....	9

La mayoría de la información está a junio 2017; sin embargo, a la fecha de realización de este informe hay información que no está disponible para dicho corte de información. En estos casos, se toma en consideración el último dato disponible.

1. Balance y perspectivas

Según cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI¹), se proyecta que el crecimiento del producto mundial sea de 3,5% para el 2017 y de 3,6% en 2018. Las tasas proyectadas para el 2017-2018 superan el 3,2% estimado para el 2016; no obstante, son inferiores a los promedios anteriores a la crisis, en particular en la mayoría de las economías avanzadas y en las economías emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas.

El fortalecimiento de la actividad y las expectativas de robustecimiento de la demanda mundial, sumados a las restricciones que se ha acordado aplicar a la oferta de petróleo, han colaborado para que los precios de las materias primas dejen atrás los mínimos registrados a inicios del 2016. Dichas variaciones han brindado cierto alivio a los exportadores de materias primas, ha empujado al alza el nivel general de inflación mundial y ha aliviado las presiones deflacionarias.

Específicamente, en las economías avanzadas el repunte responderá ante todo al aumento proyectado del crecimiento en Estados Unidos ya que se presume que se pondrá en marcha una distensión de la política fiscal y un aumento de la confianza, especialmente tras las elecciones de noviembre 2016, que de continuar reforzará el crecimiento.

Por su parte, la actividad de las economías de mercados emergentes y en desarrollo experimentará un repunte ya que las condiciones imperantes en los exportadores de materias primas, sujetos a tensiones macroeconómicas, mejorarán poco a poco debido a la recuperación parcial de los precios de las materias primas.

En América Latina se espera que la actividad económica se recupere poco a poco en 2017-2018 a medida que países como Argentina y Brasil se recuperen de la recesión.

Según datos del Banco Central de Costa Rica (BCCR), el crecimiento económico del país, medido mediante el PIB real se estima sea de 3,8% en el 2017 y de 4,1% en 2018. Las proyecciones para el 2017-2018, estarán determinadas por la expansión del gasto interno debido al mayor ingreso disponible y al impacto de los términos de intercambio y, en menor medida, por la vía de la demanda externa principalmente en el 2017.

La persistente situación fiscal que presenta el país ha llevado a nuevas rebajas de la calificación soberana, lo que amenaza con encarecer el costo del fondeo tanto a nivel externo como interno, y por tanto, afectar la estabilidad macroeconómica del país.

Cabe destacar, que actualmente el país se encuentra en un período pre electoral para elegir en febrero próximo a quién será el nuevo Presidente de la República. Lo anterior se ha venido desarrollando en un ambiente donde la desconfianza del electorado nacional ante la clase política es cada vez más evidente. Asimismo, habrá que esperar que rumbo tomarán las políticas del nuevo gabinete al mando.

2. Situación Internacional

La actividad económica mundial está repuntando y, por su parte, la inversión, la manufactura y el comercio internacional están experimentando una recuperación cíclica. Dado lo

¹Fondo Monetario Internacional: Perspectivas de la economía mundial: La recuperación se está afianzando. Julio 2017.

anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en abril del 2017 se prevé que el producto mundial aumentará 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018. La actividad económica de las economías avanzadas y de las economías emergentes y en desarrollo se acelerará en el 2017, de acuerdo con los pronósticos, para alcanzar 2% y 4,6% respectivamente.

Las revisiones de los pronósticos de crecimiento de la economía mundial están relacionadas principalmente a las implicaciones macroeconómicas de los supuestos en torno a las políticas de Estados Unidos y China, las dos economías más grandes del mundo.

Aun cuando se espera una recuperación de la actividad económica mundial durante el 2017, existen obstáculos estructurales que continúan restándole impulso a la recuperación y los riesgos siguen inclinándose a la baja, especialmente a mediano plazo.

Dada la persistencia de los problemas estructurales, tales como el bajo crecimiento de la productividad y la elevada desigualdad del ingreso, en las economías avanzadas se están agudizando las presiones a favor de la adopción de políticas aislacionistas. Lo anterior pone en duda la integración económica mundial y un orden económico mundial caracterizado por la cooperación que ha beneficiado a la economía mundial, especialmente a las economías de mercado emergentes y en desarrollo.

Las perspectivas mundiales están determinadas por los siguientes factores, a saber:

- En el caso de Estados Unidos, el pronóstico de crecimiento fue revisado a la baja de 2,3% a 2,1% en 2017 y de 2,5% a 2,1% en 2018. El cambio en las perspectivas para el 2017 es reflejo de la debilidad del crecimiento durante el primer trimestre del año; por su parte, las revisiones a la baja para el 2018 responden al supuesto de que la política fiscal no será tan expansiva como se había pensado.
- Por el contrario, se revisaron al alza las proyecciones de crecimiento de varios países de la zona euro en el 2017; en el caso específico de Alemania, España, Francia e Italia el crecimiento en el primer trimestre de 2017 superó las expectativas en términos generales.
- En Canadá, el comportamiento dinámico de la demanda interna empujó el crecimiento del primer trimestre a 3,7% y los indicadores apuntan a una actividad fuerte en el segundo semestre.
- En las economías emergentes y en desarrollo se pronostica un repunte sostenido de la actividad; el

crecimiento aumentaría de 4,3% en 2016 a 4,6% en 2017 y 4,8% en 2018.

- En el caso específico de China, se prevé que el crecimiento se mantenga en 6,7% en 2017, mismo nivel que el 2016 y que en el 2018 experimente un ligero retroceso a 6,4%. Las proyecciones para China están respaldadas por una actividad más fuerte de lo esperado durante el primer trimestre del 2017.
- Para las economías emergentes y en desarrollo de Europa se prevé un repunte del crecimiento en 2017, principalmente gracias a la mejora del pronóstico de Turquía, cuyas exportaciones se recuperaron con fuerza en el último trimestre de 2016 y el primero del 2017; a su vez, se prevé que la demanda externa se afiance, con mejores perspectivas para los socios comerciales de la zona del euro.
- En América Latina se espera que la actividad económica se recupere poco a poco en 2017-2018 a medida que países como Argentina y Brasil se recuperen de la recesión. El crecimiento de Brasil se pronostica más elevado para el 2017, en comparación con previsiones anteriores, dado el comportamiento de su actividad en el primer trimestre del año; no obstante, la persistente debilidad de la demanda interna y la incertidumbre en torno a la situación política y a la política económica se verán reflejadas en una recuperación más moderada.
- El pronóstico de crecimiento para México en 2017 aumentó de 1,7% a 1,9% impulsado por la fortaleza de la actividad en el primer trimestre 2017. Por su parte, las previsiones para el resto de la región son principalmente a la baja, incluido un nuevo deterioro de las condiciones en Venezuela.
- En la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán, el crecimiento se desaceleraría considerablemente en 2017, principalmente por efecto del enfriamiento de la actividad de los exportadores de petróleo, y luego repuntaría en 2018.

Aunque las tasas proyectadas de crecimiento mundial para el 2017-2018 superan el 3,2% estimado para el 2016, son inferiores a los promedios anteriores a la crisis, en particular en la mayoría de las economías avanzadas y en las economías emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas.

3. Actividad Económica

El producto interno bruto (PIB) se estima presentó, durante el primer trimestre 2017, un crecimiento interanual real de 3,8%²; cifra menor a la tasa de crecimiento del mismo período del año anterior (4,6%). El menor crecimiento de la actividad económica en el 2017 responde a la desaceleración tanto de la demanda interna como de la externa.

²Cifras preliminares Revisión Programa Macroeconómico 2017-2018.

OFICINAS REGIONALES

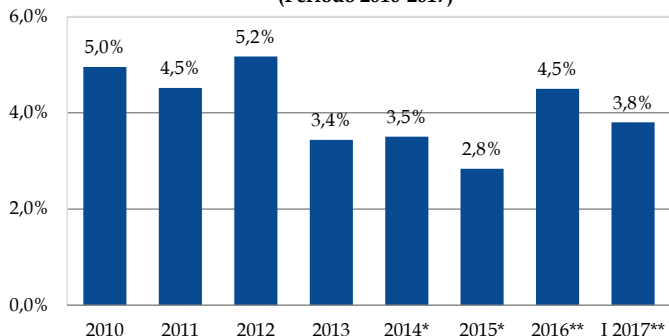
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

La desaceleración de la demanda interna es producto del menor incremento en el ingreso disponible bruto real sobre el gasto de consumo final de los hogares.

**Tasa variación real PIB
(Período 2010-2017)**



*Cifras preliminares

** Cifras proyectadas en el Programa Macroeconómico 2016-2017

Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Por industrias, todas las actividades registraron tasas positivas en el primer semestre. Con excepción del repunte en construcción, el agro y la manufactura, el resto de actividades productivas desaceleró su ritmo de crecimiento. Como ha sido característico de los últimos años, la industria de servicios fue la de mayor aporte al crecimiento económico, aunque la manufactura también destacó.

Detallando; los servicios profesionales, científicos, técnicos, administrativos y de apoyo a empresas aumentaron en 8%, concentrados en consultoría en gestión financiera, recursos humanos y comercialización. La intermediación financiera y seguros creció 6,7% (15,1% en 2016) en respuesta al menor dinamismo en la colocación de crédito y captación de depósitos y los menores ingresos por comisiones financieras (tarjeta de crédito y cambio de moneda).

En cuanto al comercio y reparación de vehículos, el crecimiento fue de 3,3%; donde el mayor aporte al crecimiento provino de la venta de automóviles, alimentos y productos textiles. La manufactura creció en 4,7% (4,2% en 2016), destacando el desempeño de las empresas adscritas a regímenes especiales de comercio. Por su parte, la producción de empresas del régimen definitivo fue menos dinámica.

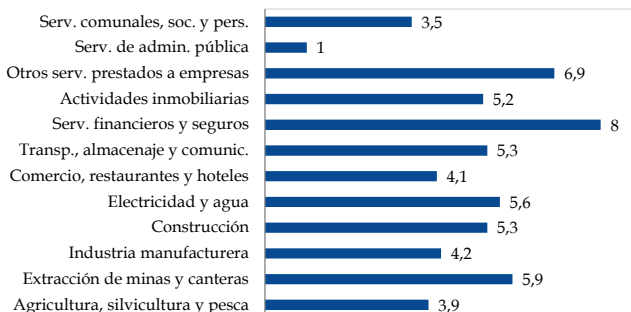
La actividad agropecuaria aumentó 3,5% (1,8% en 2016) impulsada por los productos exportables (banano y piña), debido a condiciones climatológicas favorables y al mejor control de plagas y enfermedades. Por su parte, la construcción creció en 2,7% (-8,1% en 2016) recuperándose con respecto a períodos anteriores, impulsado principalmente por las actividades con destino privado, proyectos industriales, residenciales y comerciales.

Según proyecciones del BCCR en la Revisión al Programa Macroeconómico 2017-2018, se espera que el crecimiento del

PIB en el 2017-2018 esté liderado por los servicios de las actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo, así como también por los servicios financieros y seguros y salud y educación.

El impulso en 2017 se sustentaría en la producción de empresas adscritas a regímenes especiales que producen para el mercado externo y, en menor medida, por la producción de las empresas del régimen definitivo. Para el 2018 se espera mayor dinamismo de las empresas adscritas al régimen definitivo, en línea con la recuperación de la demanda interna.

Crecimiento del PIB por industria 2017*

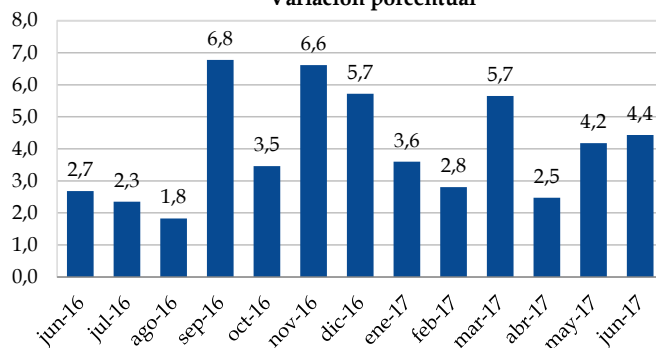


* Cifras proyectadas utilizadas en el Programa Macroeconómico 2016-2017

Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Congruente con el comportamiento observado anteriormente, la tasa de variación interanual del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), presentó tasas de variación interanual de 4,4% a junio 2017. La mayoría de las actividades presentaron un mayor dinamismo, destacando por su aporte las industrias de servicios (74,5% de la variación interanual), seguido de la manufactura (16%).

**Evolución del indicador IMAE
Variación porcentual**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

4. Comercio Exterior

Al cierre de junio 2017, las exportaciones sumaron un total de \$5.395,70 millones, lo cual significó un aumento de 7% con respecto al monto registrado en el mismo período del año anterior. Las importaciones fueron de \$7.811,08 millones,

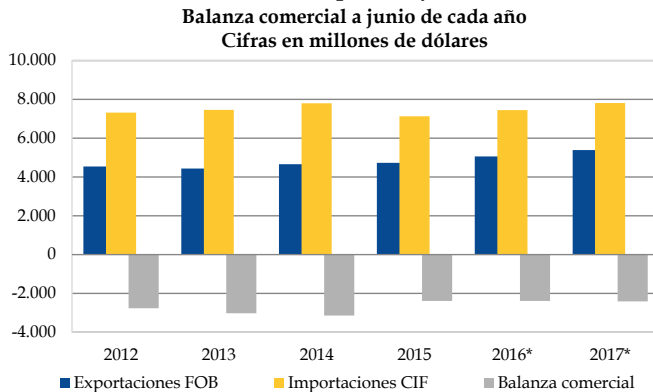
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

registrando una variación interanual de 5%. Debido a que históricamente, las importaciones son mayores que las exportaciones, el país obtiene una balanza comercial negativa, la cual aumenta en 1% con respecto a junio 2016.



* Cifras preliminares
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Las exportaciones de bienes han mostrado una recuperación y un aumento en su dinámica de crecimiento. Según datos de Procomer³, las exportaciones pasaron de registrar una disminución de \$119 millones (-2,6%) al primer semestre de 2013 a registrar cambios positivos y cada vez mayores entre 2014 y 2017. Este último semestre se registró un aumento de \$380 millones (+7,5%). La expectativa es que este comportamiento favorable se mantenga para todo 2017.

Las exportaciones de zona franca sumaron un total de \$2.555 millones en los primeros seis meses de 2017, cifra que fue 11,8% mayor a la que se registró en 2016 y abarcó el 47% del total exportado.

Las exportaciones del régimen definitivo vuelven a mostrar un cambio positivo, e incluso mayor al mostrado en el primer trimestre, el acumulado de ventas en los primeros seis meses de 2017 alcanzó \$2.812 millones, equivalentes a un aumento de 3,5% (y representan un 52% del total), algunos productos que impulsaron ese comportamiento fueron: banano, piña, llantas, azúcar, envases de vidrio, maderas, entre otros. Mientras que las ventas de perfeccionamiento activo se incrementaron en 24,2%, para sumar un total de \$77 millones (representó el 1% restante).

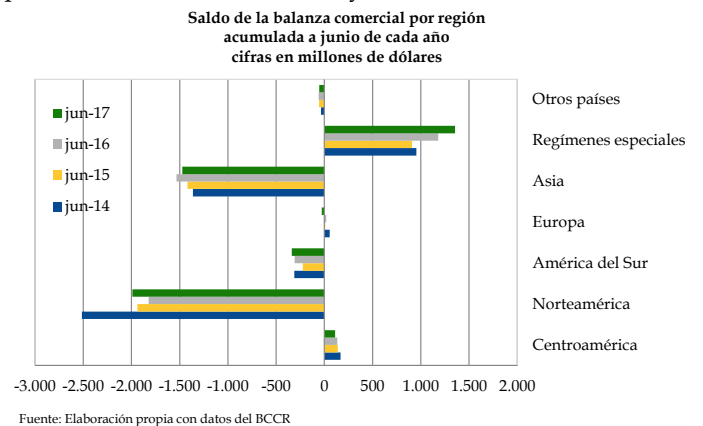
En relación a las importaciones, el crecimiento en dicha partida estuvo asociada al incremento en el valor de la factura petrolera y mayores compras externas de bienes de consumo (productos farmacéuticos, teléfonos celulares y productos alimenticios).

En particular, la factura petrolera ascendió a \$591,1 millones, monto superior en 39,5% respecto al registrado en igual lapso del año previo, como resultado del crecimiento de 29,2% en la cotización unitaria de los hidrocarburos.

Al analizar las exportaciones en función de los mercados de destino, se encuentra que las principales son América del Norte, Asia, Unión Europea y América Central. América del Norte se mantuvo durante el semestre en análisis como la principal región de destino de exportaciones abarcando el 37% del total.

Las exportaciones acumuladas al primer semestre 2017 por mercado de destino registraron comportamientos positivos: América del Norte (+\$177 millones o +8,0%); Asia (+\$136 millones o +92,6%); la Unión Europea (\$75 millones o +6,8%); el Caribe (+\$12 millones o +5,3%); América Central (+\$7 millones o +0,6%); el resto de Europa (+\$3 millones o +5,9%); y Medio Oriente (+\$3 millones o +24,1%). Únicamente América del Sur, mostró registró un cambio negativo (-\$31 millones o -22,9%).

El siguiente gráfico muestra la balanza comercial por región, en donde se destaca que las relaciones comerciales son positivas en las Zonas Francas y en Centroamérica.



5. Inversión Extranjera Directa

La Inversión Extranjera Directa ha sido uno de los factores que ha impulsado el crecimiento económico del Costa Rica. Existen diversos efectos positivos de la IED sobre la economía como son: formación de capital, creación de empleos, competitividad empresarial, capacitación técnica, transferencia de tecnología. Asimismo, en Costa Rica la IED ha sido un factor importante para financiar los desequilibrios de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

³ Procomer: "Análisis trimestral sobre la evolución de las exportaciones de bienes y servicios de Costa Rica". Julio 2017

OFICINAS REGIONALES

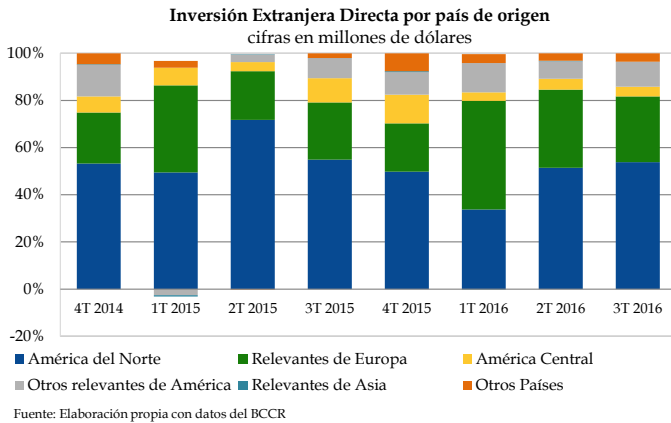
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

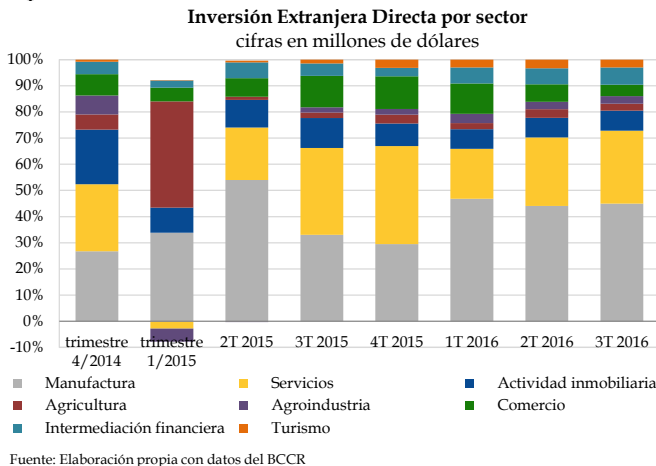
El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

La evolución de la IED en Costa Rica ha presentado variaciones importantes relacionadas con ingreso de capitales canalizados hacia inversiones en proyectos puntuales. Al cierre de junio 2017, según cifras preliminares del BCCR se contabiliza un total de \$1.577 millones por concepto de inversión extranjera directa.

Por país de origen, la IED está relativamente concentrada, pues la inversión que se origina en América del Norte, ha sido históricamente la más importante; seguido por las inversiones que provienen de Europa y Centroamérica.



Durante el 2016, el sector manufactura es el que ha captado históricamente la mayoría de las inversiones. Puntualmente en el primer trimestre del 2013 y el cuarto trimestre de ese mismo año, las inversiones se canalizaron hacia proyectos inmobiliarios, sin embargo durante el último año, el sector manufactura y el sector servicios captaron una porción importante de la IED.



Si bien es cierto, los datos de la Inversión Extranjera Directa siguen siendo buenos, pues éstos cubren un porcentaje importante del déficit de la cuenta corriente. Se aprecia que en los últimos años hay una fuerte tendencia al estancamiento, luego de muchos años de un alto crecimiento, lo cual pone en evidencia la necesidad de impulsar políticas

públicas que promuevan la competitividad del país, especialmente en las áreas de infraestructura, educación y tecnología.

6. Finanzas públicas

Al cierre de junio 2017, según cifras preliminares del BCCR, el Sector Público Global Reducido acumuló un déficit financiero de 2,0% del PIB, superior en 0,5 p.p. al registrado en el mismo período de 2016. Dicho resultado estuvo determinado, principalmente, por el deterioro en las finanzas del Gobierno Central y el menor superávit del resto del Sector Público no Financiero.

En particular, el déficit del Gobierno Central acumuló 2,4% del PIB (2,2% en junio 2016), desmejorando con respecto al registrado a junio 2016, lo que respondió al menor crecimiento en los ingresos tributarios y a la aceleración en el gasto total. El déficit primario (excluye el servicio de intereses) fue de 0,9% del PIB, igual al de 12 meses atrás.

La expansión del gasto gubernamental respondió a la aceleración de las transferencias corrientes y de capital y al incremento en el pago de intereses, en especial de deuda interna.

En la evolución de los ingresos incidió la desaceleración en la recaudación del impuesto de ventas tanto internas como en aduanas, congruente con el menor crecimiento de la actividad económica. Ese efecto fue parcialmente compensado por la mayor recaudación por ingresos y utilidades y en el rubro otros ingresos tributarios.

El déficit financiero del Banco Central (metodología cuentas monetarias) acumuló 0,2% del PIB (0,3% a junio 2016). En el período, parte de la absorción monetaria fue realizada mediante la venta de reservas.

Por otro lado, el saldo de la deuda del Sector Público Global ascendió a €20,6 billones en junio 2017, equivalente a 62,1% del PIB. En el semestre esa razón aumentó 1,8 p.p. con respecto a lo observado un año antes. En particular, la razón de deuda del Gobierno Central a PIB se ubicó en 45,4% (42,2% a junio 2016).

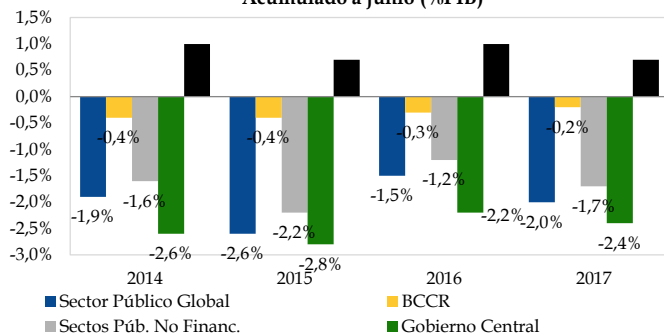
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

**Resultado financiero del SPG
Acumulado a junio (%PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Programa Macroeconómico 2016-2017. BCCR

El comportamiento de la carga de deuda del Gobierno pone de manifiesto la vulnerabilidad de la situación financiera para los próximos años, ya que en ausencia de una reforma fiscal estructural, la razón de deuda a producto mantendrá la tendencia creciente no sostenible en el mediano y largo plazo.

El pasado mes de agosto, el Presidente Solís anunció que el gobierno enfrenta dificultades de liquidez para pagar sus obligaciones y garantizar la operación de servicios esenciales, por lo que su administración llevará a cabo medidas de austeridad para hacer frente al problema.

Entre las medidas planteadas por el gobierno están: priorizar los pagos del Estado, no hacer nuevas modificaciones presupuestarias mediante decreto que impliquen más gasto; además de un presupuesto para el año 2018 con crecimiento cero en todos aquellos rubros que no tengan obligación legal para aumentar. Asimismo, se convoca el proyecto de ley que transforma el Impuesto de Ventas en el Impuesto al Valor Agregado, así como el que reforma el Impuesto sobre la Renta. También se busca promover más alternativas de financiamiento entre inversionistas extranjeros que quieran comprar títulos en el país, mediante la derogatoria de la Ley para Desincentivar el Ingreso de Capitales y la autorización para colocar deuda externamente (eurobonos).

7. Moneda y finanzas

Los agregados monetarios y el crédito, en sus distintas coberturas, han mostrado tasas de crecimiento cuya tendencia guarda coherencia con la evolución de la actividad económica, la meta de inflación y el incremento gradual en el nivel de profundización financiera. Esta condición también se observó en el primer semestre del 2017, por lo que por la vía monetaria no están propiciando presiones inflacionarias en exceso a la meta del Banco Central.

No obstante, la composición de los agregados monetarios y del crédito al sector privado por moneda fue diferente a lo previsto, denotando una preferencia por instrumentos de

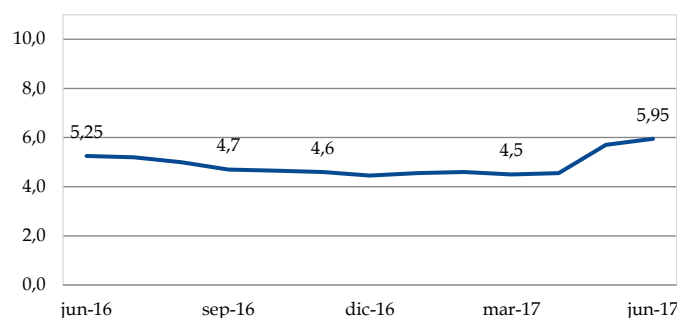
ahorro en moneda extranjera y por la constitución de créditos en moneda nacional.

Específicamente, el crédito al sector privado creció 9,2% interanual (12,2% en jun-16). Asimismo, continuó la desdolarización de la cartera crediticia, en función que la tasa de crecimiento del crédito en moneda nacional fue 14,8% (con participación relativa de 59,4%), mientras en moneda extranjera fue 2,0%.

A partir del mes de abril 2017 la Junta Directiva del BCCR incrementó su Tasa de política monetaria (TPM), para ubicarla en 4,50%. Lo anterior implicó un ajuste acumulado de 275 p.b. El principal objetivo de la medida fue restituir el premio por ahorrar en colones, toda vez que la presión al alza en el tipo de cambio incrementó la expectativa de variación cambiaria, generando un incentivo adicional para la preferencia por instrumentos financieros en moneda extranjera.

La transmisión de los ajustes de la TPM al resto de tasas del sistema financiero se ha dado de manera diferenciada, según intermediarios e instrumentos. La transmisión fue mayor en instrumentos de muy corto plazo (particularmente en el Mercado integrado de liquidez) con respecto a otras tasas de interés del sistema financiero, por ejemplo, la Tasa básica pasiva aumentó 150 p.b. (de 4,45% a 5,95%) entre el 5 de abril y el 30 de julio 2017 y la tasa promedio activa (efectiva) aumentó 128 p.b. en el segundo trimestre del año.

**Tasa Básica Pasiva
A fin de cada mes**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

En cuanto al mercado cambiario, durante el primer semestre 2017 se dieron presiones a la depreciación del colón dada la mayor demanda de divisas. El crecimiento en la demanda de divisas tuvo origen principalmente por transacciones financieras, asociadas en especial a la dolarización del ahorro financiero y al pago de deuda externa por parte del sector privado; efecto que fue reforzado por el proceso de colonización del crédito del sistema financiero al sector privado

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Dado lo anterior, el Banco Central intervino con el fin de recuperar el comportamiento ordenado del mercado cambiario, resultando en la reducción de sus activos de reserva. Específicamente, entre el 18 de abril y 24 de mayo 2017 el tipo de cambio de Monex aumentó ₡34,3 y registró una tasa interanual de 10,2%, no consecuente con la trayectoria que dictaban las variables macroeconómicas que determinan el tipo de cambio. Este comportamiento llevó a la aplicación de medidas como la modalidad de intervención cambiaria entre días, para lo cual el Banco Central dispuso de hasta \$1.000 millones de sus reservas internacionales. Con el solo anuncio de esta medida, el mercado cambiario inició la corrección de este sobre ajuste.

Adicionalmente, el BCCR adoptó otras medidas con el fin de mejorar la formación del tipo de cambio; entre ellas, el cambio en la metodología de cálculo del tipo de cambio de referencia para la compra y venta del dólar estadounidense. Así también, se restableció la captación de fondos públicos mediante Central Directo con el fin de agilizar el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Además, el BCCR anunció la entrada en funcionamiento del servicio de subasta de dólares denominado "Monex-Subasta". No obstante, en fechas posteriores la Junta Directiva suspendió el inicio de este servicio, dados los movimientos recientes en el mercado cambiario, particularmente, en los meses de mayo a julio y considerando que la entrada en funcionamiento de este mecanismo de negociación podría agravar la incertidumbre en el mercado cambiario.

En la primera mitad del año (hasta el 27 de julio), la moneda nacional acumuló una depreciación de 3,0%. Este resultado fue consecuente con un resultado neto negativo en "ventanillas" de \$450 millones y requirió de la intervención del Banco Central en el mercado cambiario por estabilización.

8. Inflación y ocupación

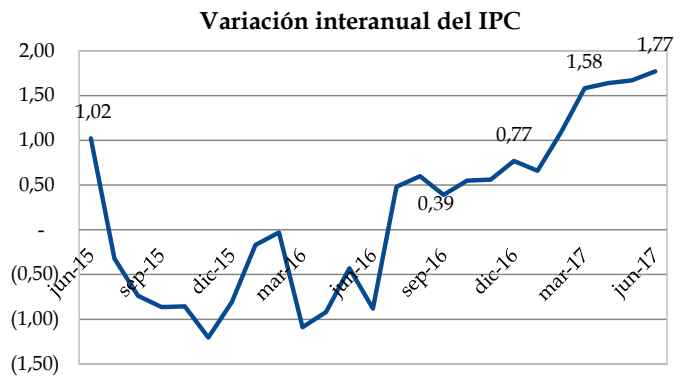
La inflación general, medida con la variación interanual del Índice de precios al consumidor (IPC) durante el primer semestre de 2017 fue baja (1,8% en junio), aunque con tendencia hacia el rango meta. Dicho resultado es congruente con lo previsto en el Programa Macroeconómico 2017-2018, que señaló el retorno gradual de la inflación al rango objetivo del Banco Central (3% ± 1 p.p.) en el 2017.

En lo que respecta a la inflación subyacente, indicador que busca identificar las tendencias inflacionarias de mediano plazo y sobre las cuales la política monetaria puede actuar, también presenta desde el segundo semestre de 2016 una trayectoria creciente, alcanzando en junio una variación interanual de 1,8%.

En cuanto a las expectativas de inflación, su valor medio en junio fue 3,7% (igual al registrado en los dos meses previos), por lo que por 27 meses consecutivos estuvieron dentro del rango meta, lo que denota la mejora en la credibilidad del Banco Central sobre su compromiso con el control de la inflación.

Según componentes de la canasta del IPC, el resultado del período es un incremento en los precios (regulados y no regulados) tanto de bienes como de servicios. En el caso de los bienes regulados, su comportamiento estuvo marcado por los combustibles, consecuente con la recuperación de los precios internacionales del crudo en relación con los mínimos registrados en años previos.

La Junta Directiva del Banco Central mantiene para lo que resta de 2017 y para el 2018 la meta de inflación interanual en 3% con un rango de tolerancia de ± 1 p.p. Con lo anterior el Banco Central mantiene su compromiso con la estabilidad interna del colón.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Con respecto al mercado laboral, al segundo trimestre del año la tasa neta de participación (59,4%) bajó con respecto al semestre anterior, ante la reducción de la población económicamente activa (PEA), tanto ocupada como desocupada.

Por su parte, en términos interanuales, la PEA aumentó como resultado de la disminución de personas desempleadas y del incremento en personas ocupadas. El aumento en la oferta de trabajo y la mayor absorción de laboral en el mercado, explicó la disminución en la tasa de desempleo de 9,4% en el segundo trimestre del 2016 a 8,5% al cierre de junio 2017.

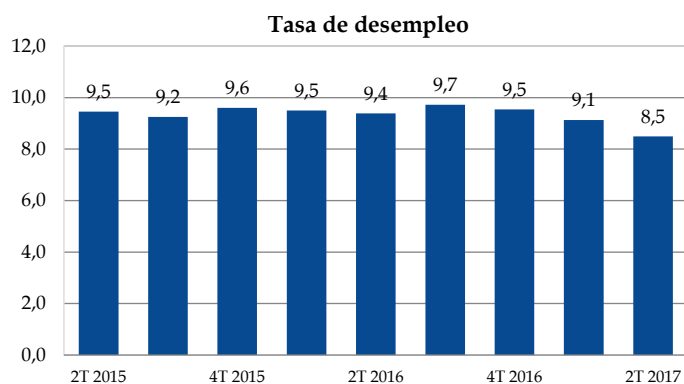
Por rama de actividad económica el mayor aumento se dio en servicios de enseñanza, salud, transporte y almacenamiento, información y comunicaciones; parcialmente compensada por la disminución en la ocupación de otros servicios como hogares como empleadores, alojamiento y servicios de comida.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

9. Calificación de Riesgo Soberano

A continuación se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Costa Rica por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas en febrero 2017.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera				
Calificadora	Anterior		Actual	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Moody's	Ba1	Estable	Ba2	Negativa
Standard & Poors	BB-	Negativa	BB-	Negativa

Tal como se detalla en el cuadro anterior, Standard & Poors confirma la calificación en BB- y mantiene la perspectiva en Negativa, por su parte, Moody's, en su última revisión, reduce la calificación de Ba1 a Ba2 y mantiene la perspectiva en Negativa.

La baja en las calificaciones y perspectivas continúan reflejando la situación del alto déficit fiscal y especialmente la incapacidad de aplicar acciones correctivas en el corto y mediano plazo.

Entre los factores positivos que destacan las agencias están los siguientes:

- El Gobierno de Costa Rica cuenta con un sistema político estable.
- Desarrollo social relativamente alto.
- Las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo son favorables.
- Crecimiento sostenido de IED y exportaciones no tradicionales, así como la oferta de mano de obra calificada.
- La diversificación de la economía de Costa Rica la hace más resistente que la de sus pares en la región. El cambio gradual en su perfil económico ha sostenido el

crecimiento y contribuido a la estabilidad macroeconómica del país.

Por su parte, los factores negativos que destacan las agencias y explican el por qué se le ha reducido la calificación en el último año, están los siguientes:

- El continuo debilitamiento del perfil fiscal de Costa Rica, que se refleja en la creciente carga de la deuda pública y en el persistente déficit fiscal, el cual fue del 5,2% del PIB en 2016.
- La rigidez del gasto público que ha empeorado desde 2008, debidos a los aumentos en la planilla del sector público y a las transferencias sociales.
- La falta de consenso político para implementar medidas para reducir el déficit fiscal, asimismo las consecuencias macroeconómicas adversas del deterioro fiscal podrían aumentar la susceptibilidad de la economía nacional ante shocks externos.
- Aunado a lo anterior, el ingreso de recursos frescos a las arcas del estado es muy limitado y asociado a un crecimiento económico a tasas bajas.
- Erosión fiscal en los últimos años, con mayores déficits presupuestarios y una carga de deuda pública en aumento.
- Las mayores tasas de interés internacionales podrían dar por resultado una mayor vulnerabilidad de la balanza de pagos.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

10. Bibliografía

Banco Central de Costa Rica. (2017). Informe mensual de coyuntura económica. Julio 2017. San José: BCCR.

Banco Central de Costa Rica. (2017). Revisión Programa macroeconómico 2017-2018. San José: BCCR.

Banco Central de Costa Rica. (Julio 2017). Comentario sobre la economía nacional. No 07-2017. San José: BCCR.

Fondo Monetario Internacional. (Julio 2017). Perspectivas de la economía mundial: La recuperación se está afianzando.

PROCOMER. (Julio 2017). Análisis trimestral sobre la evolución de las exportaciones de bienes y servicios de Costa Rica. San José: Ministerio de Comercio Exterior.

Fondo Monetario Internacional. (Abril 2017). Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial.

Standard & Poor's Global Ratings. (Febrero 2017). Comunicado de Prensa "S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas de 'BB-' de Costa Rica; la perspectiva se mantiene negativa".

Moody's. (Febrero 2017). Comunicado de Prensa "Rating Action: Moody's downgrades Costa Rica's government bond rating to Ba2, continued negative Outlook".

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito