



Informe Macroeconómico de Costa Rica

Diciembre 2017

Fecha de elaboración: Marzo 2018

Elaborado por:

Nancy Rodríguez Bejarano

Analista Financiero

nrodriguez@scrieggo.com

Contenido

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

La mayoría de la información está a diciembre 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 estima que el crecimiento del producto mundial en 2017 fue de 3,7%. Por su parte, se proyecta que el crecimiento mundial para 2018 y 2019 será de 3,9%, en respuesta al impulso que ha tenido la actividad económica mundial y el impacto que se prevé tengan los cambios de la política tributaria en Estados Unidos recientemente aprobados.

Según el Banco Mundial, se estima que 2018 será el primer año, desde la crisis financiera, en el que la economía mundial funcionará cerca de su plena capacidad. Consideran necesario que los responsables de diseñar políticas económicas y sociales miren más allá de los instrumentos monetarios y fiscales que se utilizan para estimular el crecimiento en el corto plazo y analicen la implementación de iniciativas que permitan impulsarlo en el largo plazo.

El panorama aún presenta riesgos adversos. El endurecimiento abrupto de las condiciones internacionales de financiamiento podría truncar la expansión. Asimismo, el incremento de las restricciones al comercio y la intensificación de las tensiones geopolíticas podrían reducir la confianza y perjudicar la actividad económica.

¹ Fondo Monetario Internacional: Perspectivas de la economía mundial: Actualización de las proyecciones centrales. Enero 2018

Específicamente, en América Latina y el Caribe se espera un crecimiento de 2% en 2018. Según los pronósticos, el crecimiento cobrará impulso a medida que la inversión y el consumo privado se consoliden, en particular en las economías exportadoras de productos básicos.

En el caso de Costa Rica, según datos del Banco Central (BCCR), el crecimiento económico del país, medido mediante el PIB real se estima sea de 3,6% en 2018 y 3,9% en el 2019. El crecimiento en ambos años se espera esté sustentado en el aumento en el ingreso disponible lo que impulsaría el gasto interno y la relativa estabilidad de los términos de intercambio.

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 electoral para elegir en segunda ronda 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 y donde las decisiones de los electores se han visto afectadas por cuestiones más de índole moral que de la propia estabilidad económica y social del país.

La segunda ronda será el 1ero de abril y la presidencia la disputan Fabricio Alvarado del Partido Restauración Nacional (PRN) y Carlos Alvarado del partido oficialista Partido Acción Ciudadana (PAC).

Como resultado de la primera ronda efectuada el 4 de febrero 2018, se eligió una Asamblea Legislativa compuesta por siete fracciones lo que podría dificultar la toma de decisiones en el plenario.

Lo anterior, aunado a la incertidumbre que conlleva el cambio de gobierno y el rumbo que se tome principalmente en materia fiscal, ha hecho que las compañías calificadoras internacionales expresen que se podrían generar nuevas rebajas en la calificación de riesgo del país.

2. Situación Internacional

El repunte de la actividad económica mundial que inició a mediados del 2016 sigue cobrando impulso. Dado lo anterior, según estima el FMI, el producto mundial aumentó 3,7% en

2017, porcentaje 0,1p.p. mayor a la proyecciones que se realizaron durante el segundo semestre 2017. El repunte del crecimiento fue generalizado y más marcado en países de Europa y Asia. Sin embargo, el mejoramiento en países como Argentina, Brasil, Rusia y Nigeria, a medida que dichas economías superan la recesión, explica un tercio del aumento en la tasa de crecimiento interanual mundial en 2017.

Por su parte, la proyección del crecimiento mundial para 2018 y 2019 es de 3,9%, lo que refleja el impulso que ha tenido la actividad económica mundial y el impacto que se prevé tengan los cambios de la política tributaria en Estados Unidos recientemente aprobados.

Las revisiones de los pronósticos de crecimiento de la economía mundial, que lo estiman en 3,9%, son atribuibles en mayor medida a las economías avanzadas, cuyo crecimiento superaría 2% en 2018 y 2019. Dicho pronóstico refleja la expectativa de que las condiciones financieras mundiales favorables y el fuerte nivel de confianza ayuden a mantener la reciente aceleración de la demanda y la inversión.

Las condiciones para la inversión han mejorado en un contexto de baja inestabilidad financiera, menor debilidad del sector bancario, recuperación de algunos sectores de productos básicos y mejores perspectivas macroeconómicas mundiales.

Por su parte, el comercio mundial mostró un repunte en 2017, creciendo a un ritmo más acelerado que en el período post-crisis. Lo anterior fue explicado en mayor medida al crecimiento de la demanda de importaciones en Asia Oriental debido a que la demanda interna aumentó en la región. No obstante, el impulso que presentó el consumo podría verse mermado en los próximos años dados los ajustes recientes en algunas de las relaciones comerciales más importantes, como las decisiones del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de abandonar la Unión Europea y de los Estados Unidos de América de renegociar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte y de re-evaluar las disposiciones de sus demás acuerdos comerciales en vigor.

A pesar de que las perspectivas de crecimiento parecen estarse equilibrando a corto plazo y las debilidades derivadas de la crisis financiera mundial son menos visibles, la incertidumbre y riesgos asociados a tensiones geopolíticas pueden deteriorar las condiciones financieras mundiales.

La elevada incertidumbre política continúa afectando las perspectivas de las metas relativas al comercio mundial. Las crecientes tensiones geopolíticas podrían agudizar la tendencia

hacia políticas más unilaterales y aislacionistas. Muchas economías en desarrollo, en especial aquellas cuyos mercados de capitales son más abiertos, siguen siendo vulnerables al aumento repentino de la aversión al riesgo, el endurecimiento desordenado de las condiciones de liquidez a nivel mundial y la salida inesperada de capital.

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

- En el caso de Estados Unidos, el pronóstico de crecimiento es de 2,7% en 2018 y de 2,5% en 2019. Dichos porcentajes de crecimiento están respaldados por el vigor de la actividad económica presentada en 2017, además del aumento en las proyecciones de demanda externa y el impacto macroeconómico previsto de la reforma tributaria.
- En el caso de Europa y Asia Central, se espera que el crecimiento de la región se atenúe respecto del porcentaje estimado para 2017 y se ubique en 2,9% en 2018. La zona oriental de la región continuará recuperándose, impulsada por las economías exportadoras de productos básicos, pero con el contrapeso de la desaceleración gradual en la zona occidental, resultado de una actividad económica más moderada en la zona del euro.
- Los pronósticos de crecimiento para Asia oriental y el Pacífico disminuirían de un estimado del 6,4% en 2017 a 6,2% en 2018. Se considera que la desaceleración estructural de China contrarrestará el modesto repunte cíclico del resto de la región. El aumento en las tensiones geopolíticas, el incremento del proteccionismo en todo el mundo, el endurecimiento imprevistamente abrupto de las condiciones internacionales de financiamiento y una desaceleración más marcada de lo previsto en las principales economías, incluida China, constituyen riesgos adversos que amenazan las perspectivas de la región.
- En América Latina y el Caribe se espera un crecimiento de 2% en 2018. Según los pronósticos, el crecimiento cobrará impulso a medida que la inversión y el consumo privado se consoliden, en particular en las economías exportadoras de productos básicos. No obstante, la intensificación de la incertidumbre normativa, los desastres naturales, el incremento en el proteccionismo comercial de Estados Unidos o un mayor deterioro de las condiciones fiscales de los propios países podrían desviar el curso del crecimiento.

3. Actividad Económica

El Producto Interno Bruto (PIB) se estima presentó, durante el 2017, un crecimiento interanual real de 3,2%²; cifra inferior en

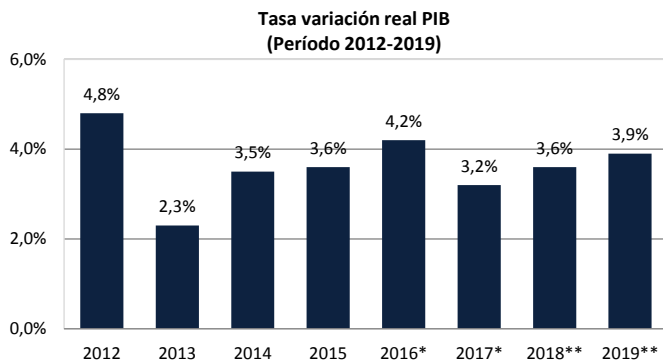
² Cifras preliminares Programa Macroeconómico 2018-2019.

1p.p. a la tasa registrada al mismo período del año anterior y en 0,6p.p. a la variación prevista en julio pasado para el 2017.

La desaceleración del crecimiento con respecto a 2016 y lo previsto, estuvo explicada, en gran medida, por la moderación de la demanda interna, especialmente por la contracción de la inversión privada, influida a su vez por el aumento en las tasas de interés y en las expectativas de variación cambiaria.

Asimismo, durante el segundo semestre 2017 algunas actividades económicas se vieron afectadas por fenómenos naturales, en específico exceso de lluvias y la tormenta tropical Nate, lo que provocó pérdida de algunas siembras y destrucción de infraestructura.

La moderación de la demanda interna asociada con el consumo final de los hogares es un resultado coherente con la moderación en el crecimiento del ingreso disponible real y en el financiamiento bancario para consumo. Además, se estima que también incidió el deterioro de los indicadores de confianza de los consumidores.



* Cifras preliminares

** Cifras proyectadas en el Programa Macroeconómico 2018-2019

Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Por industrias, todas las actividades registraron tasas positivas en el 2017, con excepción del sector construcción. 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, y de apoyo a empresas crecieron en 5,8% principalmente asociados a consultorías en gestión financiera, recursos humanos y comercialización. La intermediación financiera y seguros también creció en 5,8%, tasa que disminuye con respecto al 2016 dado el encarecimiento del crédito bancario y el efecto de regulaciones micro prudenciales sobre el otorgamiento de crédito en moneda extranjera.

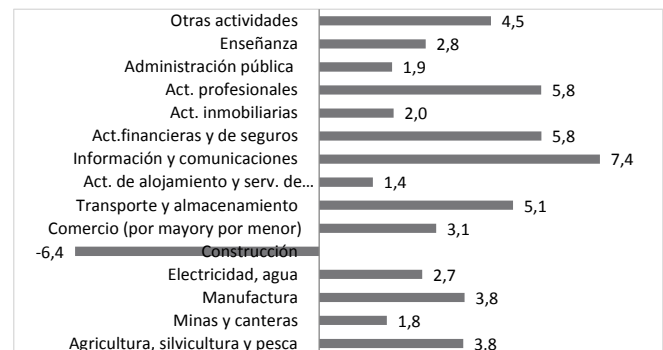
Por su parte, los servicios de información y comunicaciones crecieron en 7,4% ante la mayor demanda de telefonía celular

e internet y los servicios de enseñanza y salud lo hicieron en 2,8% como resultado de contratación de profesionales en ciencias médicas por parte de la CCSS y en el sector privado.

La manufactura creció en 3,8% sustentada en la producción de empresas adscritas a regímenes especiales de comercio. En cuanto a la actividad agropecuaria, su tasa de variación alcanzó un 3,8% explicada por el aporte de las ventas de productos destinados al mercado externo.

Por su parte, la desaceleración de la industria de la construcción fue de 6,4%, dada por la reducción de las actividades con destino privado, las cuales se redujeron en 10,8%. La contracción de la construcción durante el 2017 obedece al efecto de fenómenos naturales en el segundo semestre, así como a la disminución en las solicitudes de permisos constructivos y el encarecimiento del crédito bancario.

Crecimiento del PIB por industria 2017 *



* Cifras preliminares

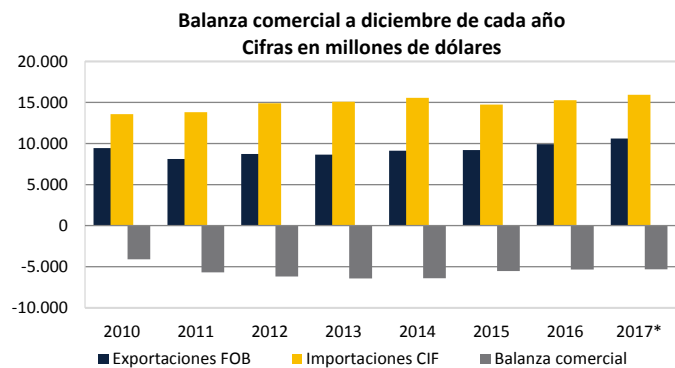
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Según proyecciones del BCCR en el Programa Macroeconómico 2018-2019, se espera que el crecimiento del PIB para el 2018 sea de 3,6% y para el 2019 sea de 3,9%. El crecimiento en ambos años se espera esté sustentado en el aumento en el ingreso disponible y en la relativa estabilidad de los términos de intercambio. Además, se espera que la demanda externa continúe contribuyendo al crecimiento, principalmente la proveniente de economías avanzadas.

Congruente con el comportamiento observado anteriormente, la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) presentó en diciembre 2017 variaciones interanual y media de 3,5% y 3,1%, respectivamente. La mayoría de actividades económicas presentaron tasas interanuales positivas, la manufactura y los servicios empresariales son los sectores de mayor aporte a la variación del indicador. La industria de la construcción, si bien se redujo en diciembre (1,2%), lo hizo a un ritmo menor que en los seis meses previos (-8,5%).

4. Comercio Exterior

Al cierre de diciembre 2017, las exportaciones sumaron un total de \$10.607,40 millones, aumentando en 7% con respecto al monto registrado en el mismo período del año anterior. Las importaciones fueron de \$15.927,20 millones, registrando una variación interanual de 4%. Debido a que históricamente, las importaciones son mayores que las exportaciones, el país obtiene una balanza comercial negativa, la cual se reduce en 1% con respecto a diciembre 2016.



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 \$97 millones (-1%) en el 2013 a registrar cambios positivos y cada vez mayores entre 2014 y 2017. En el 2017 el crecimiento se consolidó en un 7%, alcanzando el valor acumulado de exportación más alto del quinquenio.

El acumulado a diciembre de 2017 muestra un crecimiento en las ventas al exterior en todos los regímenes. Las exportaciones bajo régimen definitivo vuelven a mostrar un incremento, incluso mayor al mostrado en el primer semestre 2017. Algunos productos que impulsaron ese comportamiento fueron: piña, azúcar, llantas y banano, entre otros. Por su parte, las exportaciones de zona franca crecieron en 9,2% con respecto al monto registrado al cierre de 2016 y abarcó el 48,6% del total exportado. Por último, las ventas de perfeccionamiento activo se incrementaron en 18,0%.

Las cifras acumuladas a 2017 confirman elementos que se vienen presentando desde períodos anteriores, tales como la mayor diversidad en la oferta exportable y la presencia de sectores con mayor valor agregado, que han ido ganando importancia en los últimos años y han reducido la concentración de las exportaciones.

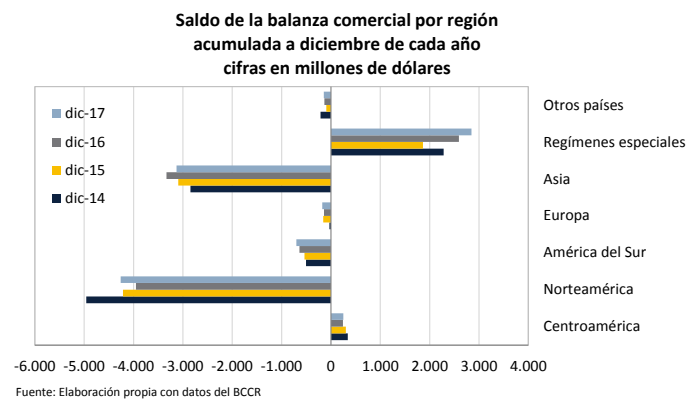
³ Procomer: "Análisis trimestral sobre la evolución de las exportaciones de bienes y servicios de Costa Rica". Enero 2018

En relación a las importaciones, el crecimiento en dicha partida estuvo asociada al incremento en el valor de la factura petrolera, la compra de mercancías generales, así como las adquisiciones de empresas de regímenes especiales.

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 44% del total.

Las exportaciones acumuladas al primer semestre 2017 por mercado de destino registraron comportamientos positivos: América del Norte (+\$1304 millones o +7,0%); Asia (+\$177 millones o +59%); la Unión Europea (\$151 millones o +7%); el Caribe (+\$12 millones o +5,3%); América Central (+\$101 millones o +4%); el resto de Europa (+\$3 millones o +2%); y Medio Oriente (+\$4 millones o +15%). Únicamente América del Sur, registró un cambio negativo (-\$20 millones o -8%).

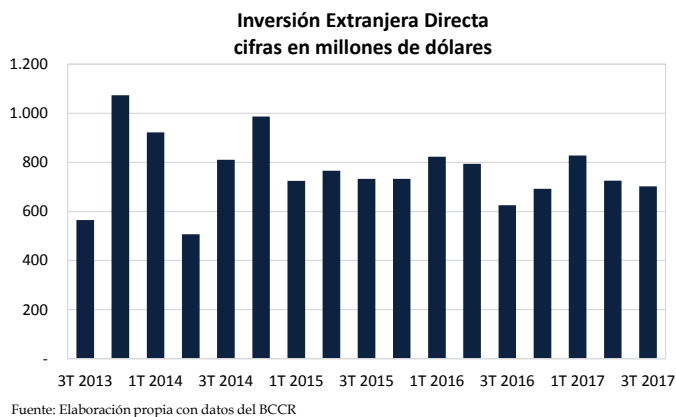
El siguiente gráfico muestra la balanza comercial por región, en donde se destaca que las relaciones comerciales son positivas en las Zonas Francas y en Centroamérica.



5. Inversión Extranjera Directa

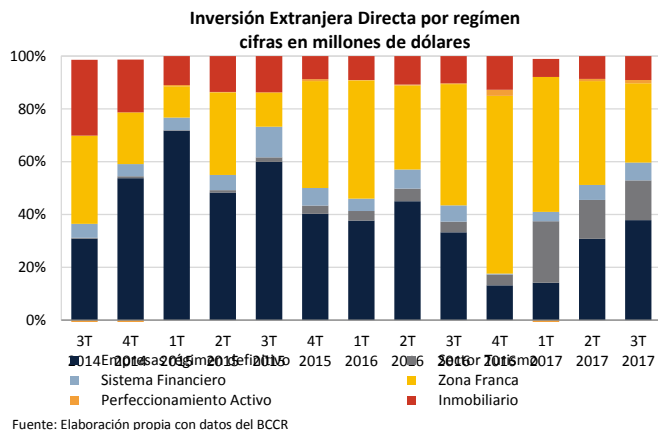
La Inversión Extranjera Directa ha sido uno de los factores que ha impulsado el crecimiento económico del Costa Rica. Existen diversos efectos positivos de la IED sobre la economía como son: formación de capital, creación de empleos, competitividad empresarial, capacitación técnica, transferencia de 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.

La evolución de la IED en Costa Rica ha presentado variaciones importantes relacionadas con ingreso de capitales canalizados hacia inversiones en proyectos puntuales. Según datos del BCCR, al cierre de setiembre 2017 se contabilizaba un total de \$2.225,4 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.

Por régimen, con datos a setiembre 2017 se puede observar que la IED se concentra en Empresas de Régimen Definitivo (38% de participación), seguido de Zona Franca (30%); siendo los anteriores los más representativos. Cabe destacar que en los últimos tres años ha aumentado la participación de la IED en Zona Franca y se ha dado una reducción en las Empresas de Régimen Definitivo.



Si bien es cierto, la Inversión Extranjera Directa continúa registrando cifras importantes, las cuales cubren una buena parte del déficit de cuenta corriente, se aprecia que en los últimos años hay una fuerte tendencia al estancamiento, luego de muchos años de un alto crecimiento. Lo anterior 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 del 2017, según cifras preliminares del BCCR, el Sector Público Global Reducido acumuló un déficit financiero de 5,6% del PIB, superior en 0,8 p.p. al registrado en el 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.

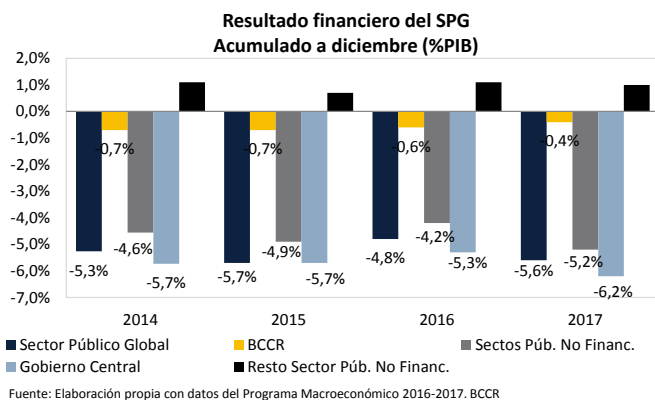
En particular, el déficit del Gobierno Central acumuló 6,2% del PIB (5,3% en diciembre 2016), desmejorando con respecto al registrado al 2016, lo que respondió al mayor crecimiento del gasto total (9,1%) respecto al de la recaudación tributaria (5,3%). El déficit primario (excluye el servicio de intereses) fue de 3,1% del PIB, mayor que el de 12 meses atrás.

La expansión del gasto gubernamental respondió en mayor medida a los rubros de gasto de capital y el pago de intereses (en especial de deuda interna) y en menor medida a las transferencias corrientes y las remuneraciones.

Los ingresos por su parte mostraron una desaceleración en el 2017, en especial por la reducción de ventas internas y aduanas lo que estuvo asociado al menor dinamismo de la actividad económica. Por el contrario, el rubro de otros ingresos tributarios creció a un mayor ritmo y también lo hizo su participación dentro de los ingresos totales.

El déficit financiero del Banco Central (metodología cuentas monetarias) en 2017 fue equivalente a un 0,42% del PIB, inferior en 0,16p.p. al del cierre del 2016. El resultado anterior combina el efecto de mayores ingresos por activos externos y menores gastos de mercado abierto y gestión de liquidez.

De la mano con un déficit financiero recurrente, el saldo de la deuda pública continuó su trayectoria creciente y para el 2017 representó 65,1% del PIB, registrando un incremento de 2,6p.p. con respecto al cierre del 2016. En particular, la razón de deuda del Gobierno Central a PIB se ubicó en 49,2% (45% a diciembre 2016).



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.

A finales de febrero de 2018, el plenario de la Asamblea Legislativa aprobó tramitar por vía rápida la reforma de impuestos propuesta por el gobierno en el proyecto de Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas. Se está a la expectativa de que el proyecto se apruebe en primer debate antes del 30 de abril 2018.

El proyecto de Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas pretende impactar el déficit fiscal en un porcentaje equivalente a 1,9% del Producto Interno Bruto (PIB). La iniciativa pretende convertir el impuesto sobre las ventas en el impuesto al valor agregado (IVA), para gravar con una tasa del 13% más bienes y servicios que en la actualidad están exentos. De igual forma, busca reformar el impuesto sobre la renta para gravar con un 15% las rentas de capital; lo anterior entre otras medidas que se plantean.

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. Dado lo anterior, por la vía monetaria no se han propiciado presiones inflacionarias en exceso a la meta del Banco Central.

No obstante, la composición por moneda de estos indicadores señala que el proceso de desdolarización financiera ha tendido a contenerse, lo que demanda el seguimiento cercano a estos indicadores con el fin de evitar que se gesten presiones al alza en las expectativas de variación cambiaria y, por esta vía, contaminen las expectativas de inflación.

La desdolarización influye en el diseño de la política monetaria y en su efectividad para controlar la inflación. Por su parte, cerca del 70% del crédito en moneda extranjera ha sido otorgado a deudores cuya principal fuente de ingresos en colones, por lo que la falta de correspondencia entre el crédito en una moneda y los ingresos en otra, introduce riesgos de crédito, cambiario y de liquidez ante modificaciones del tipo de cambio, lo que compromete la estabilidad financiera.

En el 2017, los agentes económicos mostraron mayor preferencia por instrumentos de ahorro en dólares y aceleraron la desdolarización del crédito. Lo anterior aumentó la demanda de divisas y contribuyó a generar presiones alcistas sobre el tipo de cambio y las expectativas de variación cambiaria.

Dado lo anterior, el BCCR adoptó medidas con el fin de restituir el premio por ahorrar en colones y mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Entre abril y noviembre 2017, la Junta Directiva del BCCR incrementó su Tasa de política monetaria (TPM), para ubicarla en 4,75%. Lo anterior implicó un ajuste acumulado de 300 p.b. El principal objetivo de la medida fue restituir el premio por ahorrar en colones.

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.

En el mercado cambiario, en el 2017 el colón acumuló una depreciación de 2,5% aunque su comportamiento fue diferenciado entre semestres. Durante el primer semestre se mantuvieron las presiones al alza observadas desde el 2016 y en la segunda mitad del año ese comportamiento reversó. Las condiciones del mercado cambiario en el segundo semestre 2017 fueron consecuentes con los patrones de regularidad temporal que le caracterizaron. El resultado neto del mercado privado fue superavitario en \$762 millones, lo que le permitió al BCCR atender el requerimiento neto del Sector Público no Bancario (SPNB) y restituir las divisas vendidas en el pasado a dichos entes.

El BCCR participó en el mercado cambiario de acuerdo con el comportamiento de los flujos de oferta y demanda. En el primer semestre lo hizo con ventas de divisas en procura de evitar movimientos abruptos en el tipo de cambio y en el segundo semestre con operaciones de compra que permitieron no solo atender el requerimiento del SPNB, sino también restituir reservas internacionales.

8. Inflación y Ocupación

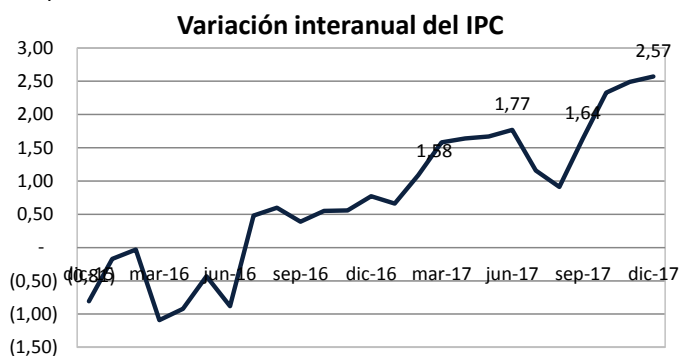
La inflación general, medida con la variación interanual del Índice de precios al consumidor (IPC) presentó niveles bajos durante el 2017 pero con una trayectoria hacia el rango meta.

En los primeros nueve meses del 2017 estuvo por debajo del rango meta ($3\% \pm 1p.p.$) y en diciembre 2017 alcanzó un valor de 2,6%. La evolución de los precios evidenció, por una parte, el impacto de la inflación internacional, sobre todo en el incremento del precio de algunas materias primas importadas.

La inflación subyacente, indicador que busca identificar las tendencias inflacionarias de mediano plazo y sobre las cuales la política monetaria puede actuar, también presentó un comportamiento al alza. Sin embargo, debe señalarse que a pesar del incremento en la inflación subyacente, por la vía monetaria no se han generado presiones por encima de la meta de inflación.

En cuanto a las expectativas de inflación, su valor medio en enero 2018 fue 3,7% por lo que por 34 meses consecutivos se ha ubicado dentro del rango meta.

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



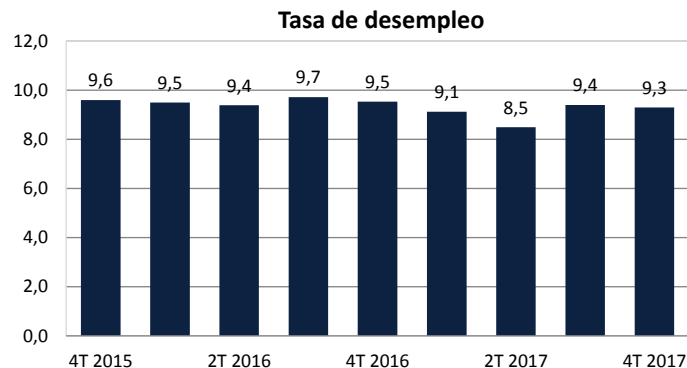
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Con respecto al mercado laboral, al segundo trimestre del año la tasa neta de participación (57,0%) bajó con respecto al semestre anterior, ante la reducción de la fuerza de trabajo y el aumento en la población total.

La tasa de desempleo se reduce en 0,24 p.p. al cierre del 2017, registrándose en 9,30%. La reducción en la tasa responde a la disminución que presentó la población desocupada al cierre del período en análisis. Lo anterior se dio a pesar de que la

población ocupada también se redujo, lo que se vio reflejado en la reducción de la fuerza de trabajo.

Por rama de actividad económica, aquellas que ocupan mayor cantidad de personas son, comercio, agricultura, ganadería, silvicultura y pesca y la industria manufacturera, manteniendo sus participaciones muy cercanas a lo registrado un año atrás.



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 2018.

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

Tal como se detalla en el cuadro anterior, Standard & Poor's confirma la calificación en BB- y mantiene la perspectiva en Negativa, por su parte, Moody's, 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 5,7% del PIB en 2017.
- 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.

Además del imperante déficit fiscal que aqueja al país, las calificadoras de riesgo han tomado en consideración la incertidumbre alrededor de las elecciones presidenciales.

En las elecciones nacionales del pasado 4 de febrero ninguno de los candidatos obtuvo el porcentaje necesario para ser elegido como Presidente de la República, por lo tanto, el 1ero de abril se llevará a cabo la segunda ronda. En segunda ronda, disputan la presidencia Fabricio Alvarado del Partido Restauración Nacional (PRN) y Carlos Alvarado del partido oficialista Partido Acción Ciudadana (PAC).

Cabe destacar, que como resultado de las elecciones del 4 de febrero 2018, se eligió una Asamblea Legislativa bastante fragmentada, compuesta por siete fracciones y donde ninguno de los dos partidos políticos en disputa de la presidencia obtuvo una mayoría en el Congreso. Lo anterior podría dificultar la toma de decisiones en el plenario.

Dado lo anterior, las calificadoras internacionales han expresado que la calificación de riesgo soberana podría bajar

nuevamente en el 2018 si la nueva administración en el poder no aborda rápidamente la situación fiscal del país.

Independientemente de quién sea el ganador, las calificadoras plantean retos importantes para asegurar la estabilidad económica del país, entre ellos, la situación fiscal y la aprobación de una reforma fiscal en el corto plazo, así como la continuidad de la política económica y la aceleración de la inversión en infraestructura pública, entre otros desafíos.

10. Bibliografía

Banco Central de Costa Rica. (2018). Programa macroeconómico 2017-2019. San José: BCCR.

Banco Central de Costa Rica. (Enero 2018). Comentario sobre la economía nacional. No 01-2018. San José: BCCR.

Banco Central de Costa Rica. (Febrero 2018). Comentario sobre la economía nacional. No 02-2018. San José: BCCR.

Comunicado de Prensa N° 2018/082/DEC (Enero 2018). La economía mundial crecerá 3,1 por ciento en 2018, pero el potencial de crecimiento futuro genera inquietud. Banco Mundial. Extraído el 08 de marzo 2018 de la página web: <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2018/01/09/global-economy-to-edge-up-to-3-1-percent-in-2018-but-future-potential-growth-a-concern>

Fondo Monetario Internacional. (Enero 2018). Perspectivas de la economía mundial: Actualización de las proyecciones centrales.

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

PROCOMER. (Enero 2018). Análisis trimestral sobre la evolución de las exportaciones de bienes y servicios de Costa Rica. San Jose: Ministerio de Comercio Exterior.

Situación y Perspectivas de la Economía Mundial 2018 (Diciembre 2017). Naciones Unidas. Departamento de Asuntos Económicos y Sociales.

Standard & Poor's Global Ratings. (Febrero 2018). Comunicado de Prensa "Costa Rica 'BB-' Long-Term Ratings Affirmed; Outlook Remains Negative As Fiscal Stance Continues To Erode".