

Comentario Económico:

Finanzas Públicas y Productividad Después de la Reforma

Preparado por: Gerencia de Inversiones
Agatha Gutiérrez, Analista de Mercado de Valores

Productividad

La productividad costarricense continúa poco dinámica. Al mes de enero de 2019, el Índice Mensual de Actividad Económica, tuvo una variación interanual de 1.6%, nivel menor en 1.4 puntos porcentuales al del mismo periodo del año anterior. El bajo crecimiento de la actividad es más evidente si se solo se toma en cuenta el régimen definitivo, que presentó un aumento de 0.8%.

Sin embargo, la tendencia se vio interrumpida, pues después de mantener una desaceleración desde mayo del 2018, tanto el IMAE general como el de régimen definitivo, no cayeron respecto al mes anterior.

Índice Mensual de Actividad Económica por Sector (variación interanual)			
	ene-18	ene-19	Cambio
IMAE	3,0	1,6	↓
IMAE sin ZF	2,8	0,8	↓
Agropecuaria	3,0	-1,2	↓
Extracción de Minas y Canteras	-0,9	-2,6	↓
Industria manufacturera	3,2	1,7	↓
Electricidad, agua y servicios de saneamiento	1,9	2,0	↑
Construcción	-6,4	1,6	↑
Comercio	2,4	-0,2	↓
Transporte, Almacenamiento	3,4	1,0	↓
Actividades de alojamiento y servicios de comida	4,1	3,0	↓
Información y comunicaciones	5,7	4,6	↓
Actividades financieras y de seguros	4,8	6,6	↓
Actividades inmobiliarias	2,4	1,7	↓
Actividades profes, cient, téc, admi y servicios de apoyo	5,4	2,8	↓
Administración pública y planes de seguridad social	2,9	1,2	↓
Enseñanza y actividades de la salud humana	3,6	2,0	↓
Otras actividades	4,3	3,2	↓

Fuentes: elaboración propia con datos del BEC.

A excepción de la electricidad, agua y servicios de saneamiento, así como la construcción, actividad que ha sido relevante para el crecimiento en los últimos meses, todos los sectores presentaron una

variación interanual menor al del mismo periodo de 2018. Incluso, el comercio y la actividad agropecuaria decrecieron.

Gran parte de la desaceleración que tomó lugar durante 2018 fue consecuencia de una disminución de la confianza de los consumidores. Esto se ve reflejado en cifras, ya que entre 2017 y 2018, el Índice de Confianza de los Consumidores, pasó de 39.7 a 28.2, presentando una caída de más de 10 puntos.

Los últimos datos de la encuesta, a febrero de este año, muestran que el indicador se mantiene bajo, en 34.8, sin embargo, es evidente un repunte como consecuencia de la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas y la finalización del extendido periodo de huelgas.

Finanzas Públicas

Las finanzas públicas continúan siendo el obstáculo más grande de la economía costarricense, sin embargo, en meses recientes se han presentado avances.

Según los últimos datos del Ministerio de Hacienda, a febrero de 2019, los ingresos del Gobierno tuvieron un crecimiento acumulado, de 16.8%, llegando a ₡797,762 millones. Estos fueron impulsados, en gran parte, por un aumento del impuesto de la

renta de 56.1%, como consecuencia de ingresos adicionales por concepto de amnistía tributaria, la cual concluyó el pasado 4 de marzo.

A partir de ahora, se debe prestar atención al comportamiento de los ingresos, ya que, durante los últimos tres meses estos se han visto impactados de forma positiva por la amnistía, un factor puramente coyuntural, pero dada la reforma fiscal y la reactivación de la economía esperada, los rubros deberían comenzar a crecer de forma más orgánica.

En lo que respecta a los gastos, estos presentaron un crecimiento de 14.9%, llegando a ₡1,184,785 millones. Además, fueron dinamizados por el desembolso de intereses, que aumentó en 40.5% y el de transferencias de capital, que subió 298.5%. El vertiginoso aumento del segundo rubro fue consecuencia del alza de las transferencias del sector público con recurso externo por el fideicomiso para el Programa de Infraestructura de Transporte.

La interacción entre ingresos y gastos dejó un déficit primario de 0.7%, nivel menor en 1.0 punto porcentual al del año anterior, y un déficit financiero de 1.0%, igual al del año anterior.

Por otro lado, la deuda cerró el mes de febrero en \$31,070 millones, con la siguiente composición:

- a) Según moneda: un 58.6% se ubica en colones, al tiempo que un 40.8% se mantiene en dólares.
- b) Según instrumento: la deuda con tasa fija es la que tiene mayor concentración, con un 72.2%, mientras que la deuda con tasa

variable e indexada representan 21.5% y 6.3%, respectivamente.

- c) Según plazo: los vencimientos a menos de un año representan el 12.1% del total de la deuda, entre uno y cinco años alcanzan el 40.5% y a más de cinco años se llevan el 47.4%.

Para este 2019, los vencimientos entre marzo y diciembre se ubican en \$3,550 millones, es decir aproximadamente un 11.4% de la totalidad de la deuda. De estos, \$2,111 se acumulan en la primera parte del año y \$1,439 en el segundo semestre. Los picos de vencimiento más importantes son en mayo y setiembre.

Parte de la estrategia para enfrentar dichos vencimientos, se deriva del Plan de Endeudamiento. Para el primer semestre se estableció necesidades de endeudamiento interno por ₡1.4 billones, los cuales ya lograron satisfacer, pues al 26 de marzo captaron la totalidad con la siguiente distribución:

Captaciones Ministerio de Hacienda (millones y como % del total)				
	Dólares	Colones	%	Estrategia
tp	628,3	381.067,2	27,1	50% (±5)
tp\$	1.394,7	845.910,4	60,2	25% (±5)
tp0	231,8	140.566,0	10,0	15% (±5)
tpras	63,9	38.725,5	2,8	10% (±5)
Total	2.318,7	1.406.269,0	100,0	

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda y SIBO.

Esta distribución demuestra que aún es difícil para el Gobierno lograr apegarse a su estrategia, al representar más sus captaciones en dólares que en colones. Sin embargo, se han dado avances en la dirección correcta, con un endeudamiento de mayor vencimiento y bajas captaciones en títulos de tasa variable.

Además, Hacienda tiene una ruta marcada para continuar con la reforma fiscal. Los siguientes pasos que se esperan son:

- **Aprobación del proyecto de ley de eurobonos:** se espera que salga de comisión en abril y logre entrar en debate entre mayo y junio. Si bien hay un acuerdo para una colocación por \$1500 millones, el Gobierno apunta a una aprobación por lo menos de \$4000 millones, que dé mayor confianza al mercado sobre la estabilidad de mediano plazo del país.
- **Préstamos con organismos Multilaterales:** en 2019 se espera un financiamiento de aproximadamente \$1000 millones. Específicamente, entrarían \$500 millones del Banco de Desarrollo para América Latina (CAF)-proyectados para julio 2019-, \$350 millones del Banco Interamericano de Desarrollo- esperados para agosto 2019- y \$100 millones de la Agencia Francesa de Desarrollo. Para el 2020, hay posibilidades de préstamos con el Banco Centroamericano de Integración Económica por \$500 millones y una posible ampliación de los préstamos con el CAF.
- **Reglamentos:** tanto de la regla fiscal y de impuesto de la renta. Los correspondientes al impuesto al valor agregado y al empleo público ya fueron dados a conocer.
- **Revisión y análisis del proceso de exoneraciones y exoneraciones actualmente vigentes.**
- **Proyecto de Ley del Empleo Público:** este tendrá un enfoque de reordenamiento y es posible que contenga el salario único para

nuevos funcionarios. Es importante aclarar que el impacto de este tema sobre las métricas de déficit se concentró, en su mayor parte, en el capítulo III de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas.

- **Rediseño institucional:** no se trabaja como una ley general, sino por sectores. Incorpora proyectos como la fusión de superintendencias y cambios en la aprobación de los presupuestos de los órganos desconcentrados.
- **El Ministerio trabaja en la estrategia para la reestructuración y gestión de la deuda:** con el apoyo de un equipo multidisciplinario- que incluye a la Bolsa Nacional de Valores, Banco Central, Tesorería y Crédito Público- para tomar acción de acuerdo con las recomendaciones de organismos internacionales y a los objetivos establecidos de mediano y largo plazo.

Visión de Mercado de Valores

Es claro que la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas marcó un punto de inflexión positivo para la economía costarricense. Ligeras mejoras en la productividad y en las razones de déficit del Gobierno lo demuestran.

A pesar de estas mejoras, aún hay camino por recorrer. La continuidad de la reforma es esencial para mantener al país en dirección a la estabilidad. Eslabones como el endeudamiento externo, tanto por concepto de eurobonos como préstamos de organismos multilaterales, y la reactivación económica, altamente dependiente de una



recuperación de la confianza, son indispensables.

La información que contiene este documento fue preparada por Grupo Financiero Mercado de Valores para conocimiento y análisis de sus clientes, por lo tanto, es **estrictamente confidencial** y para uso único y exclusivo de sus destinatarios. Este documento no constituye ni debe interpretarse en ningún momento ni en ninguna circunstancia, como una oferta de compra o venta de productos, servicios o valores de ningún tipo. La información contenida en este documento ha sido obtenida por Grupo Financiero Mercado de Valores de fuentes que en su opinión se consideran confiables y actuales en el momento en que fue divulgada. Los destinatarios deben de evaluar las distintas opciones de inversión con base en su tolerancia y nivel de riesgo aceptable, y sus objetivos de inversión en coordinación con su respectivo Asesor de Inversión. Está totalmente prohibida la reproducción o transmisión por cualquier medio escrito, fotográfico, audiovisual o electrónico de la información supra citada; así como también su remisión o divulgación a cualquier tercero diferente de su destinatario. Grupo Financiero Mercado de Valores no se hace responsable por el uso o divulgación no autorizada que el destinatario u otras terceras personas pudieran hacer del contenido total o parcial de la información confidencial dicha; y serán estos últimos los únicos responsables de las consecuencias que esas divulgaciones ilegales o reproducciones ilegítimas eventualmente causen.