



**Fitch**Ratings

# Fortalezas y Desafíos de la Calificación de Riesgo Soberano de Costa Rica

César Arias, Director, Soberanos Latinoamericanos

Junio 25, 2015

# Fortalezas y Desafíos de la Calificación de Riesgo Soberano de Costa Rica

## Agenda

**Evolución de la Calificación  
de Riesgo Soberano 1998-2015**

**Aproximación al  
Grado de Inversión**

**La Calificación  
Puesta a Prueba**

**Estabilización o Baja en la  
Calificación en 2015-2016**

# Fortalezas y Desafíos de la Calificación de Riesgo Soberano de Costa Rica

## Evolución de la Calificación de Riesgo Soberano 1998-2015

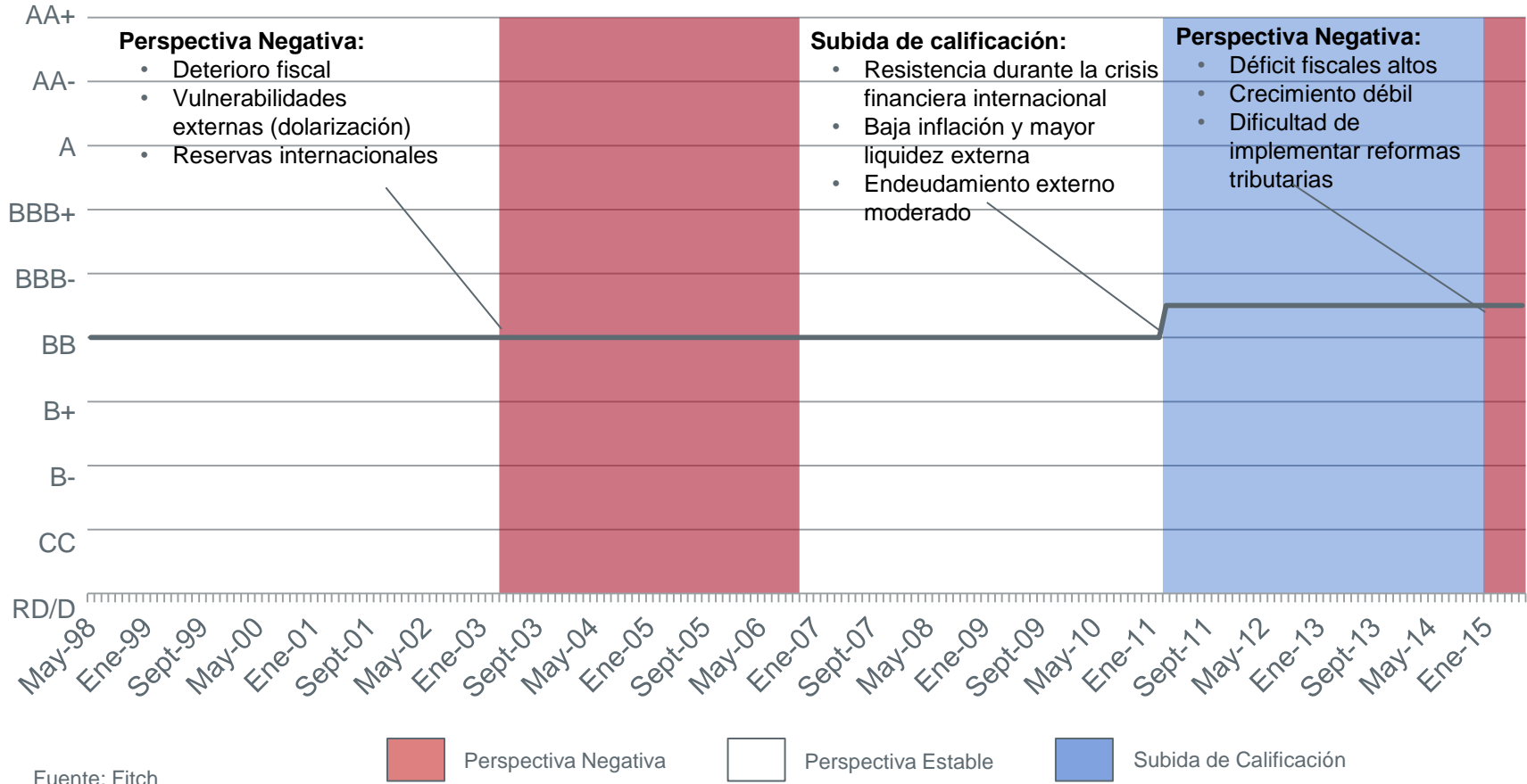
Aproximación al  
Grado de Inversión

La Calificación  
Puesta a Prueba

Estabilización o Baja en la  
Calificación en 2015-2016

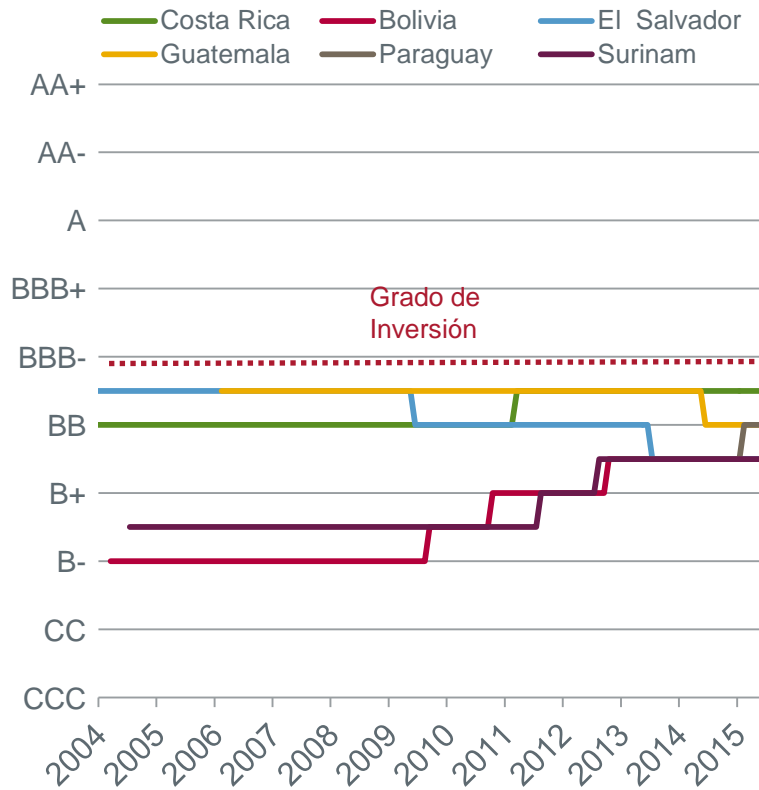
# Calificación Estable, Perspectiva con Sesgo Negativo

## Evolución de la Calificación de Riesgo de Costa Rica

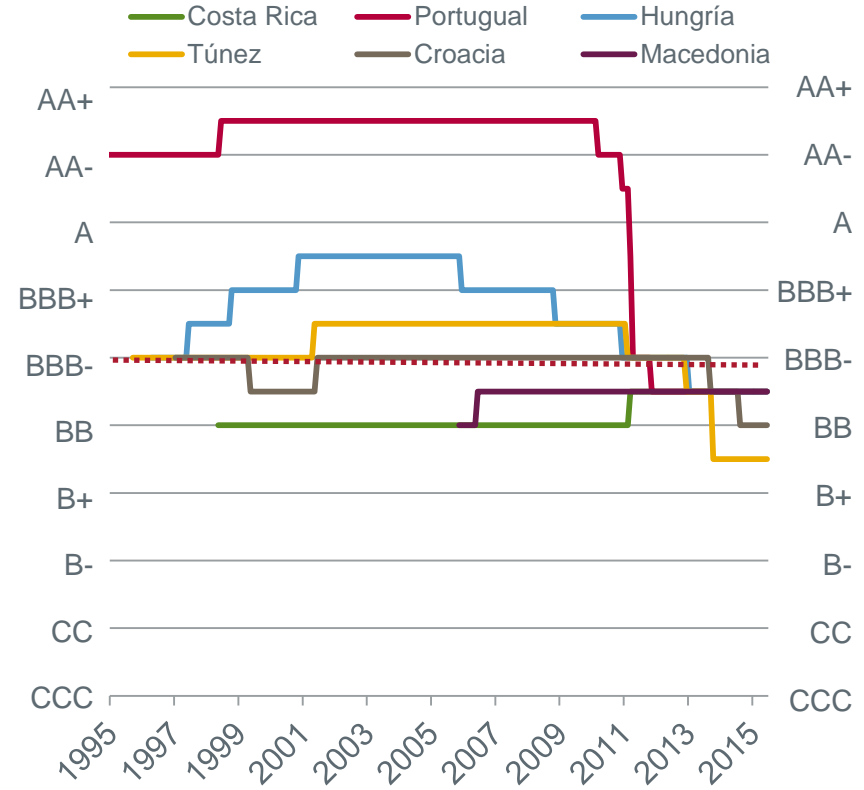


# Superciclo de Materias Primas, Desafíos Fiscales y Riesgos Políticos Crean Divergencias en Calificaciones “BB”

## El Ascenso de los Exportadores de Materias Primas



## Legado de Crisis Financieras y Conflictos Geo-Políticos



Fuente: Fitch

# Fortalezas y Desafíos de la Calificación de Riesgo Soberano de Costa Rica

Evolución de la Calificación  
de Riesgo Soberano 1998-2015

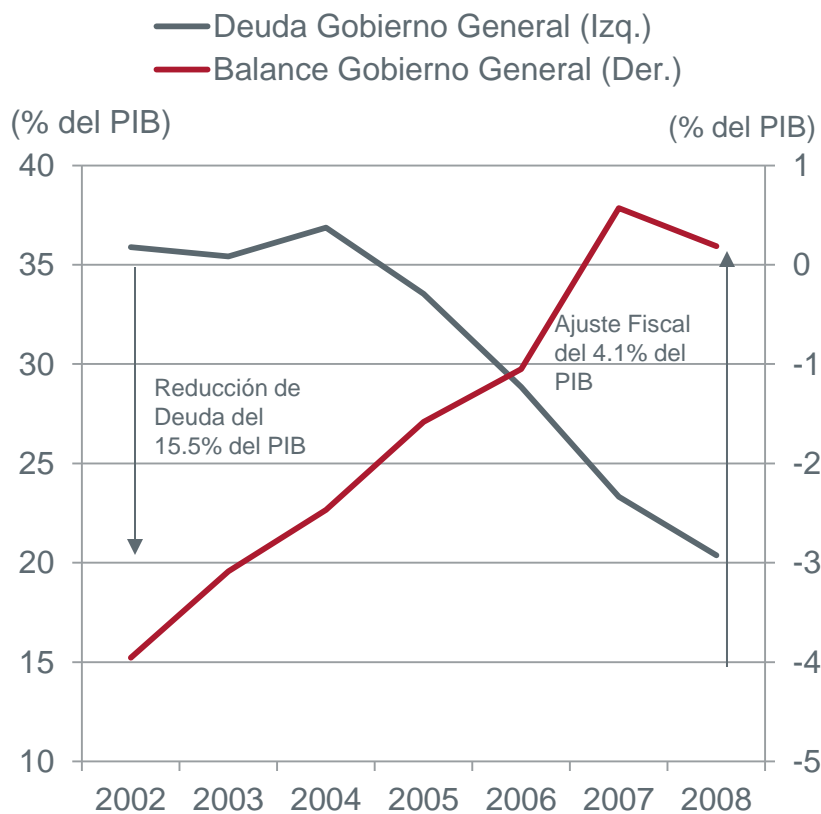
**Aproximación al  
Grado de Inversión**

La Calificación  
Puesta a Prueba

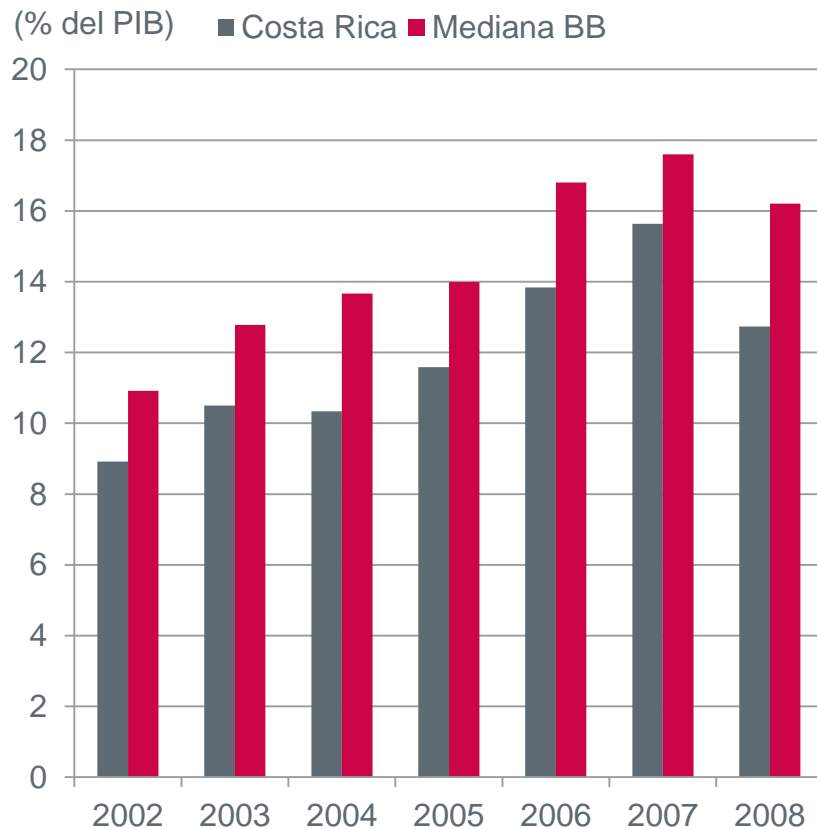
Estabilización o Baja en la  
Calificación en 2015-2016

# Costa Rica Ha Demostrado Capacidad para Superar Choques Externos y Desafíos Fiscales

## Rápida Consolidación Fiscal



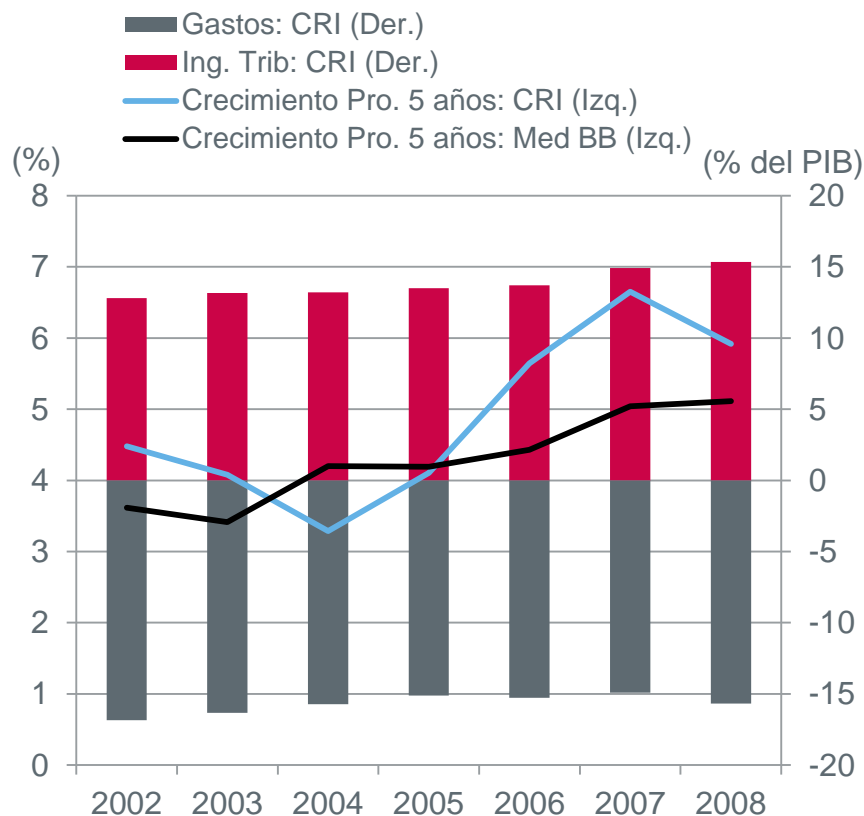
## Aumento de Reservas Internacionales



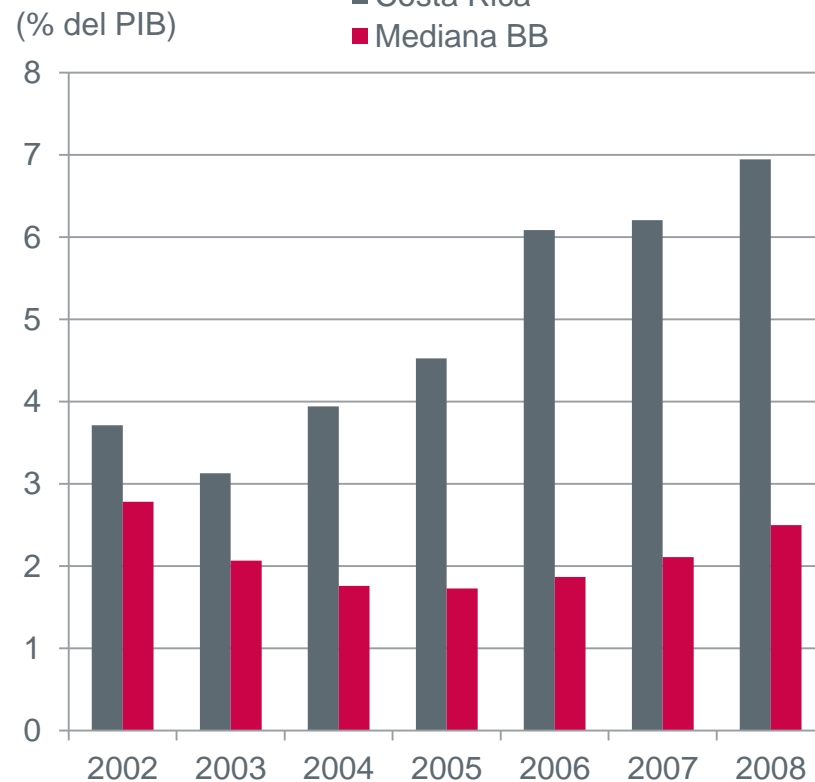
Fuentes: Fitch, Banco Central (BCCR) y Ministerio de Hacienda (MH)

# Crecimiento Acelerado e Inversión Extranjera Fueron las Fórmulas del Éxito

## Alta Elasticidad de Ingresos Fiscales al Crecimiento



## Expansión de la Inversión Extranjera Directa

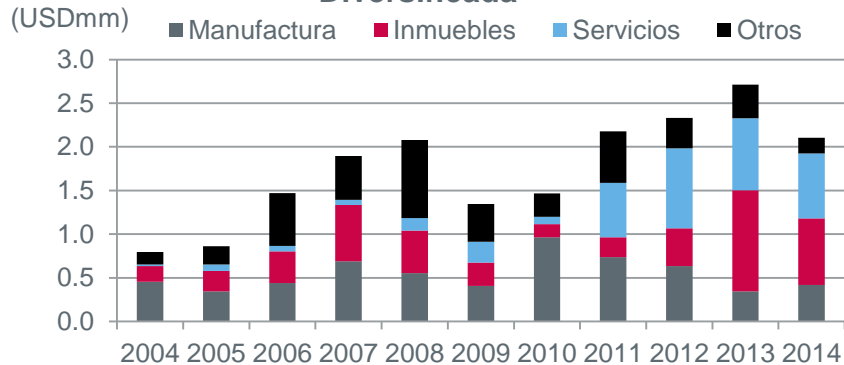


Fuente: Fitch, MH y BCCR

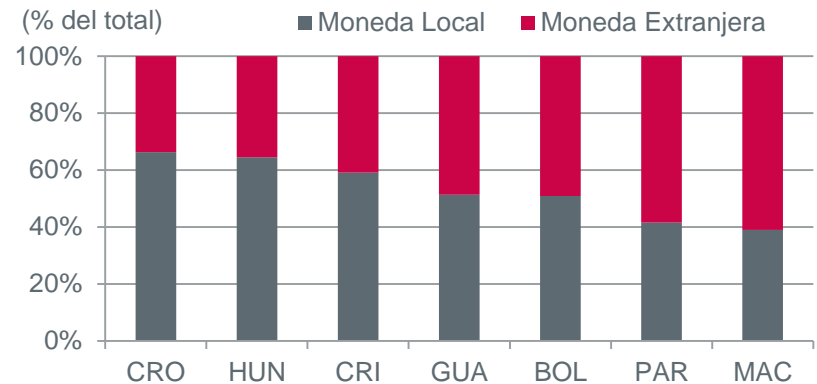


# Resistencia a la Crisis Financiera Internacional Determina Ascenso a BB+

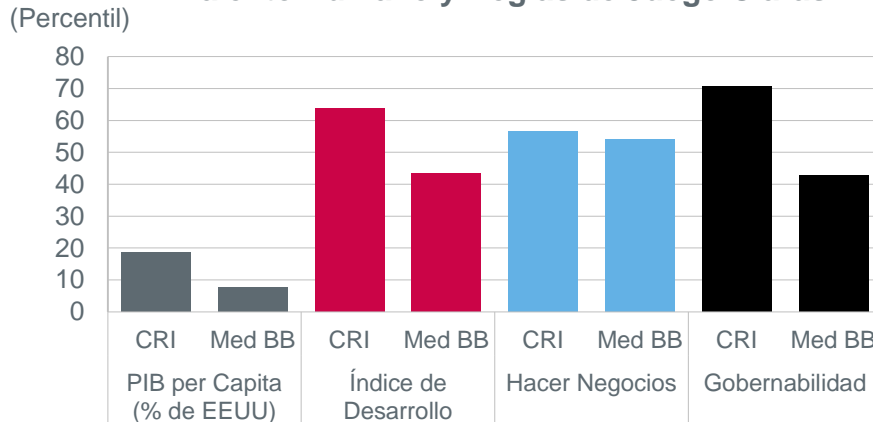
### Economía de Servicios e Inversión Diversificada



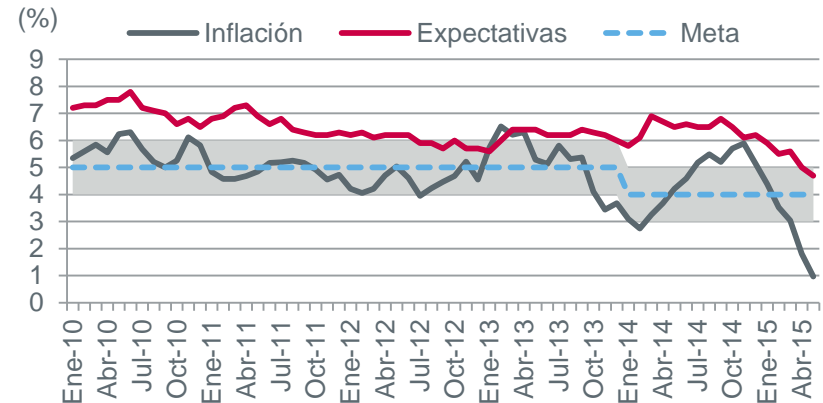
### Capacidad de Absorción del Mercado Local



### Talento Humano y Reglas de Juego Claras



### Mayor Credibilidad de la Política Monetaria



Fuente: Fitch, BCCR, Banco Mundial, PNUD

# Fortalezas y Desafíos de la Calificación de Riesgo Soberano de Costa Rica

Evolución de la Calificación  
de Riesgo Soberano 1998-2015

Aproximación al  
Grado de Inversión

**La Calificación  
Puesta a Prueba**

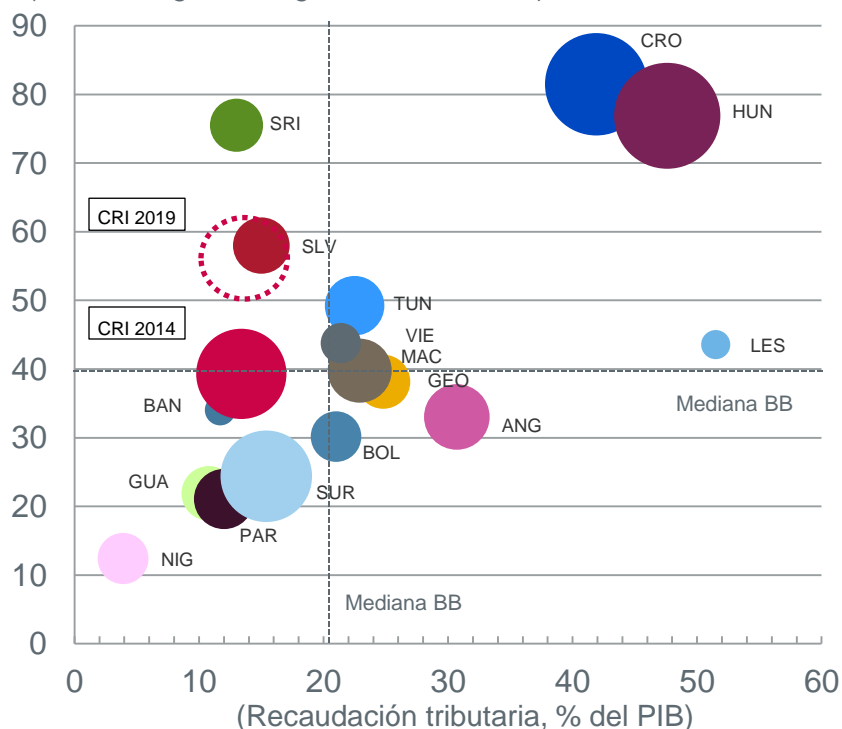
Estabilización o Baja en la  
Calificación en 2015-2016

# Desafío Presupuestal: Bajos Ingresos Tributarios y Gastos Rígidos

## La Recaudación No Soporta el Crecimiento de la Deuda Pública

## Mandatos Legales, Salarios y Deuda Compromete el 95% del Gasto Público

(Deuda de gobierno general, % del PIB)



Descripción de Gasto	% de Participación	% del PIB
Mandato Constitucional	34.4	8.5
Mandato Legal		
Servicio de Deuda	29.1	7.2
Intereses		
Remuneraciones		
Otros gastos	5.2	1.3

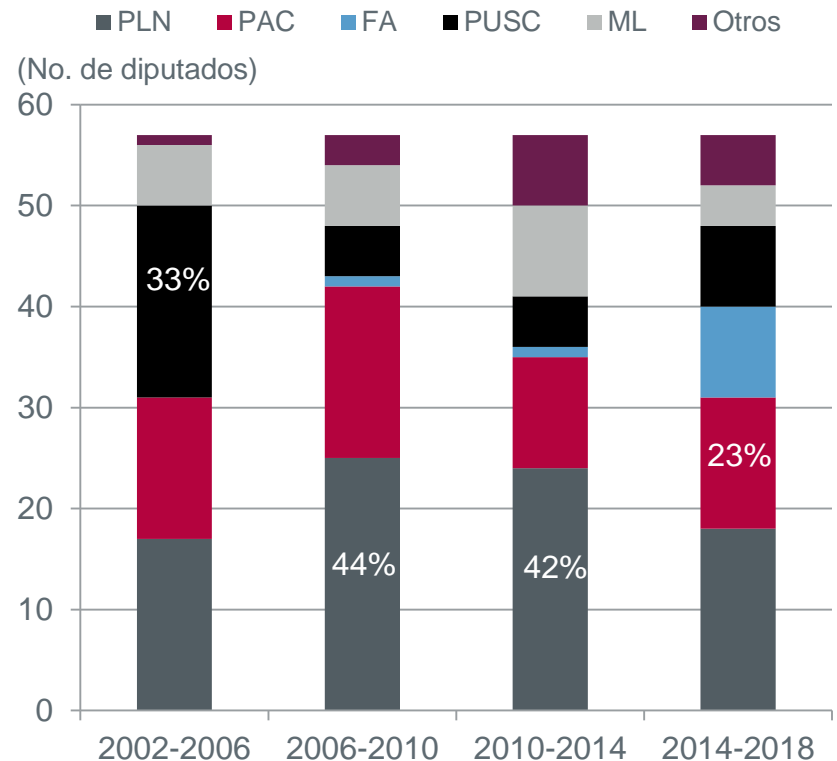
El círculo denota PIB per cápita

Fuente: Fitch, MH, BCCR

# Desafío Político: Falta de Consenso Afecta Perspectivas de Reforma Tributaria

1. La nueva Asamblea Legislativa es la más fragmentada y el partido de gobierno tiene la menor representación parlamentaria en la historia reciente.
2. Divisiones ideológicas crecientes y al interior de los principales partidos políticos
3. Tácticas obstruccionistas permitidas por el reglamento legislativo (quorum, mociones y enmiendas)
4. Sentencias constitucionales adversas impidieron la aplicación de las reformas tributarias aprobadas en 2002-2006 (25 meses) y 2010-2014 (14 meses)

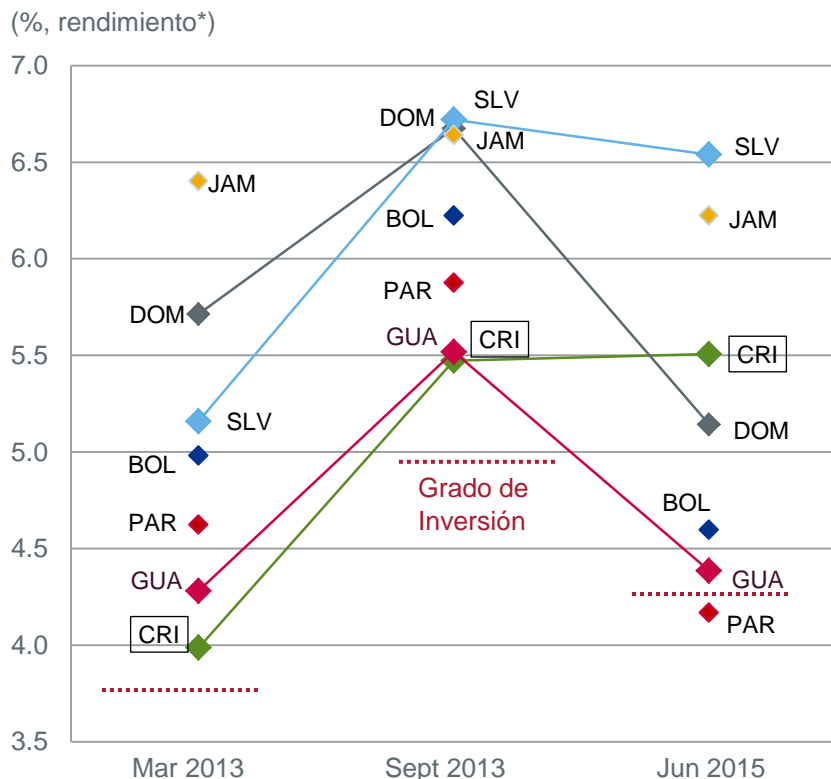
## Composición de la Asamblea Legislativa



Fuente: Fitch, Asamblea Legislativa de Costa Rica

# Desafío del Financiamiento: Mayores Tasas de Interés y Menor Capacidad de Absorción del Mercado Doméstico

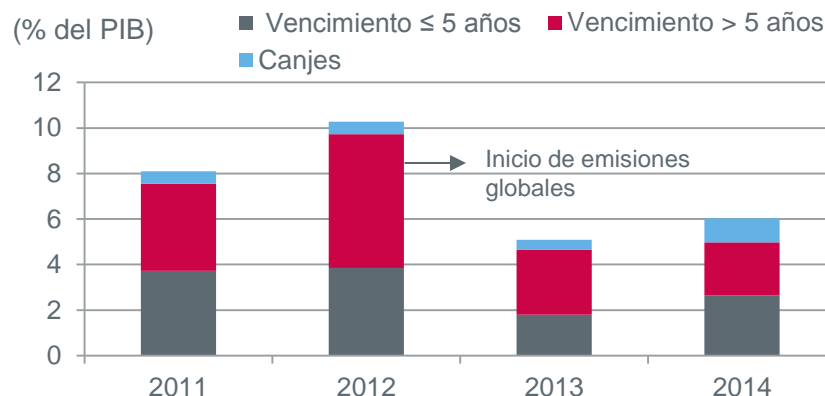
## Sensibilidad a la Normalización de la Política Monetaria en EEUU



## Costos de Financiamiento Mercado Global

Fecha de Colocación	Vencimiento	Tesoro EEUU (pb)	Spread (pb)
21 Nov 2012	Global 2023	162.5	267.6
30 Abr 2013	Global 2025	200.0	266.9
30 Abr 2013	Global 2043	312.5	272.1
4 Abr 2014	Global 2044	375.0	339.5
12 Mar 2015	Global 2045	300.0	445.0

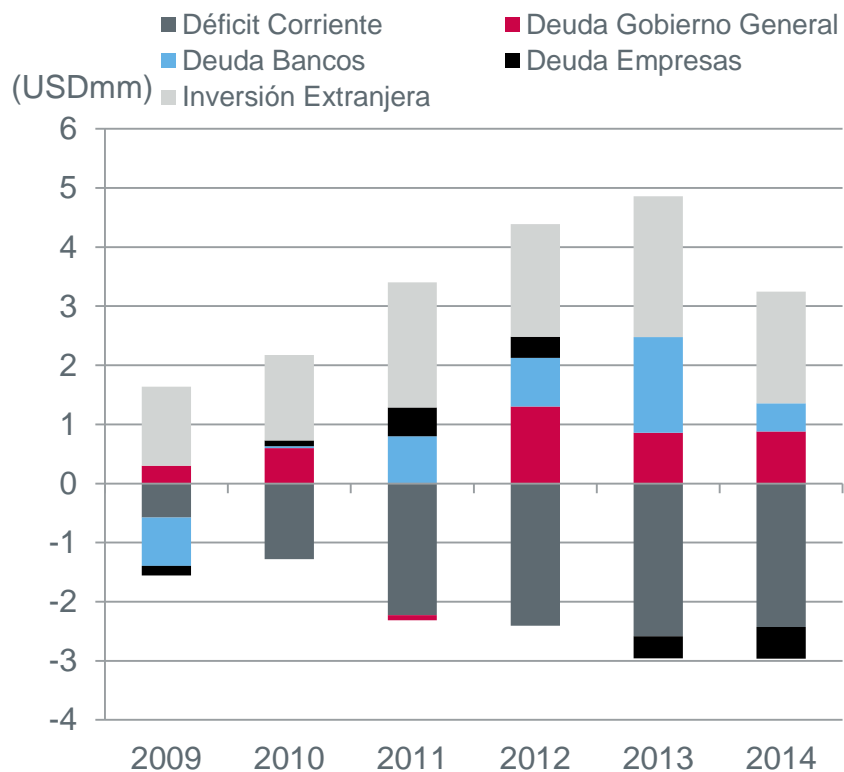
## Subastas a Plazos Más Cortos, Mayor Uso de Canjes



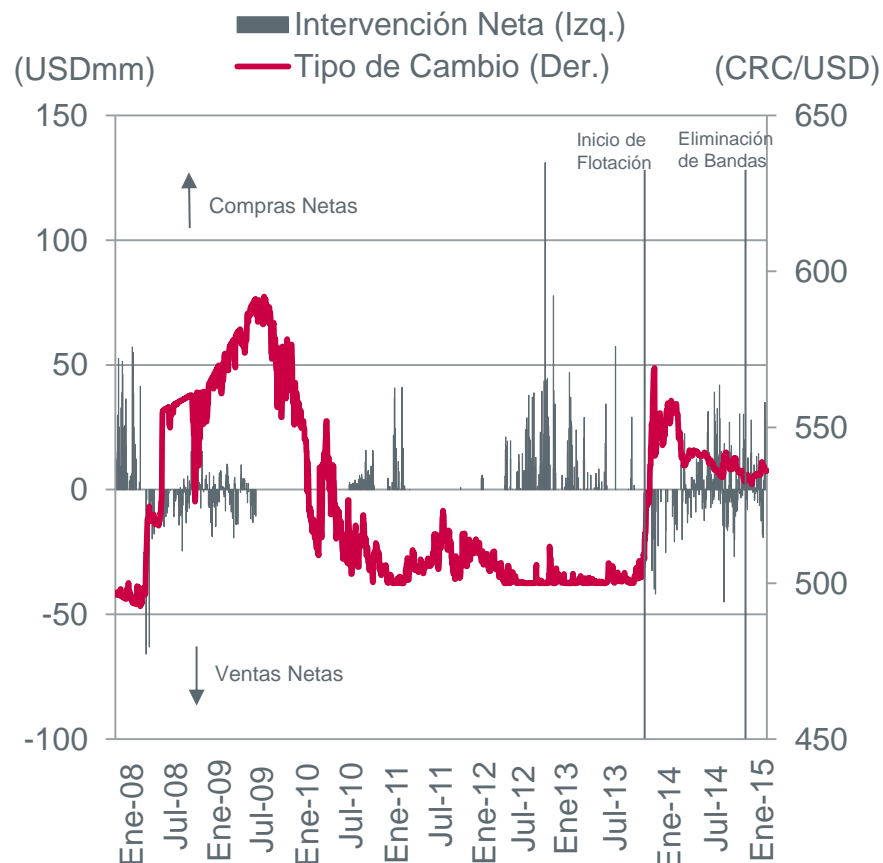
Fuente: Fitch, Bloomberg, MH  
\*5-10 años de rendimiento

# Desafío de la Estabilidad Cambiaria en un Contexto de Volatilidad Externa

## Creciente Dependencia de Endeudamiento Externo



## La Era de la Flotación Administrada



Fuente: Fitch, BCCR

# Fortalezas y Desafíos de la Calificación de Riesgo Soberano de Costa Rica

Evolución de la Calificación  
de Riesgo Soberano 1998-2015

Aproximación al  
Grado de Inversión

La Calificación  
Puesta a Prueba

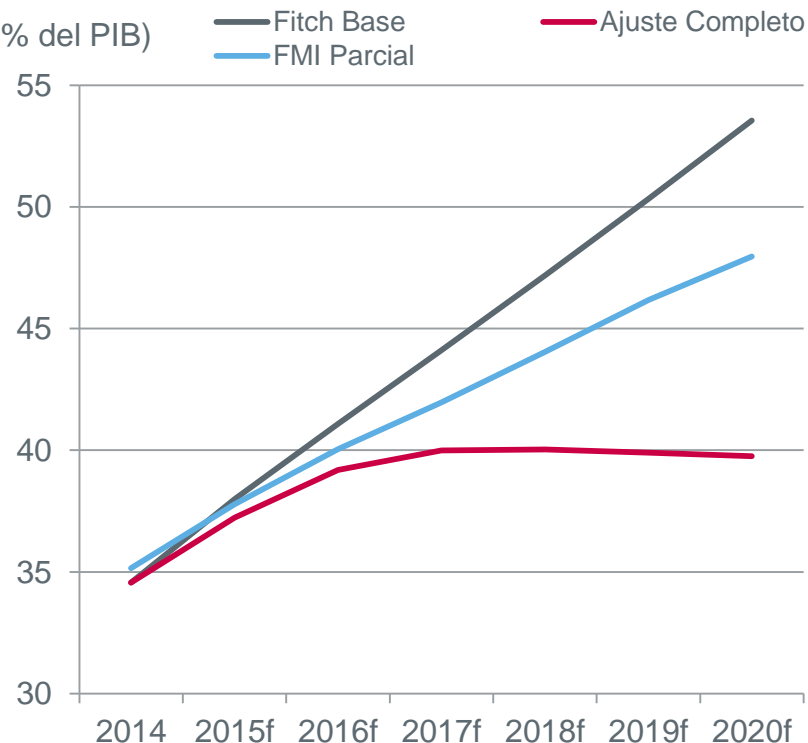
**Estabilización o Baja en la  
Calificación en 2015-2016**

# Futuro de la Calificación Depende de la Calidad del Ajuste Fiscal y su Impacto en la Dinámica de la Deuda Pública

## Factibilidad del Ajuste Presupuestario

Medidas	Autoridades (% del PIB)	FMI (% del PIB)
Ingresos	3.1	1.5
Administrativas	0.6	0.2
Exenciones	0.5	0.3
Valor agregado	1.0	0.7
Renta global	1.0	0.4
Gastos	-0.9	0.7
Remuneraciones	-0.1	-0.1
Transferencias	-0.8	-0.6
<b>Total</b>	<b>4.0</b>	<b>2.2</b>

**Impacto del Ajuste Fiscal en la Dinámica de Deuda Pública\***  
(% del PIB)



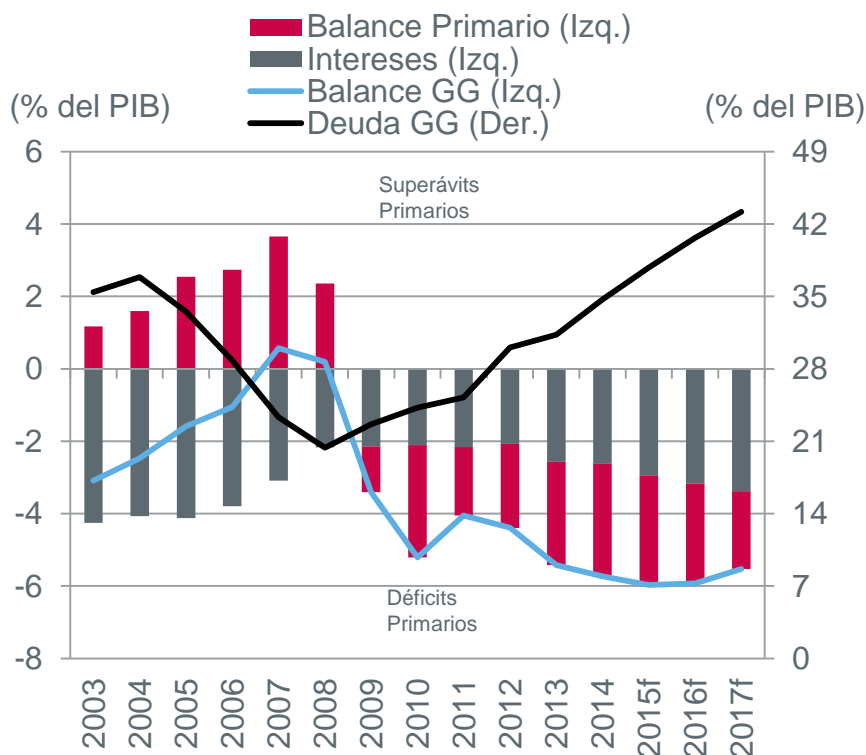
\*Deuda del gobierno general consolidada (excluye bonos en manos de la Caja Costarricense de Seguro Social)

Fuente: Fitch, FMI, MH

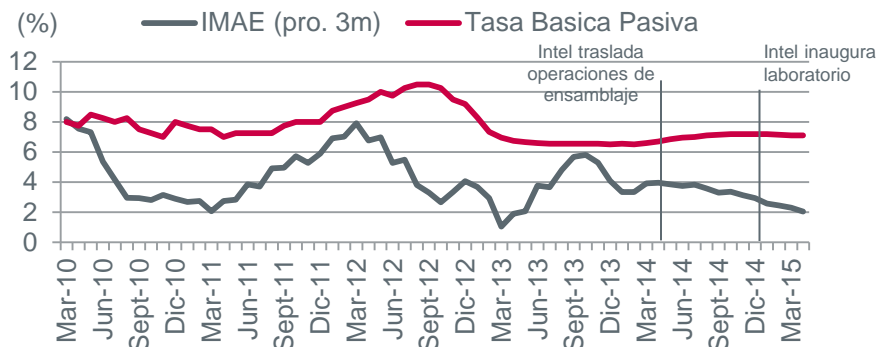


# Intereses de Deuda Pública y Crecimiento Económico Pueden Acelerar o Estancar Consolidación Fiscal

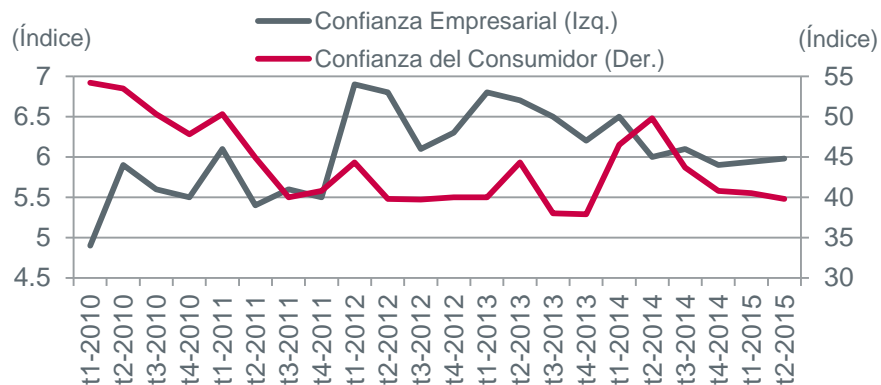
## Difícil Retorno a Superávits Fiscales Primarios



## Retiro de Intel Acentúa Desaceleración



## Incertidumbre Fiscal Puede Afectar Confianza



Fuente: Fitch, BCCR, UCCAEP, Universidad de Costa Rica

# Fortalezas y Desafíos de la Calificación de Riesgo Soberano de Costa Rica

## Conclusiones

### Evolución Calificación de Riesgo Soberano 1998-2015

- Calificación estable, perspectiva con sesgo negativo
- La categoría BB se vuelve más competitiva

### Aproximación al Grado de Inversión

- Capacidad de ajuste fiscal y absorción de choques
- Crecimiento acelerado e inversión extranjera claves del éxito

### La Calificación Puesta a Prueba

- Cuatro desafíos: ajuste presupuestal, consenso político, costos de financiamiento y estabilidad cambiaria

### Estabilización o Baja en la Calificación en 2015-2016

- Futuro de la calificación depende del monto y la velocidad del ajuste fiscal y su impacto en la dinámica de la deuda pública

# People in pursuit of answers

# Disclaimer

Fitch Ratings' credit ratings rely on factual information received from issuers and other sources. Fitch Ratings cannot ensure that all such information will be accurate and complete. Further, ratings are inherently forward-looking, embody assumptions and predictions that by their nature cannot be verified as facts, and can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this presentation is provided “as is” without any representation or warranty. A Fitch Ratings credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a security and does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. A Fitch Ratings report is not a substitute for information provided to investors by the issuer and its agents in connection with a sale of securities.

Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch Ratings. The agency does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM).



**Fitch**Ratings

**New York**

33 Whitehall Street  
New York, NY 10004

**London**

30 North Colonnade  
Canary Wharf  
London E14 5GN