
COSTA RICA
NOTAS SOBRE LA COYUNTURA ECONÓMICO - FINANCIERA
(JULIO 2006)

1. El ritmo de actividad económica mantiene el dinamismo de los meses previos. Al mes de abril de 2006, la serie de tendencia de ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró una tasa de variación interanual de 6,3% superior al 3,0% observado en el mismo mes del 2005.
2. En los últimos meses, en forma paralela, conforme ha aumentado el ritmo de actividad que muestra la economía también lo ha hecho la variabilidad del indicador estadístico utilizado en su medición; esto debido por una parte a las revisiones que el Banco Central de Costa Rica hace a la información preliminar divulgada y, más fundamentalmente, debido a la volatilidad que muestra el sector industrial manufacturero y dentro de él en especial el sector exportador de alta tecnología.
3. La demanda externa se mantiene como la principal fuente de dinamismo en la economía costarricense. Al mes de mayo, el valor de las exportaciones de mercancías acumulado durante el año aumentó 17,4% respecto al nivel observado durante el mismo período del año anterior y alcanzó US\$3.324 millones.
4. El crecimiento es generalizado en las diferentes categorías y tipos de productos que componen las exportaciones del país. Al mes de abril (última información disponible), las exportaciones agrícolas tradicionales acumuladas durante el año mostraban un crecimiento anual de 9,6%; en tanto que los productos no tradicionales exportados por firmas fuera de regímenes especiales (Zonas Francas y Perfeccionamiento Activo) continuaron mostrando elevadas tasas de dinamismo (16,6% al mes de abril). Las exportaciones de empresas ubicadas en zonas francas también crecen a un ritmo importante - 19,2% durante los primeros cinco meses del 2006 - y representan alrededor del 48,0% del total de las exportaciones de mercancías.
5. Durante los primeros cinco meses del 2006, las importaciones de bienes también mostraron altas tasas de crecimiento. Al mes de mayo, el valor importado acumulado en el año alcanzó US\$4.570 millones, lo que representa un aumento de 22,0% con respecto a lo observado en el mismo período del 2005. El crecimiento que muestra el valor de las importaciones es atribuible a dos factores fundamentales; por una parte, los aumentos en los precios internacionales de las materias primas y algunos bienes intermedios manufacturados y, además, el mayor dinamismo que se ha observado en el sector de zonas francas y en general en la economía costarricense en los últimos meses, lo que se refleja en una mayor demanda por bienes producidos en el exterior, en particular, materias primas.

6. Al mes de abril, según la clasificación económica de las importaciones, las categorías de mayor crecimiento son las de materias primas (27,2%, y específicamente las de regímenes especiales 38,2%), bienes de capital (15,1%), combustibles (21,9%) y materiales de construcción (19,2%). En contraste, las importaciones de bienes de consumo crecen a un ritmo mucho más moderado cercano al 9,0%.
7. A mayo 2006, el déficit comercial acumulado en el año alcanzó casi US\$1.250 millones, alrededor de 36,2% más que el registrado el año anterior. En términos del acumulado de 12 meses, la brecha comercial externa llegó, en el mes de mayo, a US\$3.118 millones, casi 44,0% más que la observada un año atrás.
8. Al 23 de junio de 2006, el saldo de las reservas monetarias internacionales netas en poder del Banco Central de Costa Rica (BCCR) se ubicó en US\$2.593 millones, lo que representa un aumento de alrededor de US\$280 millones respecto al saldo registrado al finalizar el 2005. Desde el nivel máximo observado en marzo de 2006, en los últimos tres meses el saldo de las reservas monetarias internacionales se ha reducido en poco más de US\$170 millones aproximadamente.
9. El crédito al sector privado muestra una desaceleración. Entre diciembre de 2005 y junio de 2006, el crédito al sector privado creció a una tasa anualizada de 14,5%, inferior a la observada durante el segundo semestre del 2005 en que aumentó a un ritmo superior al 35,0% anual. Este comportamiento se ha reflejado en una tasa de variación interanual más moderada que la observada durante los meses previos: 24,5% a junio, en contraste con 28,9% en el mes de diciembre del año pasado.
10. La liquidez total al mes de junio de 2006 mostró un ritmo de crecimiento interanual de 20,5%, inferior al observado en los tres meses previos. La oferta monetaria (numerario en poder del público y depósitos en cuenta corriente en moneda nacional) creció 23,1% al mes de junio, mientras que el saldo de los depósitos en colones en el sistema bancario aumentó 26,5%, en tanto que el saldo en US\$ de los depósitos en moneda extranjera aumentó alrededor de 10,6%, en todos los casos referidos a los 12 meses terminados en el mes de junio de 2006.
11. Al mes de mayo, el déficit fiscal se reduce en casi 31%. Al mes de mayo, el superávit primario del gobierno central acumulado durante el año alcanzó poco más de ₡146.000 millones, 44,5% más que el observado durante el mismo período del año anterior. En el caso del resultado financiero, los datos a mayo, muestran una reducción del déficit acumulado en el año de casi 31,0%, desde alrededor de ₡66.700 millones en el 2005 hasta ₡46.800 millones en este año.
12. Estos resultados son explicados fundamentalmente por la importante expansión de los ingresos corrientes (22,0% al mes de mayo) generada por una combinación de mayor crecimiento nominal de la economía (lo que incrementa la base de recaudación de los tributos, en especial los de carácter indirecto en episodios de aceleración de los precios internos) y de mejoras en la administración y los controles

tributarios. Por el lado del gasto, en los primeros cinco meses del 2006, éste se ha acelerado, lo que pone de manifiesto una suerte de relajamiento en la estricta disciplina fiscal que se había implementado desde el año 2004. Este comportamiento se ha reflejado en un mayor crecimiento de los gastos excluyendo intereses, los cuales al mes de mayo de 2006, mostraban un aumento de 16,2% respecto del año previo, tasa superior al ritmo inflacionario del período, cuando lo usual durante el año 2005 fue un crecimiento nominal de las erogaciones del gobierno más bajo, incluso en muchos meses inferior al de los precios internos.

13. En mayo, la variación mensual del índice de precios al consumidor (IPC) resultó elevada. Como esperaba CEFSA, debido a los aumentos en los precios internos de los combustibles (provocados por la volatilidad y el aumento en las cotizaciones internacionales de los hidrocarburos durante los meses de abril y mayo) y otros ajustes en precios administrados (esencialmente servicios públicos), la tasa de inflación del mes de junio resultó mayor que las observadas en los meses previos (1,6%). No obstante, la variación acumulada durante el año del IPC se mantuvo por debajo de la observada en el mismo período del 2005 (4,3% en contraste con 6,4% el año pasado). El ritmo inflacionario (variación interanual del IPC) también evidencia alguna desaceleración, pues se redujo de niveles superiores al 14,0% durante los últimos meses del año pasado a 11,9% en mayo de 2006.
14. A pesar del repunte observado en el índice de precios al consumidor, otros indicadores de precios continuaron mostrando la tendencia a la desaceleración iniciada a finales del año pasado. Por ejemplo, en mayo, el Índice Subyacente de Inflación (ISI) mostró una variación acumulada en el año de 4,4%, menor que el 6,6% registrado en el 2005; los precios de los bienes no regulados aumentaron 3,4% en lo que va del 2006 en contraste con 6,1% en el 2005 y finalmente los precios de los bienes transables mostraron un crecimiento de 5,1% en el mismo período de este año, en contraste con 10,0% en el 2005.
15. Luego del fuerte ajuste a la baja observado el mes anterior, en junio las tasas de interés nominales en moneda local mostraron mayor estabilidad. Sin embargo, la tasa básica pasiva bruta se redujo en 50 puntos básicos durante el mes de junio, ubicándose en 13,50%. Por su parte, tanto los rendimientos de colocación de la deuda pública en el mercado primario como las tasas que los bancos comerciales locales pagan por sus depósitos a plazo fijo se mantuvieron virtualmente constantes durante el mes.
16. La caída observada en las tasas nominales implicó un ajuste abrupto en la prima por invertir en moneda local. Según las estimaciones de CEFSA, esta prima pasó de 259 puntos básicos en abril a -63 y -77 puntos básicos en los meses de mayo y junio, respectivamente.¹

¹ CEFSA estima esta prima como la diferencia entre el rendimiento equivalente en US\$ de una inversión en deuda gubernamental a 6 meses y la tasa LIBOR en US\$ a 6 meses. Como tasa de devaluación esperada en el cálculo del rendimiento equivalente se emplea la devaluación trimestral del colón.

17. Se mantiene sin variaciones el ritmo de ajuste cambiario. Durante el mes de junio, el Banco Central de Costa Rica mantuvo el ritmo de ajuste cambiario anunciado en enero en su Programa Monetario. Desde ese mes, la moneda costarricense se ha devaluado a un ritmo anualizado de 6,5%. Al finalizar el mes de junio, el tipo de cambio nominal de referencia para la venta se ubicó en ₡514,06 por US\$, y la devaluación acumulada en el transcurso de este año alcanzó 3,3%.
18. El índice de tipo de cambio efectivo real multilateral no muestra una apreciación real considerable del colón (apenas 0,4% en los primeros cuatro meses del 2006) a pesar de que se ha ampliado la brecha entre la inflación interna y el ritmo de devaluación del colón. Esto ha sucedido debido a que se ha observado mayor inflación en el exterior y movimientos en los tipos de cambios de los principales socios comerciales del país que han permitido al banco central reducir la pauta de ajuste cambiario sin que se observe un efecto apreciable sobre el tipo de cambio real.