
Costa Rica

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Al cabo de tres años de bajo crecimiento, en 2003 la economía costarricense repuntó, en un contexto macroeconómico de relativa estabilidad, aunque persiste una vulnerabilidad interna y externa derivada principalmente del crónico desequilibrio fiscal. El producto interno bruto (PIB) real aumentó 6,5% (5,7% si se excluye el sector de alta tecnología), impulsado sobre todo por la fuerte expansión de las exportaciones de bienes y servicios (12,5%), tras su moderada recuperación en 2002. En cambio, la demanda interna (1,3%) se desaceleró por segundo año consecutivo. El ingreso nacional disponible por habitante se elevó solo 2,4%, debido al acentuado aumento (79,2%) de las repatriaciones de utilidades y dividendos asociadas a la inversión extranjera directa.

Gracias a la Ley de contingencia fiscal aprobada en diciembre del 2002, el déficit del sector público no financiero reducido (3% del PIB) fue inferior al observado el año anterior (4%). Sin embargo, cabe recalcar que no hubo progresos más allá de los ajustes a corto plazo, ya que se postergó la aprobación de la Ley de pacto fiscal y reforma fiscal estructural, prevista para el mes de diciembre. Los mayores ingresos de capitales permitieron financiar el elevado déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (5,5% del PIB) y acumular reservas

monetarias internacionales. Las tasas de interés reales mostraron una tendencia a la baja y el ritmo de devaluación (10,5%) se mantuvo cercano al compás inflacionario (9,9%), prácticamente constante en los últimos años.

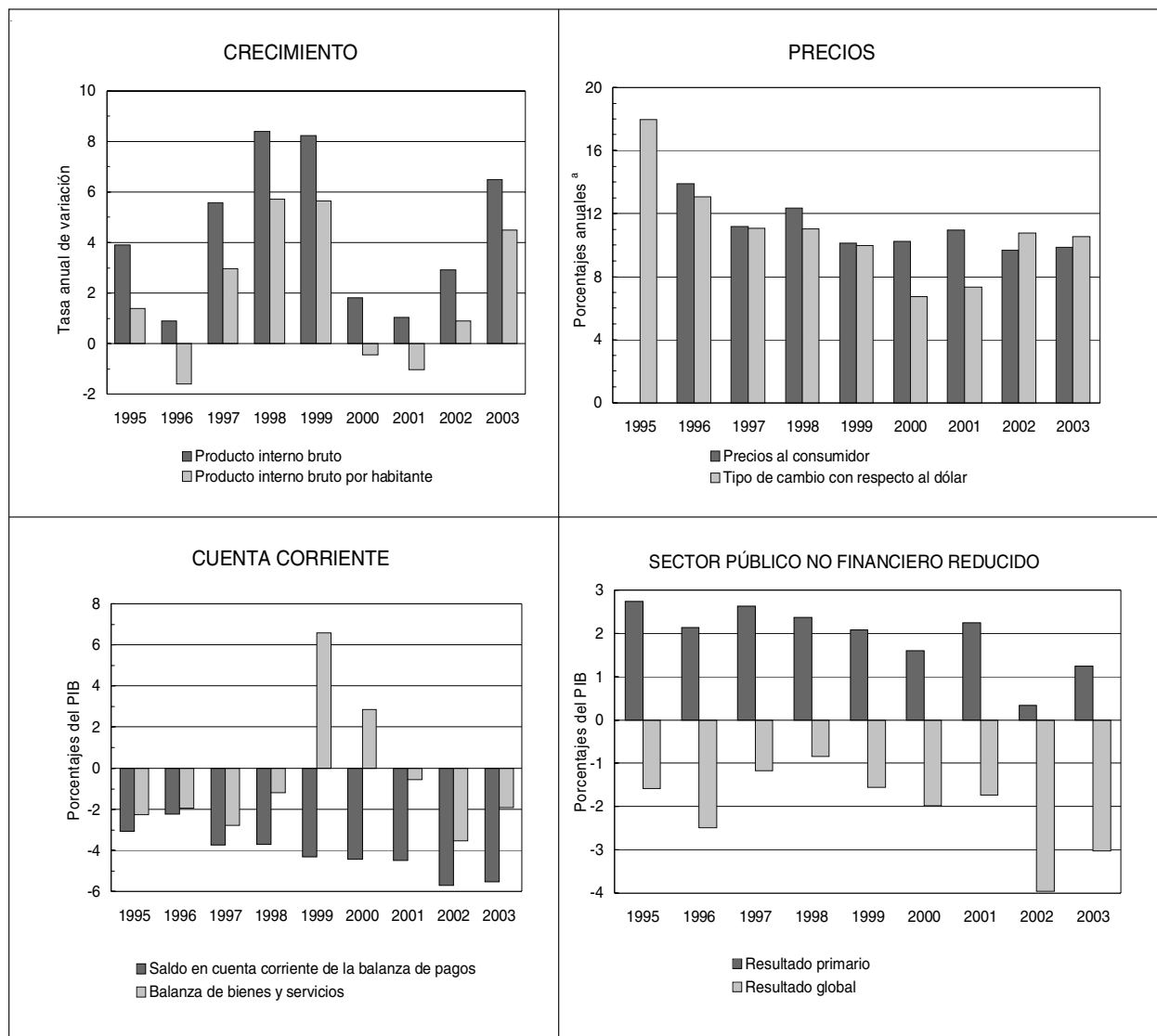
Según el programa monetario revisado para 2004, el producto crecerá 3,9% y la inflación alcanzará al 11%. Se estima que el déficit consolidado del sector público será similar al de 2003, mientras que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, como porcentaje del PIB, será del 5%.

2. Política económica

A pesar de los buenos resultados obtenidos en 2003, algunos indicadores reflejan todavía la fragilidad de los logros en materia de estabilidad macroeconómica.

El crónico desequilibrio de las finanzas públicas es uno de los factores que contribuye a que las tasas de interés estén relativamente altas en comparación con las

Gráfico 1
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

internacionales que, por una parte, incentivan el ingreso de capital especulativo y, por otra, aumentan el costo de las operaciones de mercado abierto, restando efectividad a la política monetaria. El elevado endeudamiento público total (incluido el Banco Central), que superó el 60% del PIB, constituye una carga considerable para las finanzas públicas y un obstáculo para mejorar la calificación de riesgo país y reducir el costo de la colocación de bonos en los mercados internacionales.

En el ámbito monetario, una de las principales fuentes de desequilibrio es la deuda del Banco Central. Con el fin de contener el aumento de la liquidez, el pago de los intereses del saldo de bonos de estabilización se realiza a través de la emisión de nueva deuda, lo que genera un efecto de “bola de nieve”. La única solución a largo plazo para este problema, que permitiría también moderar la inflación, es la capitalización del ente emisor por parte del gobierno. La eficacia de la política monetaria sigue

afectada por la creciente dolarización de la economía, ya que el Banco Central ejerce influencia sólo sobre la liquidez denominada en moneda nacional, que representa un poco más de la mitad de los medios de pago. Preocupante es también la dolarización de las carteras de crédito (57%) y el crecimiento del crédito en dólares otorgado a clientes que no cuentan con ingresos en divisas.

En este contexto, al igual que en 2003, la política económica continuará dando prioridad al control de la inflación y a la reducción del desequilibrio fiscal y del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

a) Política fiscal

El panorama del ámbito fiscal en 2004 dependerá de la aprobación de las medidas de reforma estructural, actualmente en discusión en el seno de la Asamblea Legislativa. En caso de no aprobarse la reforma fiscal, el gobierno anunció su intención de recortar los gastos, para mantener una brecha fiscal similar a la de 2003. En caso de que se admitiera la reforma, se prevé un déficit del gobierno de alrededor del 2% del PIB y un déficit consolidado del 2,8%. El proyecto de ley incluye entre otras cosas la globalización y universalización de las rentas de las personas naturales, la unificación de la tasa para todas las empresas, ya sea dentro o fuera de las zonas francas, y la transformación del impuesto general sobre las ventas en un impuesto al valor agregado.

En 2003, las medidas adoptadas en el ámbito tributario y de contención del gasto público permitieron acortar la brecha fiscal, en especial del gobierno central.

El déficit del sector público no financiero reducido descendió del 4% al 3% del PIB. Cabe destacar que el déficit del gobierno central (2,9% del PIB) fue inferior al previsto inicialmente (3,1%), por los resultados positivos del programa de contingencia fiscal y la caída de los gastos. El comportamiento de los ingresos y egresos condujo también a un aumento del superávit primario, que alcanzó al 1,4% del PIB. Así, el Ministerio de Hacienda pudo reducir sustancialmente su presencia como demandante de recursos en el sistema financiero local, en especial mediante el sistema de subastas. En cambio, el resto del sector público no financiero (SPNF) registró un superávit menor (0,3% del PIB) que el estimado (1,2%), debido sobre todo al desequilibrio que arrojó el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) y al menor superávit de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), como consecuencia de los mayores gastos de inversión en que incurrieron ambas instituciones.

Al mismo tiempo, el Banco Central presentó un déficit ligeramente superior (1,6% del PIB), a raíz de

las mayores necesidades de absorción monetaria que enfrentó en virtud del incremento no previsto de las reservas internacionales y la necesidad de esterilizar la monetización de una parte de los bonos que colocó el gobierno en los mercados extranjeros a principios de año 450 millones de dólares, de los cuales 200 millones se destinaron a la cancelación de una emisión previa.

El saldo de la deuda pública total pasó del 59,7% del PIB en el 2002 al 60,7% en el 2003. La deuda interna continuó siendo el rubro de mayor peso relativo (64,7% de la deuda total). Se debe subrayar que en el 2003 el gobierno y el Banco Central tomaron medidas para la sustitución de algunos instrumentos financieros por títulos a tasa de interés fija, como parte de una estrategia orientada a reducir el costo de refinanciamiento de la deuda.

Aunque la recaudación se elevó 17,7% en el período enero-abril del 2004, el déficit fiscal del gobierno central aumentó 31,4% con respecto al mismo lapso del 2003, por causa del considerable incremento de los gastos (20%), ocasionado sobre todo por el crecimiento de los pagos de intereses sobre la deuda pública (34,7%). Los intereses generados por la deuda interna se expandieron 36,6%, mientras que aquellos sobre la deuda externa se incrementaron 27%. No obstante, cabe señalar que el superávit primario creció 39,2%.

b) Política monetaria

La política monetaria en el 2004 estará orientada a asegurar las condiciones consistentes con un incremento anual de los precios de 11% y un menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (5% del PIB). Para lograr la estabilidad interna, el Banco Central utilizará básicamente las operaciones de mercado abierto, por medio de la colocación de bonos de estabilización monetaria e inversiones de corto plazo, pues se mantiene el mismo porcentaje de encaje mínimo legal. Asimismo, la determinación de un tipo de cambio nominal compatible con el tipo de cambio real de equilibrio será la principal herramienta para afianzar la estabilidad externa.

Es importante apuntar que desde mediados de marzo los inversionistas mostraron signos de nerviosismo por la caída de los precios de los bonos soberanos nacionales ocasionada por las crecientes expectativas de aumento de las tasas de interés en Estados Unidos. Ante la consiguiente disminución de los rendimientos de los fondos de inversión y pensiones, comenzaron a trasladar sus recursos a cuentas corrientes, de ahorro, depósitos a plazo y certificados, lo que derivó en un desplome de los activos y precios de los títulos de estos fondos y en un aumento de las tasas de interés. En este contexto, el Banco Central compró en mayo por primera vez sus

Cuadro 1
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 ^a |
|--|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|-------------------|
| Tasas anuales de variación^b | | | | | | | | | |
| Producto interno bruto total | 3,9 | 0,9 | 5,6 | 8,4 | 8,2 | 1,8 | 1,0 | 2,9 | 6,5 |
| Producto interno bruto por habitante | 1,4 | -1,6 | 2,9 | 5,7 | 5,7 | -0,5 | -1,0 | 0,9 | 4,5 |
| Producto interno bruto sectorial | | | | | | | | | |
| Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca | 7,3 | 1,8 | 1,5 | 8,2 | 4,5 | 0,7 | 1,4 | -2,5 | 7,4 |
| Minería | -3,8 | -4,7 | 13,0 | 9,2 | -6,1 | 6,3 | 6,3 | -1,8 | 5,5 |
| Industria manufacturera | 4,1 | 0,5 | 7,7 | 11,4 | 24,7 | -2,9 | -9,1 | 3,4 | 8,7 |
| Electricidad, gas y agua | 3,1 | 2,6 | 5,6 | 8,7 | 6,2 | 6,4 | 4,1 | 5,3 | 5,8 |
| Construcción | 7,6 | -17,9 | 6,1 | 17,4 | -1,6 | 4,4 | 14,4 | -1,5 | 6,2 |
| Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles | 3,5 | -0,6 | 6,1 | 8,5 | 2,4 | 1,5 | 1,9 | 1,3 | 3,6 |
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones | 7,3 | 4,8 | 9,9 | 8,1 | 6,9 | 10,2 | 8,9 | 11,8 | 11,7 |
| Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas | 2,4 | 2,1 | 4,8 | 4,7 | 7,6 | 8,1 | 6,7 | 4,6 | 6,8 |
| Servicios comunales, sociales y personales | 2,1 | 1,4 | 2,6 | 4,6 | 3,0 | 2,6 | 2,0 | 3,4 | 3,3 |
| Producto interno bruto por tipo de gasto | | | | | | | | | |
| Consumo | 2,8 | 2,0 | 5,1 | 5,0 | 2,1 | 1,1 | 1,4 | 3,1 | 2,5 |
| Gobierno general | -0,3 | -0,6 | 4,6 | 2,2 | 1,8 | 1,4 | 3,6 | 2,1 | -0,2 |
| Privado | 3,3 | 2,4 | 5,1 | 5,4 | 2,2 | 1,0 | 1,1 | 3,2 | 2,9 |
| Inversión interna bruta | -5,4 | -10,4 | 24,9 | 26,3 | -15,6 | -1,5 | 31,4 | 7,2 | -2,6 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 11,1 | 6,2 | 8,6 | 26,7 | 21,3 | -0,3 | -9,8 | 4,2 | 12,5 |
| Importaciones de bienes y servicios | 2,9 | 2,7 | 14,7 | 25,2 | 0,4 | -2,6 | 1,1 | 6,3 | 1,7 |
| Porcentajes del PIB | | | | | | | | | |
| Inversión y ahorro^c | | | | | | | | | |
| Inversión interna bruta | 18,2 | 16,0 | 18,1 | 20,5 | 17,1 | 17,0 | 20,4 | 22,2 | 20,2 |
| Ahorro nacional | 14,6 | 12,4 | 13,3 | 15,3 | 12,0 | 12,5 | 13,3 | 14,0 | 15,0 |
| Ahorro externo | 3,6 | 3,5 | 4,8 | 5,3 | 5,2 | 4,5 | 7,1 | 8,3 | 5,3 |
| Millones de dólares | | | | | | | | | |
| Balanza de pagos | | | | | | | | | |
| Balanza de cuenta corriente | -358 | -264 | -481 | -521 | -680 | -707 | -737 | -960 | -970 |
| Balanza de bienes | -323 | -249 | -498 | -399 | 581 | -211 | -820 | -1 275 | -1 114 |
| Exportaciones FOB | 3 482 | 3 774 | 4 221 | 5 538 | 6 577 | 5 813 | 4 923 | 5 259 | 6 132 |
| Importaciones FOB | 3 804 | 4 023 | 4 718 | 5 937 | 5 996 | 6 025 | 5 743 | 6 535 | 7 245 |
| Balanza de servicios | 56 | 20 | 140 | 234 | 459 | 665 | 728 | 679 | 777 |
| Balanza de renta | -226 | -184 | -249 | -469 | -1 822 | -1 252 | -793 | -532 | -830 |
| Balanza de transferencias corrientes | 134 | 149 | 126 | 113 | 102 | 92 | 148 | 169 | 197 |
| Balanzas de capital y financiera ^d | 574 | 194 | 288 | 16 | 781 | 83 | 750 | 1 123 | 1 311 |
| Inversión extranjera directa neta | 331 | 421 | 404 | 608 | 615 | 400 | 445 | 628 | 540 |
| Capital financiero ^e | 243 | -227 | -116 | -592 | 167 | -317 | 305 | 494 | 771 |
| Balanza global | 216 | -69 | -193 | -504 | 101 | -623 | 13 | 163 | 341 |
| Variación en activos de reserva ^f | -179 | 77 | -216 | 150 | -481 | 152 | -13 | -163 | -341 |
| Otro financiamiento ^g | -37 | -8 | 409 | 355 | 380 | 471 | 0 | 0 | 0 |
| Otros indicadores del sector externo | | | | | | | | | |
| Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h | 99,7 | 100,3 | 100,7 | 99,3 | 101,4 | 100,0 | 97,7 | 99,3 | 105,1 |
| Relación de precios del intercambio de bienes (índice 1997=100) | 99,4 | 94,3 | 100,0 | 103,2 | 102,2 | 95,2 | 93,9 | 92,5 | 91,1 |
| Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB) | 2,7 | 0,0 | 3,5 | -0,7 | -4,2 | -4,4 | -0,3 | 3,5 | 2,7 |
| Deuda externa bruta total (millones de dólares) | 3 259 | 2 859 | 2 640 | 2 872 | 3 057 | 3 151 | 3 243 | 3 338 | 3 753 |
| Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB) | 27,8 | 24,1 | 20,6 | 20,4 | 19,3 | 19,8 | 19,8 | 19,8 | 21,5 |
| Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) ⁱ | -5,1 | -3,9 | -4,8 | -6,7 | -21,9 | -15,9 | -11,3 | -7,2 | -10,0 |

Cuadro 1 (conclusión)

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 ^a |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------|
| Tasas anuales medias | | | | | | | | | |
| Empleo | | | | | | | | | |
| Tasa de actividad ^j | 53,9 | 52,2 | 53,8 | 55,3 | 54,8 | 53,6 | 55,8 | 55,4 | 55,5 |
| Tasa de desempleo abierto ^k | 5,2 | 6,2 | 5,7 | 5,6 | 6,0 | 5,2 | 6,1 | 6,4 | 6,7 |
| Tasa de subempleo visible ^k | 10,0 | 12,0 | 11,0 | 11,7 | 12,0 | 9,7 | 9,5 | 11,2 | 13,2 |
| Porcentajes anuales | | | | | | | | | |
| Precios | | | | | | | | | |
| Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre) | ... | 13,9 | 11,2 | 12,4 | 10,1 | 10,2 | 11,0 | 9,7 | 9,9 |
| Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre) | 18,0 | 13,1 | 11,1 | 11,0 | 10,0 | 6,8 | 7,3 | 10,8 | 10,5 |
| Variación de la remuneración media real | -1,9 | -2,1 | 0,8 | 5,6 | 4,7 | 0,8 | 1,0 | 4,0 | 0,4 |
| Tasa de interés pasiva nominal ^l | ... | ... | 12,7 | 13,9 | 14,6 | 12,9 | 11,3 | 11,6 | 10,9 |
| Tasa de interés activa nominal ^m | ... | ... | 22,7 | 24,5 | 26,0 | 24,0 | 22,2 | 24,2 | 23,4 |
| Porcentajes del PIB | | | | | | | | | |
| Sector público no financiero reducido | | | | | | | | | |
| Ingresos corrientes | 22,0 | 22,2 | 22,5 | 22,3 | 19,7 | 21,5 | 23,0 | 22,9 | 22,6 |
| Gastos corrientes | 20,0 | 20,8 | 19,5 | 19,0 | 17,5 | 19,5 | 21,0 | 22,3 | 21,6 |
| Resultado corriente | 2,1 | 1,4 | 3,1 | 3,3 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 0,6 | 1,1 |
| Gasto de capital neto | 3,6 | 3,9 | 4,2 | 4,2 | 3,7 | 3,9 | 3,7 | 4,5 | 4,0 |
| Resultado primario | 2,7 | 2,1 | 2,6 | 2,4 | 2,1 | 1,6 | 2,2 | 0,3 | 1,2 |
| Resultado global | -1,6 | -2,5 | -1,2 | -0,8 | -1,6 | -2,0 | -1,7 | -4,0 | -3,0 |
| Deuda pública del gobierno central | | | | | | | | | |
| Interna | 26,4 | 31,3 | 28,6 | 37,4 | 33,7 | 35,4 | 37,2 | 38,8 | 38,1 |
| Externa | 15,8 | 22,7 | 21,2 | 29,8 | 25,5 | 25,6 | 26,7 | 27,2 | 25,7 |
| Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes) | 10,6 | 8,7 | 7,5 | 7,7 | 8,2 | 9,8 | 10,5 | 11,6 | 12,5 |
| Moneda y créditoⁿ | | | | | | | | | |
| Crédito interno ^o | 19,6 | 20,9 | 16,9 | 14,3 | 18,5 | 16,6 | 17,3 | 18,8 | 18,9 |
| Al sector público | 10,4 | 14,9 | 15,5 | 18,1 | 19,0 | 24,3 | 28,0 | 32,1 | 34,3 |
| Al sector privado | 0,7 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 2,4 | 3,4 | 4,3 | 5,0 | 6,0 |
| Liquidez de la economía (M3) | 9,8 | 11,8 | 12,4 | 15,0 | 16,6 | 20,9 | 23,7 | 27,1 | 28,3 |
| Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2) | 27,9 | 30,5 | 29,7 | 30,9 | 30,1 | 33,3 | 33,4 | 35,5 | 36,9 |
| Depósitos en moneda extranjera | 18,4 | 20,4 | 19,0 | 18,5 | 17,8 | 19,7 | 18,5 | 19,2 | 19,9 |
| | 9,5 | 10,1 | 10,6 | 12,4 | 12,3 | 13,6 | 14,9 | 16,3 | 17,0 |

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. ^f El signo menos (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. ^k Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, total nacional. ^l Depósitos a 90 días de los cuatro bancos comerciales estatales. ^m Tasa de préstamos al sector agrícola de los cuatro bancos comerciales estatales. ⁿ Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. ^o Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

propios bonos, con el fin de incrementar la liquidez en el mercado financiero, para impedir así que los inversionistas se siguieran retirando de los fondos de inversión y estabilizar las tasas de interés. El objetivo se cumplió, pero la compra de títulos podría tener un efecto inflacionario de corto plazo.

En la primera parte del año, las políticas monetaria y cambiaria fueron consistentes con lo programado. Sin embargo, en un contexto dominado por el agravamiento de los desequilibrios en el ámbito interno y externo

(mayor inflación y déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos) y el escaso margen de maniobra de la política fiscal, el Banco Central adoptó a fines de julio una política monetaria restrictiva. Las principales medidas incluyen el aumento de la tasa de interés de corto plazo (de 12,65% a 13,15%), el incremento de dos puntos porcentuales del encaje mínimo legal (uno en septiembre y uno en octubre), la aceleración de la pauta de devaluación (de 15 a 17 centavos diarios) y el uso más activo de las operaciones de mercado abierto.

Cuadro 2
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

| | 2002 | | | | 2003 ^a | | | | 2004 ^a | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------------------|-------|-------|-------|-------------------|-------|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II |
| Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b | 0,8 | 3,1 | 3,8 | 4,0 | 7,0 | 5,8 | 6,7 | 6,4 | 3,0 | ... |
| Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares) | 1 219 | 1 365 | 1 343 | 1 325 | 1 530 | 1 648 | 1 500 | 1 425 | 1 580 | ... |
| Importaciones de bienes CIF (millones de dólares) | 1 701 | 1 920 | 1 777 | 1 791 | 1 939 | 1 887 | 1 908 | 1 908 | 2 015 | ... |
| Reservas internacionales (millones de dólares) | 1 490 | 1 452 | 1 402 | 1 497 | 1 790 | 1 688 | 1 596 | 1 836 | 1 746 | 1 634 |
| Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^c | 97,1 | 99,6 | 100,0 | 100,7 | 102,8 | 104,8 | 105,9 | 107,1 | 107,5 | 107,7 |
| Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses) | 8,9 | 8,1 | 9,2 | 9,7 | 9,4 | 10,2 | 8,4 | 9,9 | 11,3 | 11,9 |
| Tipo de cambio nominal promedio (colones por dólar) | 346 | 355 | 364 | 374 | 383 | 393 | 403 | 413 | 424 | 433 |
| Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados) | | | | | | | | | | |
| Tasa de interés pasiva ^d | 16,4 | 17,2 | 17,5 | 17,5 | 17,3 | 16,4 | 15,1 | 14,0 | 13,6 | 13,5 |
| Tasa de interés activa ^e | 21,9 | 24,9 | 25,0 | 25,2 | 24,0 | 25,7 | 22,7 | 21,4 | 21,0 | 20,9 |
| Tasa de interés interbancaria ^f | 11,4 | 11,8 | 11,7 | 11,6 | 11,5 | 11,1 | 10,6 | 10,2 | 10,1 | 10,0 |
| Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^g | 26,8 | 27,2 | 33,9 | 26,5 | 21,9 | 23,7 | 20,0 | 20,5 | 19,9 | 30,3 |
| Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) ⁱ | 2,5 | 2,6 | 2,7 | 3,0 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,7 | 1,6 | 1,7 |

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1991. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Depósitos a 30 días de los cuatro bancos comerciales estatales. ^e Promedio de los préstamos de la banca estatal y privada. ^f Tasa de referencia para operaciones de mercado abierto, a seis meses. ^g Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^h Datos hasta mayo. ⁱ Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema financiero.

El Banco Central aplicó en 2003 una política monetaria orientada en especial a preservar los resultados obtenidos en los años anteriores en materia de estabilidad macroeconómica. En el curso del primer trimestre, el ente emisor amplió gradualmente el encaje mínimo legal de 5% a 10%, medida que disminuyó los recursos que los bancos podían destinar a préstamos y facilitó el descenso de sus pérdidas causadas por el pago de intereses sobre los bonos de estabilización monetaria. Además, el Banco Central decidió recortar las tasas de interés de referencia que ofrece por sus bonos. En efecto, la tasa básica pasiva (la de referencia del mercado) pasó de 17,5% a 13,75%.

Con el fin de reducir el riesgo asociado al refinanciamiento en el corto plazo, se procuró atender gran parte de las necesidades de absorción con títulos de mediano plazo (2, 3 y 5 años) y a tasa fija. A fines de año estos títulos constituían el 30% de los bonos de estabilización monetaria. Además, con el propósito de mejorar la gestión de sus pasivos, el Banco Central contrató un préstamo con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) para cancelar anticipadamente los bonos Brady serie A, operación realizada en el tercer trimestre del año. Al término de 2003, el ente emisor colocó certificados de depósito a plazo en dólares, para redimir anticipadamente la totalidad de los bonos Brady

serie B, cancelación efectuada a inicios del 2004. Estas operaciones redundaron en mejores condiciones financieras para la deuda en moneda extranjera.

La conducción prudente de la política fiscal y monetaria propició un crecimiento moderado del crédito y de la liquidez, una tendencia a la baja de las tasas de interés, un aumento de la inflación en línea con lo previsto y una leve depreciación real de la moneda.

c) Política cambiaria

La pauta de ajuste del tipo de cambio nominal del colón frente al dólar se mantuvo en 15 céntimos diarios en 2003, lo que redujo la tasa de devaluación nominal anual de 10,8% a 10,5% y determinó una nueva depreciación real (3,5%). En 2004 continuó aplicándose la política cambiaria de minidevaluaciones diarias, consistente con la diferencia esperada entre la inflación del país y la de sus principales socios comerciales. Sin embargo, la moderada tendencia decreciente de la depreciación interanual nominal del colón con respecto al dólar observada desde abril del 2003 y el aumento de los precios comenzaron a reflejarse en la evolución del tipo de cambio real, que se apreció 1,7% en los primeros cuatro meses del año. Ello contribuyó al incremento de la brecha comercial observada en este período (14,3%).

d) Otras políticas

En enero del 2004, Costa Rica se sumó al resto de los países centroamericanos, al concluir las negociaciones del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos. En este contexto, se espera obtener grandes beneficios, en especial a través de la mayor seguridad jurídica que representa este instrumento para el acceso de los productos del país a ese mercado y el incremento de la inversión directa tanto estadounidense como del resto del mundo en la

actividad doméstica y en la industria de ensamblaje y exportación. El tratado contempla también la exclusión y salvaguardias para algunos productos y servicios sensibles y estipula períodos amplios de apertura y desgravación arancelaria, de manera que los productores costarricenses, en particular las empresas pequeñas y medianas, puedan aumentar su competitividad hasta el momento en que el tratado entre en vigor. Asimismo, Costa Rica firmó en marzo un TLC con los países integrantes de la Comunidad del Caribe (CARICOM).

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El elevado crecimiento del PIB (6,5%) se sustentó en el fuerte aumento de las exportaciones de bienes y servicios (12,5%), que compensó la pérdida de dinamismo de la demanda interna, que se expandió solo 1,3%. La formación bruta de capital fijo creció considerablemente (9,5%), impulsada por la inversión pública en telecomunicaciones y energía, así como por la inversión pública y privada en nuevas construcciones. No obstante, se registró un acentuado descenso de la acumulación de inventarios, determinado por el uso de acervos almacenados y las menores importaciones de materias primas por parte del sector de alta tecnología. A ello se sumó la reducción del consumo del gobierno general (-0,2%) y el menor incremento del consumo privado (2,9%), provocado por la evolución del empleo y de los salarios.

Los sectores más dinámicos fueron la industria manufacturera, gracias al desempeño de las empresas ubicadas en las zonas francas, incluidas las pertenecientes a la industria de alta tecnología, la construcción, el transporte y las telecomunicaciones, en especial la telefonía móvil y los servicios de Internet, al igual que el sector agropecuario y el turismo internacional. Tras la caída del 2,5% en 2002, cabe mencionar la recuperación de la actividad agropecuaria (7,4%), debido principalmente a las exportaciones de productos no tradicionales, en particular piña, melón, flores y follajes. También contribuyeron, aunque en menor grado, el aumento de la producción de leche, frutas y hortalizas, además de las mayores exportaciones de banano y café.

Medida interanualmente, la actividad económica mantuvo tasas de crecimiento entre el 5% y 7% durante

todo el año 2003 (índice mensual de actividad económica calculado sobre la base de las series de tendencia-ciclo). Sin embargo, el ritmo de crecimiento medido por la tasa de variación respecto del mes anterior se desaceleró desde mayo del 2003, fenómeno que se acentuó en los dos primeros meses del 2004. Si se excluye la industria electrónica, se nota también una desaceleración, lo que refleja sobre todo el menor incremento de las exportaciones, especialmente del sector de alta tecnología. Es preciso subrayar que Componentes Intel de Costa Rica S.A. inauguró la planta de fabricación de su nuevo producto, el *chipset*, cuyas ventas externas se espera que amortigüen el descenso de las exportaciones registrado en el primer trimestre debido a la decisión estratégica de bajar los precios de sus productos. Entre marzo y mayo del 2004, la actividad exhibió un mayor ritmo de crecimiento.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 2003 la tasa de inflación, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), alcanzó a 9,9%, por lo que se cumplió la meta establecida en el programa monetario (10%). En este comportamiento debe considerarse la incidencia de los bajos precios de ciertas importaciones, en especial de bienes de capital. Estos factores contrarrestaron en cierta medida las presiones inflacionarias generadas por el aumento, sobre todo a inicios del año, de los precios de los hidrocarburos, los ajustes en las tarifas de los servicios públicos, el incremento en la pauta de devaluación y el elevado déficit fiscal.

La inflación arrancó con fuerza en 2004. El alza de precios acumulada hasta junio fue de 6,3%, cifra muy superior a la observada el año anterior (4,3%). Esta

situación obedeció principalmente al fuerte aumento de los precios internacionales del petróleo, que se manifestó en los precios de los combustibles y del transporte, así como a las alzas de las tarifas reguladas de los servicios públicos y de los precios de algunos productos agropecuarios. Esto hizo que el objetivo de inflación para el año fuera revisado en junio; en lugar de 9%, la inflación alcanzaría un 11%.

La generación de empleo se mantuvo a la par del crecimiento de la población en edad de trabajar. No obstante, debido a un ligero aumento de la tasa de actividad, la tasa de desempleo abierto nuevamente subió, de 6,4% a 6,7%. Al mismo tiempo, el ingreso medio real aumentó 0,4%, mientras que los salarios mínimos reales se redujeron una vez más (-0,4%). En este escenario, los incrementos de los salarios mínimos en el sector privado (4,72%) y en el sector público (3,5%), acordados en octubre y diciembre para el primer semestre del 2004, fueron anulados por el aumento de la inflación.

c) El sector externo

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (5,5% del PIB) fue similar al registrado en 2002, pues el egreso neto de renta de la inversión, ocasionado por las elevadas repatriaciones de utilidades y dividendos

asociadas a la inversión extranjera directa (IED), compensó un déficit comercial más bajo y un mayor superávit de las cuentas de servicios y transferencias. El menor déficit comercial evidenció el dinamismo de las exportaciones de bienes (16,6%), ya que las importaciones aumentaron 10,9%. Sin embargo, una mayor afluencia de recursos externos financió el déficit en cuenta corriente y contribuyó al incremento (341,3 millones de dólares) de las reservas monetarias internacionales. Aunque registraron una disminución, los flujos de inversión extranjera directa, de 540 millones de dólares, fueron equivalentes al 3,1% del PIB y al 55,7% del déficit en la cuenta corriente.

La expansión de las exportaciones se originó, en su mayor parte, en los productos no tradicionales (87% de las exportaciones totales). Entre estos, destacan las ventas externas de microprocesadores producidos por la planta Intel y los envíos de equipamiento médico y productos farmacéuticos (33% de las exportaciones del país). A ello se sumaron las exportaciones de productos agrícolas como café, banano, piña, melón, plantas, flores y follajes. Por su parte, el crecimiento de las importaciones se concentró en materias primas, combustibles y lubricantes, materiales de construcción y bienes de capital, ya que las compras de bienes de consumo se contrajeron.