

---

**COSTA RICA****Notas sobre la coyuntura económico - financiera  
(Septiembre 2004)**

---

1. **TÍMIDAS SEÑALES DE REACTIVACIÓN DE LA ECONOMÍA.** El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) al mes de julio de 2004, muestra una variación anual de la serie de tendencia ciclo de 4,8%, menor que la registrada en el mismo mes del año 2003 (6,7%). No obstante esta comparación, en los meses de mayo, junio y julio se han estado presentando señales de aceleración del ritmo de actividad económica, que han llevado la tasa de crecimiento anual desde cifras cercanas al 4,0% hasta casi 5,0%.
2. En julio, la variación interanual del IMAE excluida la industria de alta tecnología fue 5,0%, tasa que resulta muy similar a la registrada 12 meses atrás. Al igual que en el índice global, en los últimos meses se ha estado presentando una aceleración del ritmo de actividad económica, pero en este caso más moderada, lo que brinda indicios de que el sector de alta tecnología estaría recuperando parte del terreno perdido en los últimos meses.
3. Al mes de julio, el IMAE del sector agropecuario registró una tasa de variación interanual de 4,0%, muy similar a la que ha mostrado en los últimos meses, aunque menor al crecimiento registrado durante el segundo semestre del 2003. El índice de actividad de la industria manufacturera (global) creció 1,9% en términos anuales en el mes de julio de 2004, lo que marca una recuperación importante luego del virtual estancamiento de los primeros meses de este año. Si se excluyen las actividades de la industria de alta tecnología, el crecimiento al mes de julio es ligeramente menor (1,8%). Es importante señalar, que el sector industrial excluida esas actividades no se estancó durante el primer semestre de este año - aunque creció a tasas relativamente bajas, apenas superiores al 1,0% - lo que implica que la desaceleración vivida en el primer semestre por las manufacturas estuvo esencialmente concentrada en la industria de componentes para microcomputadoras. El resto de los sectores productivos (que incluye actividades de servicios, construcción y otros) se mantiene como los más dinámicos, a julio, la tasa de crecimiento anual es superior al 6,0%, muy por encima de la tasa promedio del IMAE global.
4. **LAS EXPORTACIONES DE MERCANCÍAS SIGUEN ESTANCADAS.** Al mes de agosto de 2004, el valor de las exportaciones de mercancías acumuladas en el año alcanzó US\$4.211 millones, apenas 0,5% más que en el mismo período del año anterior, tasa que contrasta con el 20,2% registrado un año atrás.

5. Sin embargo, el lento crecimiento de las exportaciones puede atribuirse casi exclusivamente al comportamiento de las ventas externas de la industria de alta tecnología. Al mes de agosto, las exportaciones acumuladas de este sector se han reducido casi 34,0%; mientras que el resto de las ventas externas crecen a una tasa anual cercana al 12,0%.
6. Por su parte, las importaciones de bienes (cif) crecen más rápidamente. El valor de las compras externas al mes de agosto alcanzó US\$5.507 millones, que representa un crecimiento de 7,7% respecto al mismo período del año anterior. En las importaciones, las categorías económicas de mayor crecimiento en el período han sido: combustibles y lubricantes (19,3%), materias primas (14,4%), bienes de consumo duradero (10,8%) y materiales de construcción (9,0%).
7. Al 24 de setiembre de 2004, el saldo de las reservas monetarias internacionales netas en poder del BCCR se ubicó en US\$1.783 millones, lo que implica una reducción desde diciembre de poco más de US\$53 millones.
8. En agosto, se dio una reducción importante en las reservas monetarias del BCCR como resultado de los vencimientos de Certificados de Depósito en US\$ emitidos por la autoridad monetaria por alrededor de US\$200 millones. El Banco intentó refinanciar esos vencimientos mediante la emisión de nuevos certificados, lo que durante el mes de agosto resultó imposible debido a la escasa demanda y a la alta tasa de rendimiento que exigieron los inversionistas institucionales por estos activos financieros de largo plazo. Ante esta situación, el BCCR hizo frente a los vencimientos con los resultados positivos del mercado cambiario y perdiendo parte de sus reservas. A inicios del mes de setiembre, el BCCR convocó a una nueva subasta de estos instrumentos en donde logró colocar más de US\$100 millones a plazos de entre 5 y 15 años a tasa variable, esto explica la fuerte recuperación de las reservas que se muestra en el último mes.
9. **CONTINÚA ALTA LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA BANCARIO.** Los datos disponibles a inicios del mes de setiembre, muestra tasas anuales de crecimiento sumamente altas (36,6%). Este comportamiento empezó a manifestarse en el mes de mayo y fue el resultado del traslado de recursos de los ahorristas que tenían sus recursos en fondos de inversión y de pensión hacia los depósitos bancarios.
10. Como se advirtió en el documento del mes de agosto, los pasivos del sistema bancario no han continuado creciendo con la rapidez que lo hicieron en los meses de abril y mayo. La alta tasa de crecimiento que muestra la liquidez surge entonces al comparar el saldo actual con el de hace 12 meses, pero no significa que continúen aumentando las captaciones de los bancos comerciales como lo hicieron durante el período de volatilidad bursátil.

11. Al mes de agosto, el crédito al sector privado mostró un crecimiento desde el mes de diciembre de 9,2%, que en términos anualizados representa una tasa de 14,1%. Este ritmo de crecimiento resulta más alto que el registrado un año atrás. Según la actividad económica a la cual va destinado el crédito, en los últimos meses los más dinámicos han sido vivienda, comercio y consumo.
12. **MEJORAN LAS FINANZAS DEL GOBIERNO CENTRAL.** Al mes de agosto, el déficit financiero del gobierno central acumulado en el año alcanzó 139.809 millones de colones, 8,0% menos que en igual período del año anterior.
13. Este resultado positivo se obtuvo - en parte - gracias al crecimiento de poco más de 17,0% de los ingresos tributarios. Entre los tributos más dinámicos estuvieron ventas internas (33,3%), renta (14,7%) y el rubro de otros cuyo principal componente es el impuesto sobre los combustibles (23,0%).<sup>1</sup>
14. Por su parte, los gastos totales contribuyeron a la mejora relativa de la situación fiscal mostrando un bajo crecimiento nominal. En agosto, los gastos acumulados crecieron 11,7%, tasa que resulta inferior al ritmo inflacionario al mes de agosto (13,1%). Este resultado positivo en la contención del gasto se logró gracias al control de las erogaciones incluidas en el rubro de otros (esencialmente transferencias y gastos de inversión) que crecieron 10,2% y a la baja tasa de expansión de los salarios - 10,7% - que reflejó la política salarial restrictiva que se aplicó durante el primer semestre de este año.
15. **SE MANTIENE EL RITMO DE DEVALUACIÓN ANUNCIADO POR EL BCCR EN JULIO.** Al 30 de setiembre de 2004, el tipo de cambio de referencia para la venta se ubicó en 448,32 colones por US\$, lo que representa una devaluación acumulada en el año de 7,0% (9,6% en términos interanuales).
16. **LA INFLACIÓN DEL MES DE AGOSTO FUE DE 1,0%.** Al mes de agosto de 2004, la variación acumulada del índice de precios al consumidor fue 8,7%, mayor al 5,6% registrado en el mismo período del año anterior. En términos interanuales al mes de agosto, el índice de precios mostró una variación de 13,1%, el mayor ritmo inflacionario registrado desde mayo de 2001.
17. **CONTINÚA AUMENTANDO LA TASA BÁSICA PASIVA.** En setiembre, la tasa de interés básica pasiva - calculada por el banco central como el promedio ponderado de los tipos de interés de los certificados de depósito a plazo y los bonos gubernamentales a 6 meses - aumentó 25 puntos básicos, alcanzando 14,25% al finalizar el mes.
18. Este aumento en las tasas pasivas vigentes en el mercado se ha concentrado en las colocaciones del BCCR y del Ministerio de Hacienda. Entre setiembre y mayo de este año, la tasa de interés de los instrumentos financieros emitidos por esas instituciones

---

<sup>1</sup> Las tasas se refieren a la variación anual de los ingresos acumulados en el año al mes de agosto.

mediante el mecanismo de subasta ha aumentado 215 puntos básicos, aumento que contrasta con la virtual estabilidad de las tasas pagadas por los bancos comerciales, tanto públicos como privados.