

# PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE PARA EL II TRIMESTRE DE 2013

---

---

Rudolf Lücke B.

El modelo desarrollado por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica (IICE) permite hacer pronósticos de corto plazo, sobre tres variables relevantes del desempeño de la economía nacional: el crecimiento del Producto Interno Bruto, la tasa de inflación y la tasa de interés. Para el IICE, es de especial interés la divulgación de estos resultados como un aporte a la discusión nacional sobre la evolución de la economía y de esta forma proveer al público información especializada para la toma de decisiones.

La estimación de los parámetros de este modelo de pronóstico de corto plazo se basó en 88 datos trimestrales, que van del primer trimestre del año 1991 al cuarto trimestre del año 2012. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el PIB del primer trimestre del 2013, la cual se utiliza para estimar el resultado del segundo trimestre del 2013, tanto para el crecimiento económico como para la tasa de interés y el crecimiento en los precios. Aparte del PIB y la balanza de pagos, el

resto de las variables están actualizadas al primer trimestre del 2013.

La fuente principal de información para el modelo son los datos publicados en la página web del Banco Central de Costa Rica y del Departamento de Comercio de los Estados Unidos. Las principales ecuaciones de comportamiento<sup>1</sup> modelan el producto interno bruto, el crecimiento en los precios y la tasa de interés.

Se reitera que el resultado macroeconómico del 2013 dependerá en forma importante, del curso de acción adoptado por el Banco Central en cuanto a la esterilización del exceso de liquidez, que se produjo con los ingresos de capitales en meses recientes y que generará la venta de parte de los eurobonos colocados el año pasado y en el transcurso de este año. De allí que el pronóstico del IICE para año 2013 –.presentado en enero- se hizo bajo dos escenarios, uno con meta de inflación de 6% y otro con menos esterilización y más inflación.

## I. PRONÓSTICO PARA EL II TRIMESTRE DEL 2013

Los resultados del pronóstico para el segundo trimestre del 2013 se encuentran en el Cuadro 1

---

<sup>1</sup> Es importante señalar que los últimos cambios realizados a la metodología en la tasa básica pasiva, la persuasión por parte del Gobierno para las tasas de interés, y las recientes restricciones al crecimiento del crédito, no se encuentran explícitamente capturadas por el modelo, situación similar ocurre con los resultados observados en el crecimiento de los precios de los bienes regulados, producto de ajustes en los costos de ciertos servicios públicos, en este sentido se ha trabajado en diversas especificaciones del modelo con el fin de poder incorporar los recientes cambios en el entorno de la política económica nacional.

CUADRO 1. PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL 2013\*

	III 2013	IV 2013	I 2013	I 2013	II 2013
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	5,9	5,6	5,1	4,5 a 5,5	4,8 a 5,8
Inflación (% cambio interanual)	4,6	4,5	4,5	6,2	6,5 a 7,5
Inflación (% variación del trimestre)	1,8	0,3	1,5	2,4	1 a 2
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	9,75	10,50	9,20	6,95	6,7 a 7,7

\*Los valores con fondo oscuro corresponden a pronósticos del IICE; los demás, a datos observados.  
Fuente: BCCR y estimación propia del IICE.

## A. Crecimiento

El crecimiento del PIB acumulado de los últimos cuatro trimestres para finales del año 2012 fue de 5,1%. Para el primer trimestre del 2013, que sería el dato a marzo del presente año, se estima un crecimiento entre el 4,5% y 5,5%, y para el segundo trimestre del año, el crecimiento se encontrará entre el 4,8% y 5,8%, rango levemente superior al del trimestre anterior, básicamente producto del impacto en la demanda interna de la disminución en las tasas de interés que tuvo lugar desde octubre del año pasado, y el estable crecimiento -superior al 10%- en las exportaciones. También influye que la base de comparación está constituida por cuatro trimestres en los que la economía creció a un ritmo relativamente bajo en dos de ellos (III y IV del 2011), como se aprecia en el Gráfico 1, más adelante.

El crecimiento estimado entre 4,8% y 5,8% para el segundo trimestre es positivo, en un contexto externo aún incierto; las proyecciones se continúan realizando bajo el escenario de una economía internacional que no ha logrado repuntar, posterior a la crisis financiera en los Estados Unidos, y el estancamiento económico en Europa.

Continuamos considerando que los resultados esperados para la primera mitad del año 2013, a pesar de ser positivos, en un entorno internacional difícil, no lograrían por sí solos reducir en forma significativa las tasas de desempleo ni de pobreza.

## B. Precios

Se estima que la tasa de crecimiento interanual del índice de precios al consumidor se ubicará para el segundo trimestre del 2013 entre 6,5% y 7,5%, que equivale a un ritmo de crecimiento mensual promedio superior al registrado en la primera mitad del año anterior. Este resultado en los precios se explicaría básicamente por dos razones: la primera es la expansión monetaria que se dio en la economía en los últimos meses del 2012, y la segunda -y más importante- el elevado costo operativo de algunos servicios públicos que es trasladado al consumidor mediante ajustes tarifarios; algunos de los cuales pueden así mismo generar presión sobre los precios, ya que generalmente se encarecen los insumos de producción.

El incremento observado durante el primer trimestre del año 2013 se explica principalmente por los rubros de alquileres, transporte y alimentos, siendo los servicios regulados los que registran el mayor aumento. A pesar del fuerte incremento del primer trimestre, consideramos que la meta de 6% de inflación anual para el año es todavía posible. Aún cuando resta por tramitarse un aumento importante en las tarifas eléctricas en el segundo semestre, no se vislumbran presiones de precios internacionales, incluyendo el petróleo (estimado máximo de US\$105 el barril) ni de tipo de cambio; por el lado de la demanda, el efecto estimulante del crédito que podría tener la importante baja en la tasa de interés podría ser contrarrestado por la restricción al crecimiento en el crédito establecida por el BCCR. Sin embargo, en la medida en que el crédito no regulado en dólares se expanda, la eficacia de la restricción crediticia se vería mermada.

### **C. Tasa de interés**

Durante este segundo trimestre la tasa de interés continúa siendo de gran interés en el análisis económico. El incremento durante el año 2012 en la tasa básica pasiva -tasa a la cual se indexa una gran proporción de préstamos a nivel nacional fue notorio, al pasar de 8% en enero del 2012, hasta 11% entre el mes de julio y octubre, para cerrar el año en 9,2%. No obstante la disminución que se observó en el último trimestre del 2012 continuaría hasta finales del primer trimestre del 2013, hasta ubicarse en 6,95%.

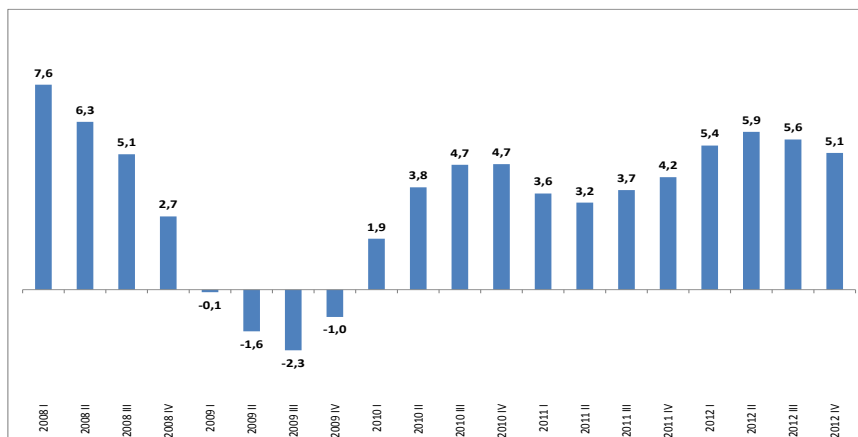
La presión moral ejercida por el Gobierno sobre los Bancos del Estado para propiciar una reducción de la Tasa Básica Pasiva (TBP), aunado a un conjunto de factores, entre ellos el cambio metodológico que buscaba eliminar la volatilidad, así como la ponderación entre bancos y los valores extremos de ciertas captaciones, dio sus frutos y la TBP experimentó una reducción de más de tres puntos porcentuales en los últimos seis meses. En este contexto, el resultado estimado para el segundo trimestre del 2013 es que la tasa de interés se ubicará dentro del rango de 6,7% a 7,7%. Si bien no vemos razones para que la TBP continúe disminuyendo, tampoco identificamos factores que puedan aumentarla en forma importante en el corto plazo. Mantenemos el pronóstico anual que hicimos en enero, de una tasa entre 7% y 8% para diciembre del 2013, bajo el escenario monetario relativamente más moderado.

## **II. HECHOS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA NACIONAL**

### **Crecimiento económico**

Para el cuarto trimestre del 2012, que corresponde al dato acumulado anual de ese mismo año, el incremento del Producto Interno Bruto acumulado de los últimos cuatro trimestres fue de 5,1%, el menor ritmo registrado en el año 2012, como se aprecia en el Gráfico 1. En este sentido se puede identificar una clara tendencia a la desaceleración, al pasar de 5,9% a un crecimiento de 5,6% y posteriormente de 5,1% al cierre del 2012.

GRÁFICO 1. TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

De la información por actividades del valor acumulado de los últimos doce meses de las cuentas nacionales al finalizar el año 2012 (Gráfico 2), se observa un incremento en el sector manufacturero (6,3%), estableciéndose como el de mayor crecimiento a lo largo del año.

Por su parte el sector de transporte, almacenamiento y comunicación es el segundo de mayor crecimiento (5,9%), seguido por el sector servicios con un crecimiento del 5,4%.

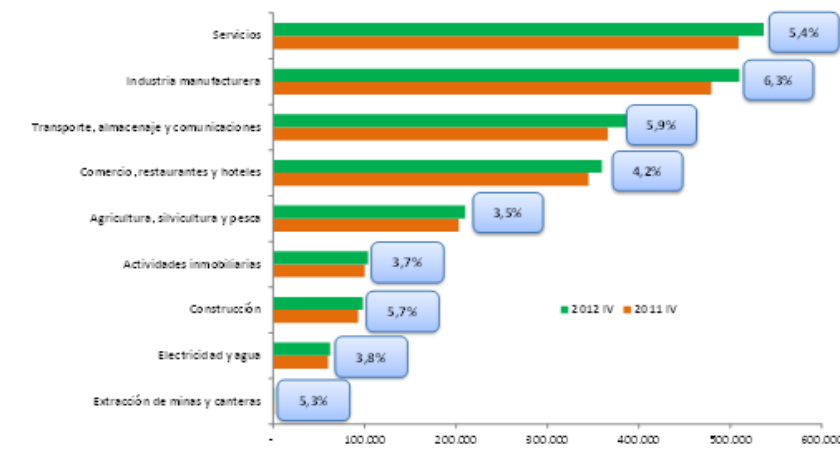
Al comparar el crecimiento de la economía del acumulado entre el 2011 y 2012 (Gráfico 2), se evidencia que el sector servicios -definido como el agregado de los servicios de administración pública, servicios comunales personales, servicios de préstamos a empresas y aquellos ligados al sistema financiero- ha mantenido un crecimiento de más de 5%, lo cual converge al aumento del agregado nacional de 5,1% para ese mismo periodo. Por otra parte, el sector manufacturero registró un incremento de más del 11% durante el primer semestre del 2012, el cual descendió a 6,3% para finales del año 2012, cambio que adquiere mayor importancia sobre la tendencia de la economía en la segunda mitad del 2012, dado el peso de este sector en la actividad económica.

En términos generales, las actividades disminuyeron su tasa de crecimiento al contrastarse con el mismo periodo del año anterior; no obstante, sectores enfocados en la demanda interna como el comercial, la construcción, electricidad, agua y el inmobiliario se mantuvieron estables, con un crecimiento similar al de doce meses atrás.

Entre los más vinculados a la demanda externa, el agrícola mostró un desempeño similar al del año previo mientras que el manufacturero y el de transportes aumentaron su ritmo de crecimiento, tal y como se aprecia en el Gráfico 2, en el cual las barras miden el valor absoluto (eje horizontal) y las cifras en recuadros la tasa de crecimiento.

Si se utiliza un indicador con información más reciente de la actividad económica, como el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) tendencia ciclo a diciembre de 2012, se infiere claramente que la actividad económica ha tendido a desacelerarse (Gráfico 3), no obstante pareciera ser que para los primeros meses del año el IMAE tendencia ciclo se estabilizará en el orden del 3% de crecimiento, levemente por encima que la serie original, marcando de esta forma un tendencia estable en el mediano plazo.

GRÁFICO 2. VALOR AGREGADO POR INDUSTRIA Y TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES PARA EL DATO ACUMULADO AL FINALIZAR EL AÑO

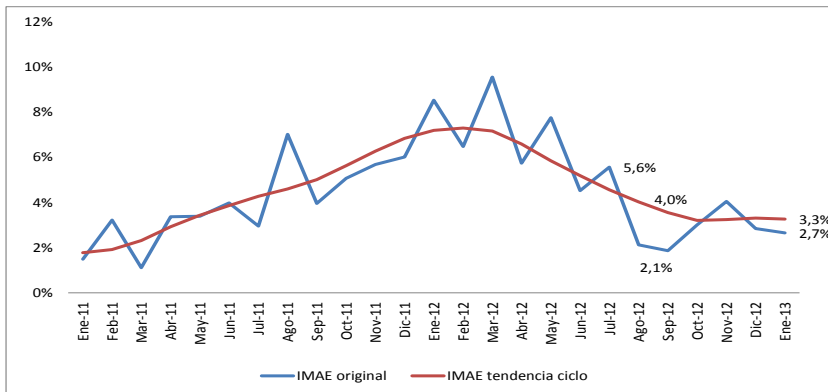


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Si se utiliza un indicador con información más reciente de la actividad económica, como el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) tendencia ciclo a diciembre 2012, se infiere claramente que la actividad económica ha tendido a desacelerarse

(Gráfico 3), aunque para los primeros meses del año el IMAE tendencia ciclo se estabiliza en el orden del 3% de crecimiento, levemente por encima que la serie original, marcando de esta forma una tendencia estable en el mediano plazo.

GRÁFICO 3. TASA DE CRECIMIENTO DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (SERIE ORIGINAL Y TENDENCIA CICLO)

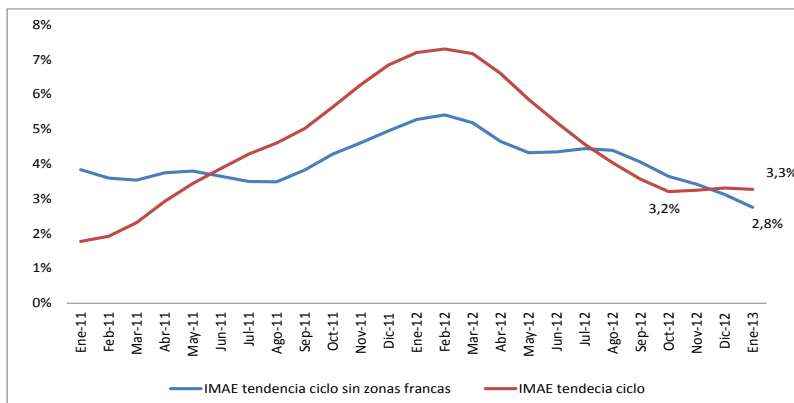


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, el IMAE, excluyendo zonas francas (Gráfico 4), muestra una desaceleración más pronunciada, lo que indica que dicho sector

tiende a crecer más aceleradamente que el resto de la economía al inicio de este año.

GRÁFICO 4. TASA DE CRECIMIENTO DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IMAE TENDENCIA CICLO, CON Y SIN ZONAS FRANCAS)



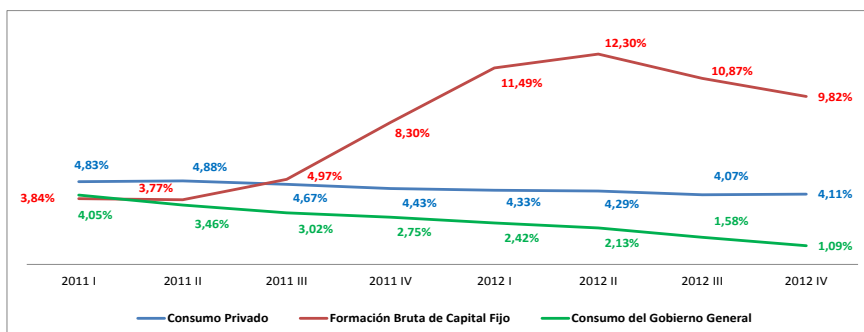
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

Al analizar el crecimiento de los componentes de la demanda interna (Gráfico 5), se aprecia que el consumo privado acumulado de los últimos cuatro trimestres se ha comportado bastante estable, con una leve baja en su tasa de crecimiento al compararlo con los datos observados para inicios del año 2011 y 2012. Por su parte, el consumo del Gobierno General ha mostrado una clara disminución en su tasa de crecimiento, de 4% en el primer trimestre del 2011 a solo 1% al finalizar el año 2012.

registró un incremento significativo al pasar de 3,7%, durante el segundo trimestre del 2011, a más del 11% al segundo trimestre del presente año; no obstante, como es de esperar, la inversión de las empresas en capital fijo no necesariamente es continua, pues en una primera instancia adquieren capital fijo y posterior a eso se dedican al manejo de los inventarios, por este motivo se registra un descenso en la tasa de crecimiento de la formación de capital fijo posterior al crecimiento del 12,3% de mediados del 2012, hasta cerrar el año 2012 con un crecimiento del 9,8%, en la adquisición de maquinaria y equipo.

En el caso de la formación bruta de capital fijo, es decir la adquisición de maquinaria, compra de equipo e inversiones en nuevas construcciones, esta

GRÁFICO 5. TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA



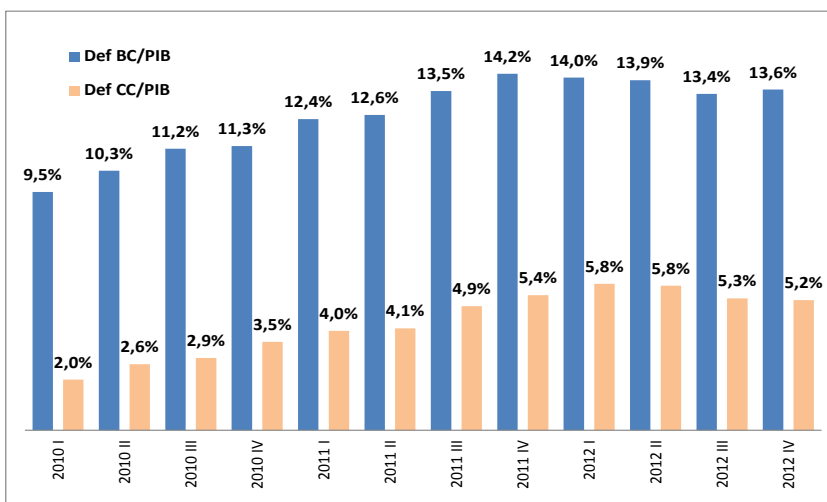
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

## Sector externo

Como se observa en el Gráfico 6, el desequilibrio superior a 10% del PIB que continua mostrando la economía en su balanza comercial desde mediados del año 2010, fue de 14% al cierre del primer semestre del 2012, pero experimentó una leve baja a 13,6% para finales del mismo año. En este sentido, se observa una leve tendencia a la mejora del desequilibrio externo, pues a pesar de que el colón no presentaba signos de devaluación, las exportaciones se encontraban creciendo a una tasa mayor a la de las importaciones. Lo anterior repercute positivamente en la cuenta corriente (Gráfico 6), que se amplió en el primer semestre del

año, pero para finales del año 2012 el incremento en las exportaciones revirtió dicho proceso haciendo que el déficit de la cuenta corriente a diciembre del 2012 se ubicara en 5,2%, que es un punto porcentuales menos que el trimestre anterior. No obstante aún sigue siendo alto, si se considera que a inicios del 2010 el déficit de cuenta corriente era de apenas el 2% del Producto Interno Bruto. Lo cual claramente obliga al país a mantener un flujo importante de divisas por medio de la atracción de inversión, con el fin de continuar utilizando el ahorro externo para cerrar nuestra brecha comercial.

GRÁFICO 6. DÉFICIT DE BALANZA COMERCIAL Y DE CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (2010 I 2012 IV)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Tal y como se observó tres meses atrás, y se continúa observando actualmente, el crecimiento en las exportaciones supera el crecimiento de las importaciones, sin darse cambios importantes en el tipo de cambio, lo cual podría reducir uno de los desequilibrios macro económicos más importantes que se vislumbran desde finales del 2011 y principios del 2012.

Las cifras del Cuadro 4 señalan que las ventas al exterior acumuladas al finalizar el año 2012 crecieron 10,03%. Por su parte, las importaciones redujeron su ritmo de crecimiento, de 19,5% para finales del año 2011 a 8,37% al finalizar el año 2012.

CUADRO 2. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES TOTALES ACUMULADAS PARA CADA AÑO Y SU TASA DE CRECIMIENTO (EN MILLONES DE US\$)

Años	Exportaciones	Variación Interanual	Importaciones	Variación Interanual
2010	9.448		13.570	
2011	10.408	10,16%	16.220	19,53%
2012	11.453	10,03%	17.577	8,37%

Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

CUADRO 3. EXPORTACIONES TOTALES ACUMULADAS AL TÉRMINO DE CADA AÑO Y SU TASA DE CRECIMIENTO SEGÚN RÉGIMEN DE EXPORTACIÓN (EN MILLONES DE US\$)

Regimen	2010	2011	Var % (2010 - 2011)	2012	Var % (2011 - 2012)
Definitivo	4.360.372	4.821.724	10,6	5.126.074	6,3
Perfeccionamiento Activo	177.871	186.565	4,9	232.965	24,9
Zona Franca	4.932.964	5.367.665	8,8	5.984.277	11,5
<b>TOTAL</b>	<b>9.471.207</b>	<b>10.375.954</b>		<b>11.343.316</b>	

Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

El acumulado al final del año 2012 muestra que las exportaciones de zonas francas representan más de la mitad del total de la oferta exportable y crecieron en más de un 11%, mientras que las exportaciones fuera de régimen o en régimen definitivo lo hicieron a un ritmo de solo 6,3%, inferior al aumento de 10% experimentado doce meses antes (véase el Cuadro 3). A su vez se observa un aumento del 25% en las exportaciones realizada a través del régimen de perfeccionamiento activo, sin embargo, hay que considerar que este régimen corresponde a únicamente el 2% de la oferta exportable costarricense.

Por el lado de las importaciones, se continúa observando un incremento especialmente en bienes de consumo, los cuales registraron un

aumento del 12,8% en sus importaciones, seguido por bienes de capital con un crecimiento del 11,6%. Cabe señalar que las importaciones de bienes de consumo y de capital rondan el 37% del total de las importaciones costarricenses, mientras que las importaciones de materia prima rondan el 47% del total del importación nacional.

Por su parte el aumento que registran las importaciones de materiales para la construcción de un 6,9%, es totalmente congruente con la recuperación registrada por este sector, el cual se comportó de forma muy positiva durante el año 2012, eliminando su tendencia de crecimiento negativo de los últimos dos años.



CUADRO 4 VALOR Y TASA DE CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES TOTALES AL FINAL DE CADA AÑO SEGÚN CATEGORÍA ECONÓMICA. (EN MILLONES DE US\$)

Categoría económica	2010	2011	2012	Var (2011 - 2012)
Materias primas y productos intermedios	6.985	7.848	8.325	6,1%
Bienes de consumo	2.723	3.260	3.678	12,8%
Bienes de capital	2.152	2.558	2.854	11,6%
Materiales de construcción	352	461	492	6,9%
Combustibles y lubricantes	1.353	2.093	2.227	6,4%

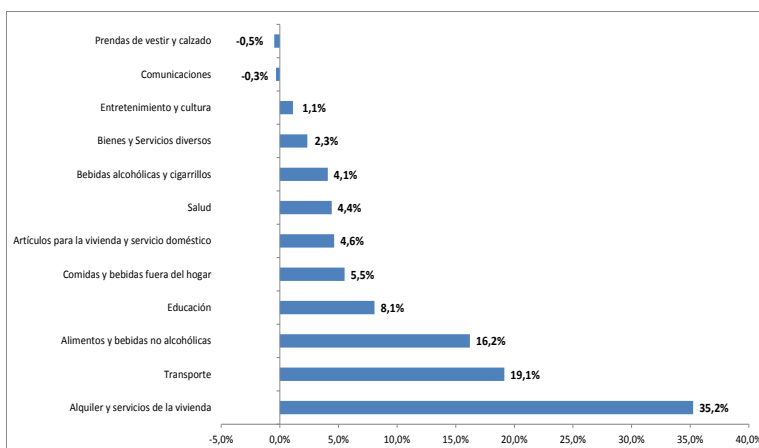
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

## Precios

A pesar de que la evolución de los precios durante el 2012 fue muy satisfactoria (4,5%), ubicándose en la parte inferior de la meta del BCCR y siendo el segundo nivel más bajo desde 1976, el resultado para el primer trimestre del año 2013 no es tan halagüeño, y registra una tasa interanual de más del 6%.

En particular, el rubro de alquileres, transporte y alimentación- que son grupos con un fuerte peso dentro de la canasta de consumo del costarricense- fueron los que aportaron más al incremento en los precios en los últimos doce meses (abril 2012-marzo 2013). En el Gráfico 7 se observa cómo se distribuye el 6% de inflación registrada entre los doce meses comprendidos entre abril del 2012 y marzo del 2013.

GRÁFICO 7. APOORTE PORCENTUAL AL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS PARA EL PERIODO ABRIL 2012-MARZO 2013 SEGÚN GRUPO DE PRODUCTO

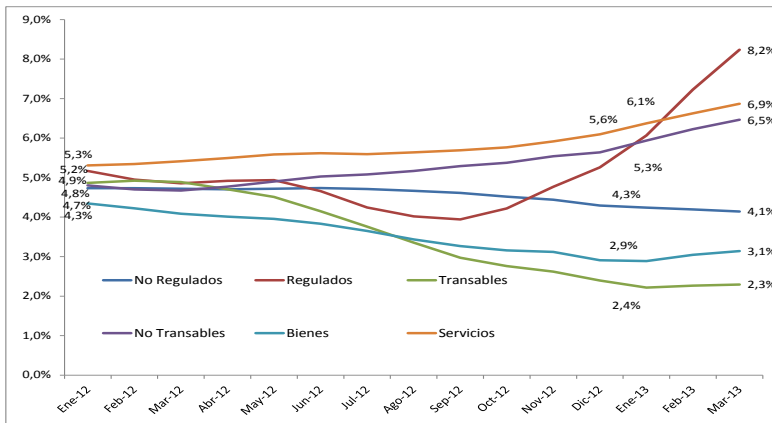


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

El Gráfico 8 presenta la evolución interanual en el nivel de los precios agrupados en distintas categorías, en donde ya no se observa una perseverante disminución como en meses anteriores, sino más bien, se tiene un resultado bastante heterogéneo al

comparar la tasa de crecimiento interanual al primer trimestre del año 2012 con la correspondiente al primer trimestre del año 2013 (doce meses después), particularmente el rubro de los servicios regulados, que creció por encima del 8%.

GRÁFICO 8. TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES SEGÚN TIPO DE BIEN O SERVICIO



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Han contribuido a la estabilidad en precios la baja inflación internacional y la estabilidad en el tipo de cambio, que se mantiene cercano a la banda inferior; al respecto, el precio de los bienes transables es el que registra la mayor disminución en su tasa de crecimiento en los últimos años. Finalmente, aun cuando las expectativas de inflación se venían ajustando a la baja, recientemente repuntaron y se ubicaron nuevamente fuera del rango meta del BCCR.

### Situación Fiscal

Al finalizar el año 2012, los ingresos corrientes acumulados del Gobierno Central representaron cerca del 14,4% del PIB; reflejándose una disminución en los últimos doce meses de 0,2 puntos

porcentuales, que responde principalmente a una muy leve reducción de los ingresos provenientes de impuestos a las importaciones y a la renta.

En el caso del componente de gasto, el gasto corriente se mantuvo en el orden del 17% y el gasto de capital en 1,5% del PIB para finales del año 2012; sin embargo, en términos del gasto corriente, se observa un incremento de 0,2 puntos porcentuales en los últimos doce meses al pasar de 17,2% a 17,4%. (Véase Cuadro 5).

CUADRO 5. DESGLOSE DE LA CARGA TRIBUTARIA Y LOS GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (2011 – 2012)

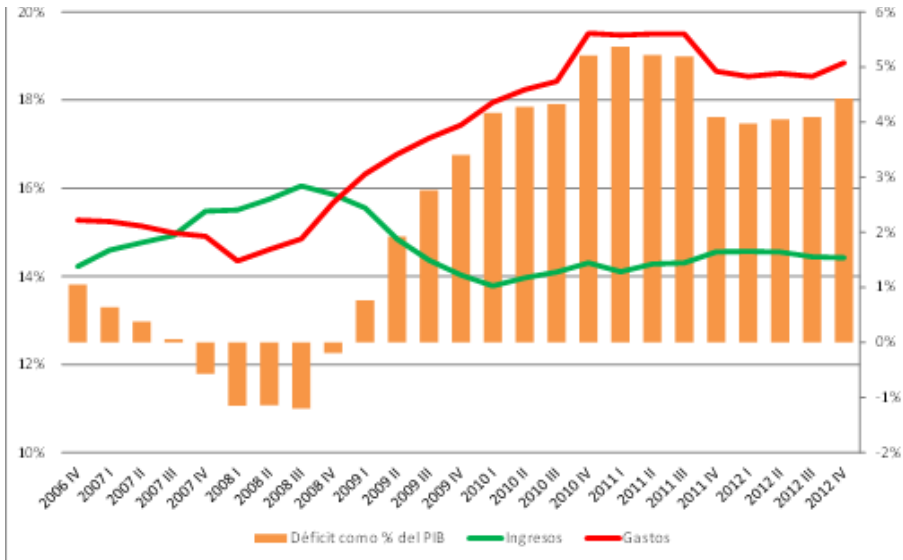
Desglose carga tributaria y gastos	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV
Ingresos corrientes totales	14,1	14,3	14,3	14,6	14,6	14,5	14,4	14,4
Ingresos tributarios totales	12,8	13,0	13,0	13,3	13,4	13,4	13,3	13,3
Aduanas	3,6	3,6	3,8	3,9	3,9	3,9	3,8	3,8
Sobre importaciones	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Sobre exportaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sobre ventas externas	2,2	2,3	2,3	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4
Sobre consumo	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Impuestos a los ingresos y utilidades	3,9	4,0	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9
Ventas internas	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6
Consumo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Otros Ingresos tributarios	2,6	2,7	2,7	2,8	2,7	2,8	2,8	2,9
Ingresos no tributarios	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Contribuciones Sociales	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros Ingresos no tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Transferencias	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Gastos corrientes totales	17,2	17,3	17,3	17,2	17,1	17,1	17,1	17,4
Gastos de capital totales	2,3	2,2	2,2	1,5	1,4	1,5	1,5	1,5

Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

El déficit como porcentaje del PIB llegó a 4,6% en diciembre (Gráfico 8), registrando un aumento de 0,4 puntos porcentuales, que se explican por la

reducción de los ingresos de 0,2 puntos y el aumento del gasto de 0,2 puntos del PIB.

GRÁFICO 8. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS, GASTO Y DÉFICIT ACUMULADO DE 12 MESES DEL GOBIERNO CENTRAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (2006 IV – 2012)



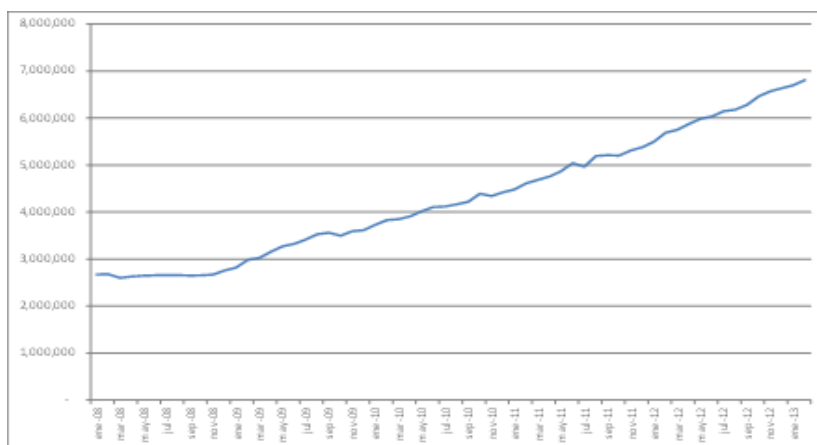
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Continúa agravando la situación fiscal la persistencia de un déficit primario cercano al 2% del PIB. Lo anterior implica que el Gobierno debe endeudarse para cubrir parte de sus gastos corrientes, que se aproximan a 17,2% del PIB.

(véase Gráfico 9); en términos del PIB, la deuda interna bonificada del Gobierno Central aumentó de 23% a más de 29%, entre diciembre del 2010 y diciembre del 2012. Es de esperar que esta tendencia se establezca durante el 2013, conforme el Gobierno continúe la sustitución de la deuda y el uso más intensivo de recursos de la deuda externa, que podría disminuir la participación del MH en el mercado de valores hasta en 40%.

Por su parte el Gobierno no ha reducido el uso de deuda interna bonificada, la que aún continuó creciendo a un ritmo considerable (19%),

GRÁFICO 9. DEUDA INTERNA BONIFICADA DEL GOBIERNO CENTRAL, EN MILLONES DE COLONES (2008 – 2012)

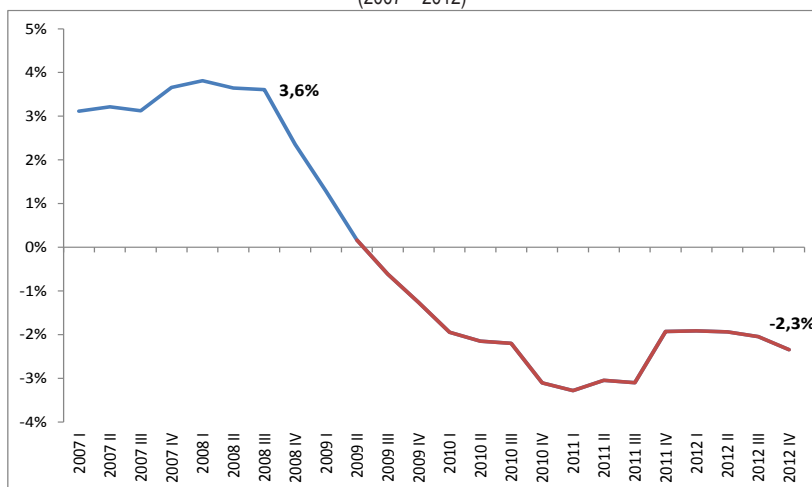


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Al comparar los Gráficos 9 y 10 se observa que el crecimiento en el volumen de deuda interna registra un punto de inflexión a partir del momento en que el Gobierno comienza a incurrir

en déficit primario situación que le da un carácter de insostenibilidad de mediano y largo plazo a la situación fiscal.

GRÁFICO 10. EVOLUCIÓN DEL RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (2007 – 2012)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Aún cuando el faltante fiscal cercano a 5% del PIB se financie parcialmente en el exterior, seguirá influyendo en las tasas de interés mientras se mantenga el piso de la banda cambiaria, en el contexto de abundante liquidez internacional. Por otra parte, estimaciones recientes del FMI apuntan a una sobrevaluación del colón entre 9% y 15%, lo que señala los riesgos para el sector productivo de eliminar la banda piso. De continuar la situación

superavitaria en el mercado de divisas, la segunda emisión de eurobonos este año significará retos más difíciles para la política monetaria en el 2014, cuando se manifestarán las presiones inflacionarias de la correspondiente emisión monetaria, junto con el vencimiento de depósitos en Bonos de Estabilización Monetaria producto de la esterilización de los capitales financieros que ingresaron al país a finales del 2012 y principios del presente año.

