

PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE PARA EL IV TRIMESTRE DEL AÑO 2012

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.

I. DESCRIPCIÓN DE LOS RESULTADOS DEL MODELO MACROECONOMÉTRICO

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 segundo trimestre del año 2012. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el PIB del tercer y cuarto trimestre del 2012, obteniendo así una estimación para el año 2012. Aparte del PIB y la balanza de pagos, el resto de las variables están actualizadas hasta el tercer trimestre.

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 modelan el producto interno bruto, el crecimiento en los precios y la tasa de interés.

Los resultados del pronóstico para el segundo trimestre del 2012 se encuentran en el Cuadro 1.

CUADRO 1. PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL 2012*

	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012	IV 2012
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	4,2	5,3	5,9	4,8 a 5,8	4,8 a 5,8
Inflación (% cambio interanual)	4,7	4,2	4,6	4,5	3,5 a 4,5
Inflación (% variación del trimestre)	1,5	0,9	1,8	0,3	0,1 a 1
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	8,0	9,25	9,75	10,50	10 a 11
Con Eurobonos					9 a 10

*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 para el segundo trimestre del 2012 fue de 5,9%. Para el tercer trimestre del 2012 se estima un crecimiento entre el 4,8% de 5,8%, rango levemente superior al estimado tres meses atrás de entre 4,5% y 5,5%, producto de la aceleración observada en las exportaciones (12% - 13%) y la inversión privada (11% - 12%), que impulsaron la actividad económica.

Para el tercer trimestre se mantiene el rango anterior, siempre bajo el escenario de una economía internacional en desaceleración, en la que Estados Unidos crece 2,1%. En ese contexto, se considera que el desempeño de la economía costarricense será positivo y constante, pero no prevemos incrementos superiores al 5,8%, en el mejor de los casos. Hay signos claros de desaceleración económica en el IMAE y el efecto de las altas tasas reales de interés continuará sintiéndose, por lo que el aumento posiblemente se ubique más cerca de 5%. Aunque el crecimiento estimado permite mejoras en el ingreso por habitante, difícilmente disminuya la tasa de desempleo a niveles inferiores a 7% (de acuerdo con la ENAHO), o logre aportar a la reducción de la pobreza, la cual se mantenido cercana al 20% de la población.

B. Precios

Se estima que la tasa de inflación se ubicará para finales de año entre 3,5% y 4,5% que equivale a un ritmo de crecimiento mensual promedio de los precios levemente inferior al registrado en la primera mitad del año; no obstante, si observamos el índice de precios promedio de los últimos doce meses, la tendencia general es a la baja desde principios del 2011. Esta disminución en la tendencia del nivel de precios continúa respondiendo a un menor ritmo de crecimiento de la liquidez real promedio, la cual ha pasado a crecer menos del 7%, siendo dicho crecimiento de más del 10% hace doce meses. Por su parte el consumo privado se ha mantenido bastante estable, al igual que el gasto público, evitando

que se generen presiones de demanda sobre los precios. La inversión en capital fijo registra un repunte desde inicios de año, pero la demanda producto de este incremento no presiona de forma fuerte los precios internos debido a que en su gran mayoría consiste en maquinaria, equipo, y materia prima importada. En el frente internacional no se vislumbran presiones, dada la desaceleración de la economía mundial y la reducción en el precio del petróleo. Además, no se esperan ajustes fuertes para los próximos meses en el costo de los servicios regulados.

C. Tasa de interés

Con respecto a la tasa de interés, se considera que durante el cuarto trimestre se mantendrá en el rango de 10% a 11%, bajo la premisa de que no habrá colocación de eurobonos en lo que resta del año. En este escenario, se mantendría la presión que ejercen sobre la tasa de interés el financiamiento del gobierno y la captación del sistema financiero. En el caso de que el Ministerio de Hacienda logre financiar parte de sus necesidades de recursos antes de diciembre, se estima que la tasa básica se ubicaría en el rango de 9% a 10%, siempre que el Banco Central permita un mayor crecimiento de la liquidez a final de año.

Con respecto a la tasa en moneda extranjera, esta se ha incrementado levemente producto del aumento de la demanda de dólares para créditos y para importaciones. La tasa de crecimiento de las colocaciones en moneda extranjera aumentó en casi un 16%, siendo dicho incremento cerca del 3% hace doce meses; esta situación que genera una presión sobre la tasa en dólares, pero no presiona el tipo de cambio hacia el alza, ya que la demanda de dólares actualmente se encuentra más relacionada a la adquisición de pasivos que a su uso como reserva de valor.

Aunado a esto, la oferta de dólares desde el exterior hacia el sistema financiero nacional se ha mantenido bastante estable y la inversión extranjera directa y de cartera han crecido a un buen ritmo lo que, en conjunto con préstamos del exterior,

conforman un flujo superavitario de divisas con respecto al resto del mundo de más de US\$3.000 millones en doce meses. Lo anterior presiona el tipo de cambio a la baja y obliga al Banco Central a intervenir en defensa de la banda inferior, creando a su vez un premio para que el endeudamiento en dólares sea más rentable, dadas las bajas expectativas de devaluación y el diferencial de tasas con respecto al colón.

En términos de estabilidad del sistema financiero, es de esperar que los incrementos registrados en la tasa básica pasiva durante los últimos meses incidan en una mayor tasa de morosidad, aunque algunos bancos evitan que sus indicadores aumenten pasando las operaciones con mora mayor a 90 días por pérdidas. Los elevados niveles de las tasas de interés reales también afectarán el crecimiento del crédito a los hogares y a las empresas.

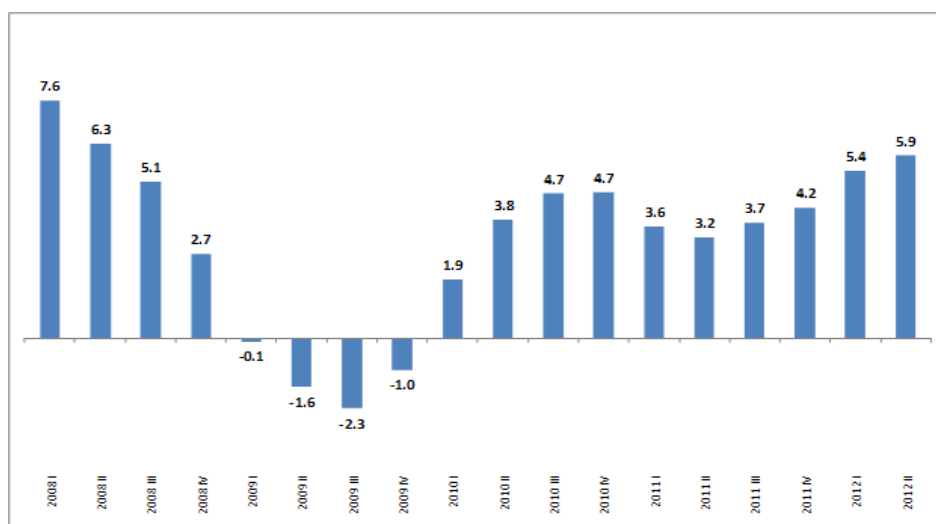
II. HECHOS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA NACIONAL

Crecimiento económico

Para el segundo trimestre del 2012 se observa un incremento del Producto Interno Bruto acumulado de los últimos cuatro trimestres del 5,9%, la mayor tasa trimestral desde el segundo

trimestre del año 2008, cuando la economía comenzó a desacelerarse por los efectos de la crisis internacional (véase gráfico 1).

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

Dicho incremento además de ser uno de los mayores en los últimos años, se estima sobre una base superior pues el crecimiento durante el año 2010 y 2011 fue de 4,7% y 4,2%, respectivamente.

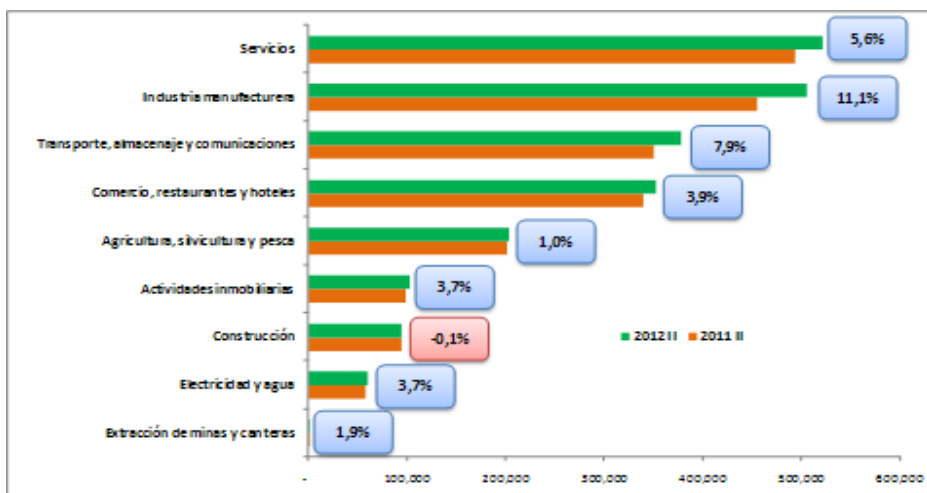
De la información del valor acumulado de los últimos doce meses de las cuentas nacionales al segundo trimestre del 2012, se observa un incremento importante en el sector manufacturero (11%), así como en el sector de transporte y almacenaje (7,9%) y servicios, especialmente los servicios de intermediación financiera (5,6%). En términos de valor agregado el sector manufacturero incrementó su aporte a la producción de 20,7 % a 21,6 %, mientras que los sectores agrícola y comercial registraron una leve disminución; no obstante, el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones reporta un aumento en su participación real en la producción, que a pesar de ser bastante leve (0,3 puntos porcentuales), sigue siendo un signo de mejora en la actividad económica por ser un sector muy ligado a encadenamientos productivos en la economía.

Al observar el crecimiento de la economía entre el acumulado del primer semestre del 2012

con respecto al mismo periodo del año anterior, (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 5,5%, lo cual converge al aumento del agregado nacional. Por otra parte, el sector manufacturero registró un incremento de más del 11% durante el primer semestre del 2012, cifra que adquiere mayor importancia dado el peso de este sector en la economía.

En términos generales, las actividades incrementaron su tasa de crecimiento en mayor medida que un año atrás, no obstante sectores enfocados en la demanda interna como el comercial y en menor medida el agrícola, registraron crecimientos más moderados que otros sectores más ligados a la demanda externa, como lo son el manufacturero, y el sector de transportes, tal y como se aprecia en el gráfico 2, en el que las barras miden el valor absoluto (eje horizontal) y las cifras en recuadros la tasa de crecimiento.

GRÁFICO 2. VALOR AGREGADO POR INDUSTRIA Y TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES PARA EL DATO ACUMULADO A CADA TRIMESTRE

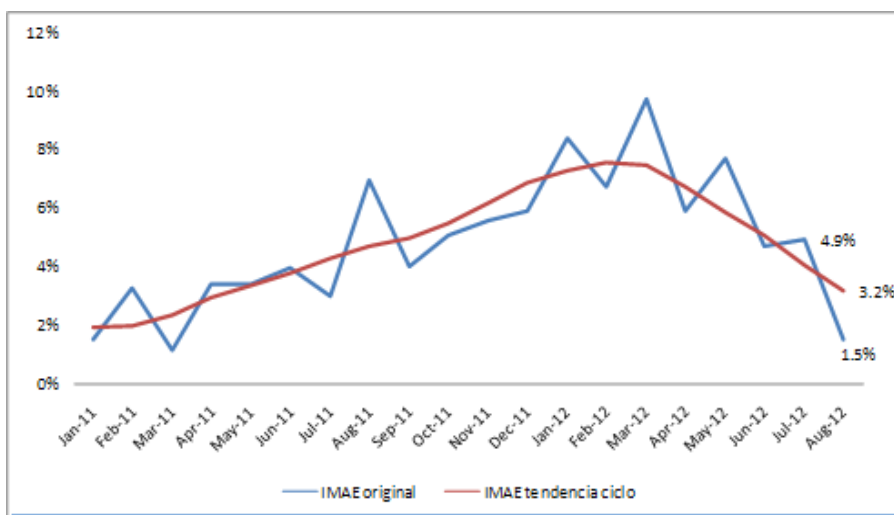


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

Si se utiliza un indicador con información más reciente de la actividad económica, como el IMAE tendencia ciclo a agosto, lo que se puede inferir es que la actividad económica tiende a desacelerarse (Gráfico 3). Hace tres meses

el indicador de tendencia ciclo marcaba un descenso, mientras que el IMAE original registraba un valor de crecimiento más atípico; no obstante, en esta ocasión ambos índices registran una clara tendencia a la baja.

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

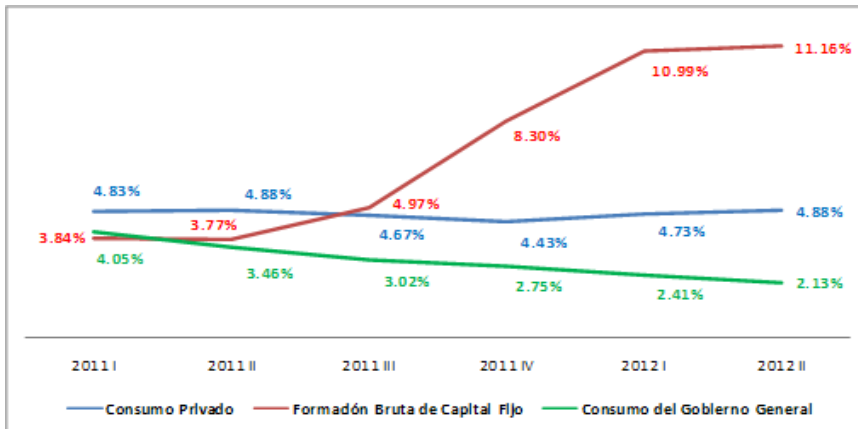


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

Al analizar el crecimiento de los componentes de la demanda interna (Gráfico 4), 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 durante el último trimestre del 2011, pero registrando un leve repunte en su crecimiento para los primeros dos trimestres del presente año. Por su parte, el consumo del Gobierno General ha mostrado una disminución en su tasa de crecimiento, de 4% en el primer trimestre del 2011 a solo 2,1% en el segundo trimestre del presente año.

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 registró un incremento importante al pasar de 3,7% durante el segundo trimestre del 2011 a más del 11% al segundo trimestre del presente año. Este aumento de la adquisición de capital fijo por parte de las empresas podría traducirse en una expansión de la producción, lo cual es un indicio positivo sobre la evolución de la actividad económica, que debe balancearse con los datos más recientes del IMAE.

GRÁFICO 4. TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA



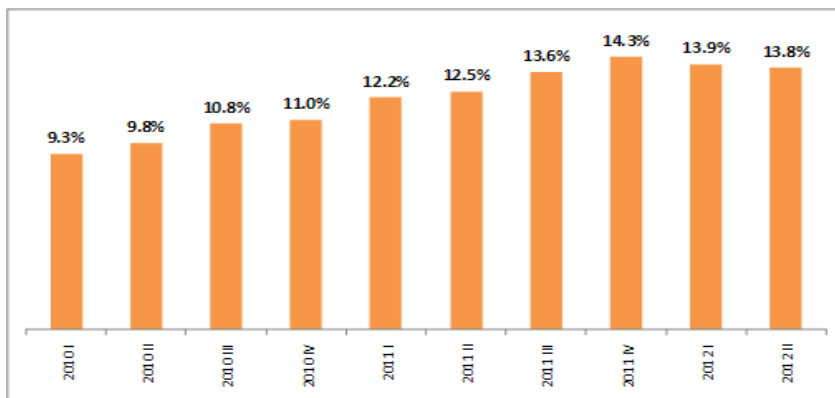
Fuente: IICE con datos de PROCOMER

Sector externo

Como se observa en el Gráfico 5, el desequilibrio superior a 10% del PIB que viene mostrando la economía en su balanza comercial desde mediados del año 2010, fue de 13,9% al cierre del primer trimestre del 2012, pero experimentó una leve baja a 13,8% para el segundo trimestre del mismo año. En este sentido se observa una leve tendencia a mejorar del desequilibrio externo, pues a pesar de que el colón no presenta signos de devaluación, las exportaciones se encuentran creciendo a una tasa

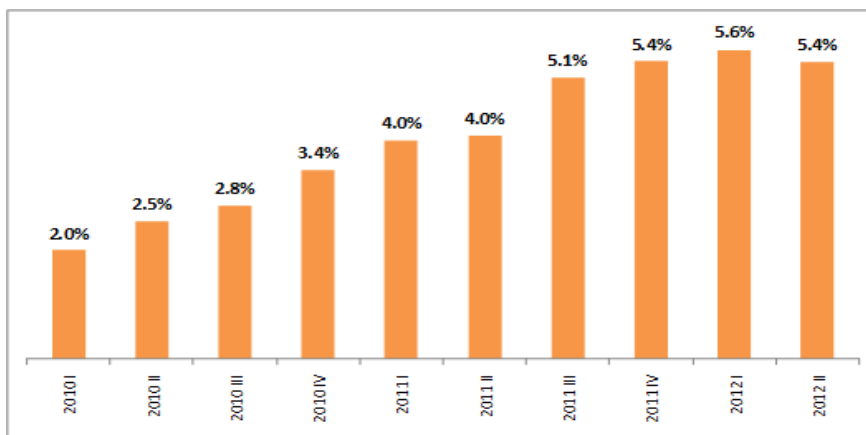
mayor. Lo anterior repercute en la cuenta corriente (Gráfico 6), que se amplió en el primer trimestre del año, pero para el segundo trimestre el incremento en las exportaciones revirtió dicho proceso haciendo que el déficit de la cuenta corriente a junio del 2012 se ubicara en 5,4%, que es 0,2 puntos porcentuales menos que el trimestre anterior. No obstante aún sigue siendo alto, si se toma en cuenta que a inicios del 2010 el déficit de cuenta corriente era de apenas el 2% del Producto Interno Bruto.

GRÁFICO 5. DÉFICIT DE BALANZA COMERCIAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (2010 I 2012 II)



Fuente: IICE con datos de PROCOMER

GRÁFICO 6. DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (2010 I 2012 II)



Fuente: IICE con datos de PROCOMER

Tal y como se mencionó antes, los datos más recientes de comercio exterior apuntan a un incremento mayor de las exportaciones acompañadas de una desaceleración en la tasa de crecimiento de las importaciones, lo cual podría estar marcando el punto de inflexión en la tendencia que venía mostrando.

Las cifras del Cuadro 2 señalan que las ventas al exterior acumuladas a agosto del 2012 crecieron 11,6%, crecimiento que responde a un mayor incremento del valor de las exportaciones provenientes de las zonas francas (véase el Cuadro 3). Por su parte, las importaciones redujeron su ritmo de crecimiento, de 19% en agosto del año pasado a 9.3% en el mismo período.

CUADRO 2. EXPORTACIONES TOTALES ACUMULADAS A AGOSTO DE CADA AÑO Y SU TASA DE CRECIMIENTO

Años	Exportaciones	Variación Interanual	Importaciones	Variación Interanual
2010	6.377		8.872	
2011	6.913	8,40%	10.625	19,80%
2012	7.715	11,60%	11.614	9,30%

Fuente: IICE con datos de PROCOMER

CUADRO 3. EXPORTACIONES TOTALES ACUMULADAS A AGOSTO DE CADA AÑO
Y SU TASA DE CRECIMIENTO SEGÚN RÉGIMEN DE EXPORTACIÓN

Regimen	2010	2011	Var % (2010 - 2011)	2012	Var % 2011 - 2012)
Definitivo	3.006.803	3.360.599	11,8	3.499.455	4,1
Perfeccionamiento Activo	123.510	112.289	-9,1	162.059	44,3
Zona Franca	3.257.156	3.496.651	7,4	3.995.587	14,3
TOTAL	6.387.469	6.969.539		7.657.102	

Fuente: IICE con datos de PROCOMER

El acumulado a agosto del 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 14%, mientras que las exportaciones fuera de régimen o régimen definitivo lo hicieron a un ritmo de sólo 4.1%, muy inferior al aumento de 11.8% experimentado doce meses antes (véase el Cuadro 3).

Según los últimos datos obtenidos de Procomer, las exportaciones acumuladas entre

enero y agosto del 2011 con destino a América del Norte ascendieron a casi US\$3.000 millones de dólares, aumentando en el mismo periodo del presente año US\$3.240 millones (véase Cuadro 4), lo que significa un 9,3% de incremento en los productos vendidos hacia América del Norte. Por su parte, las ventas a Europa registran un crecimiento del 9,1%, levemente inferior al registrado doce meses atrás, pero muy satisfactorio, dadas las perspectivas de crecimiento para Europa.

CUADRO 4. EXPORTACIONES TOTALES ACUMULADAS A AGOSTO DE CADA AÑO
Y SU TASA DE CRECIMIENTO SEGÚN REGIÓN DE EXPORTACIÓN

Región	2010	2011	Var % (2010 - 2011)	2012	Var % (2011 - 2012)
América del Norte	2.643.111	2.964.927	12,2	3.241.660	9,3
América Central	1.193.222	1.382.179	15,8	1.458.044	5,5
Europa	1.182.166	1.317.935	11,5	1.437.766	9,1
Asia	904.788	769.585	-14,9	989.361	28,6
Caribe	290.426	334.216	15,1	310.807	-7,0
América del Sur	141.707	160.859	13,5	194.564	21,0
Otros	32.048	39.837	24,3	24.898	-37,5
TOTAL	6.387.469	6.969.539		7.657.102	

Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

Las exportaciones hacia América Central crecieron un 5,5%, no obstante esto es 10 puntos porcentuales por debajo del crecimiento de hace doce meses. En el caso de las exportaciones con destino a Asia, estas crecieron en un 28%, reflejando fundamentalmente el comportamiento de las exportaciones de componentes electrónicos.

Continúa observándose un incremento en las importaciones de bienes de capital y en menor medida en las materias primas y bienes intermedios

(Cuadro 5); no obstante, vale la pena señalar el incremento de más del 8% en la importación de materiales para la construcción, que muestra que la reactivación del sector, a pesar de ser lenta, ha sido constante. El incremento en la importación de bienes de capital es congruente con el aumento observado en la formación bruta de capital fijo; esto puede ser una indicación de que las empresas esperan aumentar su producción o mejorar su eficiencia.

CUADRO 5. TASA DE CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES TOTALES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES SEGÚN CATEGORÍA ECONÓMICA.

Categoría económica	2010	2011	2012	Var (2011 - 2012)
Materias primas y productos intermedios	4.657	5.189	5.534	6,7%
Bienes de consumo	1.658	2.025	2.319	14,5%
Bienes de capital	1.409	1.596	1.858	16,4%
Materiales de construcción	240	312	339	8,6%
Combustibles y lubricantes	902	1.502	1.564	4,1%
Bienes diversos	6	0	0	-7,9%

Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

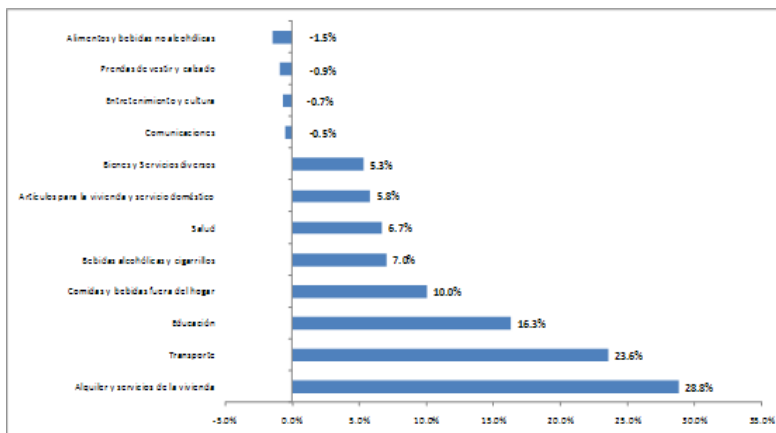
Precios

La evolución de los precios durante el 2012 ha sido bastante satisfactoria y pareciera que continuará de esta forma, registrándose incrementos significativamente menores a los observados en los últimos dos años. En particular, el rubro de alimentos -que posee un fuerte peso dentro de la canasta de consumo del costarricense- mostró en el acumulado a agosto una disminución de 1.7%; por otra parte bienes y servicios que responden en mayor medida a

cambios en los precios, como las prendas de vestir y el entretenimiento, también experimentaron una leve disminución.

En el Gráfico 7 se puede observar cómo se distribuye el 2,9% de inflación acumulada que tenemos entre enero del 2012 y agosto del 2012, correspondiendo dos terceras partes a los rubros de alquileres, transporte y educación.

GRÁFICO 7. APOORTE PORCENTUAL AL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS A AGOSTO DEL 2012 SEGÚN GRUPO DE PRODUCTO

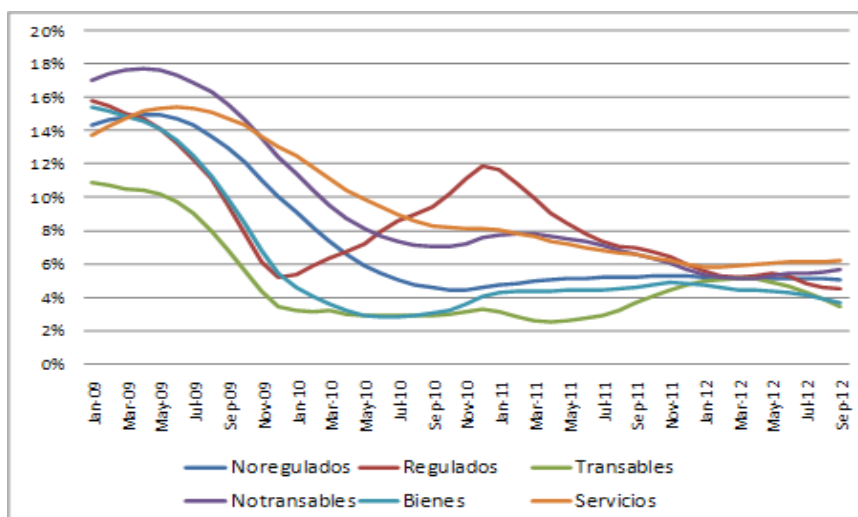


Fuente: IICE con datos del BCCR

El Gráfico 8 presenta la evolución interanual de los precios agrupados en distintas categorías y del índice general, que muestra una fuerte disminución, desde un rango del 10% al 18% en

el 2008-2009 a otro más bajo entre 4,5% y 6% en el periodo 2011-2012, siendo para estos últimos meses menos del 4%.

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 BCCR

Existen diversos factores que generan este efecto, primero una disminución de la actividad económica producto de la pasada crisis, la cual redujo el PIB observado a niveles bastante inferiores a su potencial, fomentando una caída en los precios. Para finales del presente año se estima que la brecha del producto potencial va a llegar a ser casi nula, no obstante sí se observan sectores que aún no alcanzan un crecimiento en su nivel de actividad acorde con la media nacional, como lo son el sector de la construcción y actualmente el sector agrícola, especialmente el dedicado a la exportación.

El segundo aspecto que ha incidido en un crecimiento más lento de los precios es la política monetaria relativamente pasiva del Banco Central ya que, como se ha mencionado anteriormente, el crecimiento de la liquidez en términos reales ha bajado considerablemente. Un tercer factor se debe a que el tipo de cambio ha estado cercano a la banda inferior, lo cual no ha generado presiones en los precios de los productos importados; 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, tanto el consumidor costarricense como el sector empresarial han ido lentamente ajustando sus expectativas a la baja, lo cual contribuye a que los ajustes futuros sean menores a los del pasado y haya menos volatilidad en los niveles de inflación.

Tasa de interés

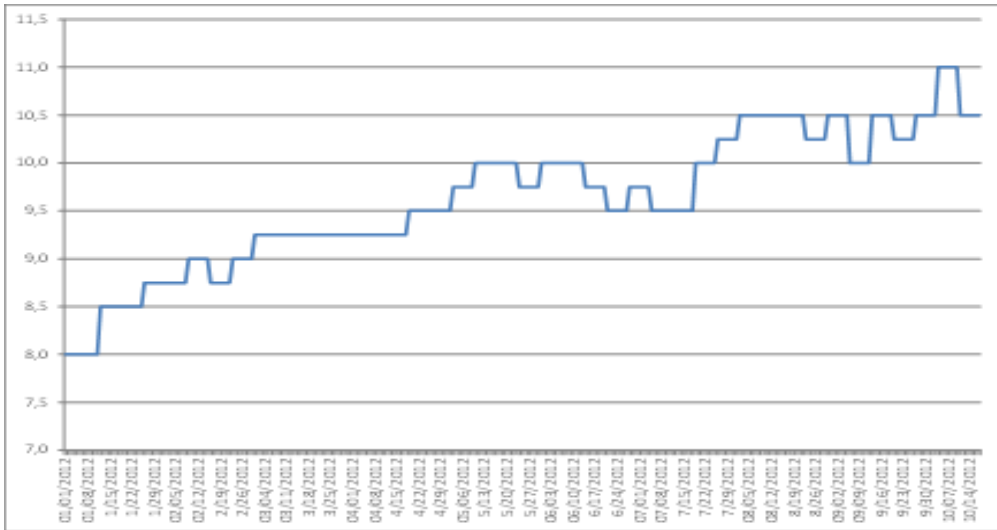
Una de las variables más relevantes del momento es la tasa de interés, producto de la gran incertidumbre que existe con respecto a la evolución del mercado de fondos prestables. Actualmente la tasa de interés está bastante por encima de la tasa promedio de los últimos 3 años, tanto en términos nominales como reales.

El aumento observado en estos meses se debe al incremento en la demanda de colones, tanto por parte del sector privado como por el público, el primero producto del repunte que ha registrado la economía posterior a la crisis, aspecto que coincide con el crecimiento en la formación bruta de capital fijo por parte de las empresas, y con el incremento en las importaciones de materias primas y bienes de capital. Ante dicho escenario, el gobierno debe incrementar su demanda de crédito producto del desfinanciamiento que posee actualmente al haber elevado el gasto en mayor medida que la capacidad de generar ingresos, sin lograr, paralelamente, aprobar un proyecto fiscal que incremente los ingresos y relaje la situación en el mercado de fondos prestables.

Ante este panorama, el Gobierno avanza en el proceso para la colocación de “eurobonos” en el exterior, mediante la que espera reducir la tasa de interés en el tanto se logre trasladar deuda interna por deuda externa, con una reducción en el servicio de intereses y en la participación del Ministerio de Hacienda en el mercado financiero nacional. No obstante, en el tanto el sector privado continúe demandando crédito a ritmos similares al actual, el Banco Central mantenga un control sobre la liquidez con miras a cumplir su meta inflacionaria, y el gobierno no logre ajustar sus finanzas para finales de año y deba captar recursos internos, la tasa de interés podría mantenerse por encima del 10%.

Durante el periodo comprendido entre enero y octubre del presente año la tasa básica pasiva se ha incrementado hasta en 3 puntos porcentuales al pasar de un 8% en enero a un 11% a inicios del mes de octubre, como se observa en el Gráfico 9.

GRÁFICO 9. EVOLUCIÓN DIARIA DE LA TASA BÁSICA PASIVA
(ENERO 2012 – OCTUBRE 2012)



Fuente: IICE con datos del BCCR

El procedimiento para financiar el déficit primario del gobierno central ha tenido consecuencias importantes en la tasa de interés; los incrementos en la tasa de interés real observados

durante el primer trimestre del 2011 (Gráfico 10), son un reflejo de lo que podría esperarse si se estabiliza la tasa nominal actual y la inflación se mantiene cercana al 4%.

GRÁFICO 10. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS REAL (2000 – 2012)

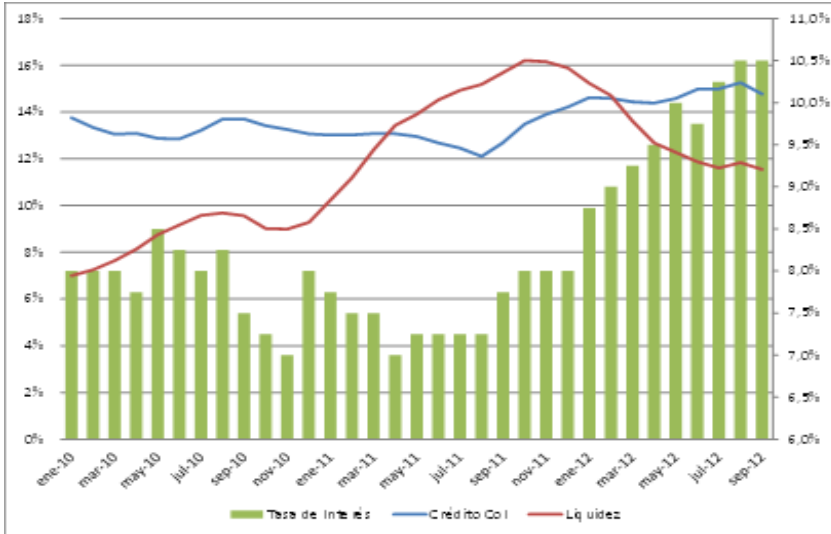


Fuente: IICE con datos del BCCR

Mientras el crecimiento en la demanda de créditos en colones continúe amentando a un ritmo superior al crecimiento de la liquidez en colones (Gráfico 11), seguiremos observando incrementos en la tasa de interés de mercado; sin embargo, tal

y como se mencionó anteriormente, la demanda de fondos prestables podría reducirse en el tanto el gobierno logre financiar parte del déficit fiscal en el exterior.

GRÁFICO 11. TASA DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO TOTAL EN COLONES ACUMULADO DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES Y DE LA LIQUIDEZ TOTAL EN MONEDA NACIONAL, ASÍ COMO LA TASA BÁSICA PASIVA

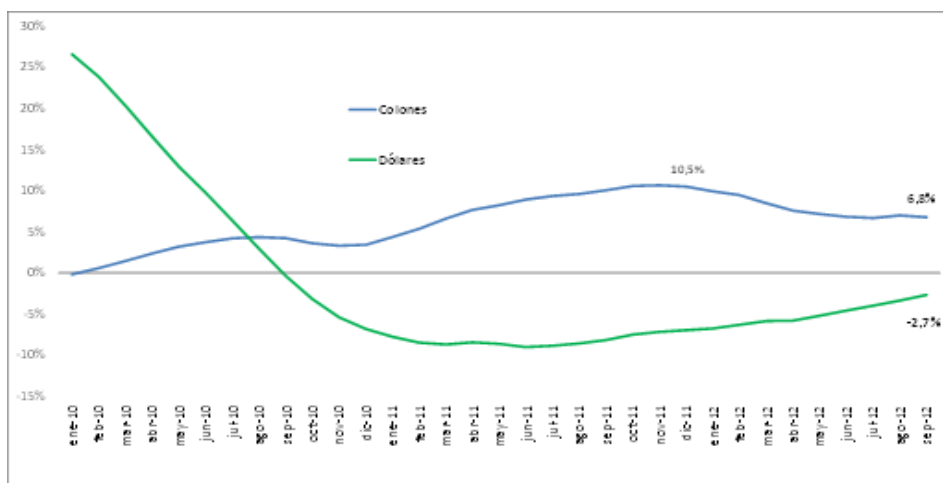


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica

Si analizamos la evolución de dicha liquidez en términos reales y según moneda, podemos observar como la liquidez en dólares ha mostrado una disminución, pues desde finales del año 2010 su tasa de crecimiento real es negativa. Por su parte la liquidez en colones se encuentra creciendo a tasas reales positivas y al parecer en los

últimos meses ha reducido el ritmo de este crecimiento, pues si nos centramos en los últimos cuatro trimestres podemos ver que esta pasó de crecer más de un 10% a finales del 2011, a registrar un crecimiento real del 6,8% al tercer trimestre del presente año (véase Gráfico 12).

GRÁFICO 12. TASA DE CRECIMIENTO REAL DE LA LIQUIDEZ PROMEDIO EN COLONES Y DÓLARES



Fuente: IICE con datos del BCCR

Tipo de cambio

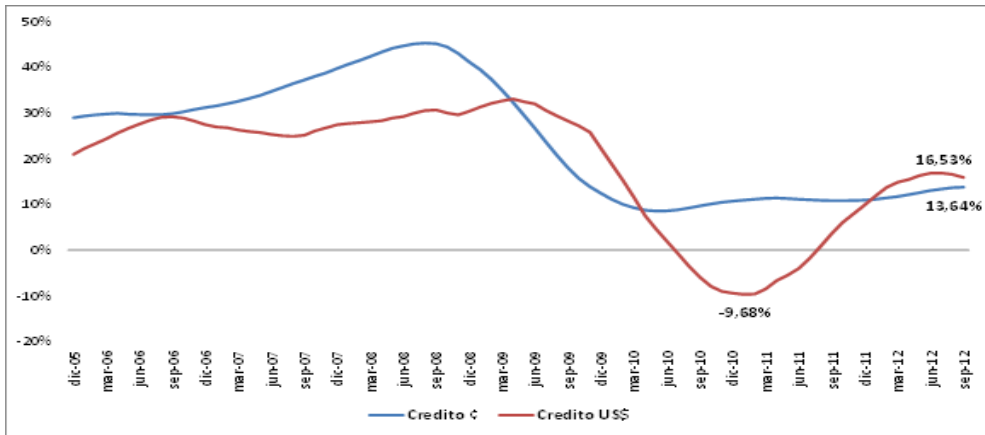
En el mercado cambiario se continúa observando una marcada tendencia a la baja en el tipo de cambio, lo que ha provocado una lenta pero constante colonización de la riqueza del sector privado. Prueba de esto es que la tasa de crecimiento de las captaciones bancarias en colones mediante certificados a plazo ha amentado en más de un 20% en los últimos 12 meses, mientras que en dólares el incremento es del 6%.

Desde principios del año 2011, el componente en dólares dentro de la riqueza del sector privado en el sistema financiero descendió paulatinamente, lo que se refleja en la colonización paulatina de los depósitos a plazo y títulos valor así como la tenencia de numerario. No obstante, a pesar de existir una importante demanda por colones con respecto a los

dólares, la demanda de dólares podría reforzarse conforme la economía continúe creciendo a su tasa potencial, con la consustancial adquisición de insumos, materias primas, maquinaria y equipo así como materiales de construcción importados.

En este sentido, la demanda de dólares en el país ha caído como medida de reserva de valor, pero la demanda para importaciones se ha incrementado y la demanda de financiamiento en dólares producto de su bajo precio relativo también ha aumentado; en los últimos doce meses, el crecimiento del crédito hacia el sector privado no bancario pasó de una tasa negativa a registrar incrementos interanuales de más del 16% (véase gráfico 13).

GRÁFICO 13. TASA DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO BANCARIO HACIA EL SECTOR PRIVADO EN COLONES Y DÓLARES



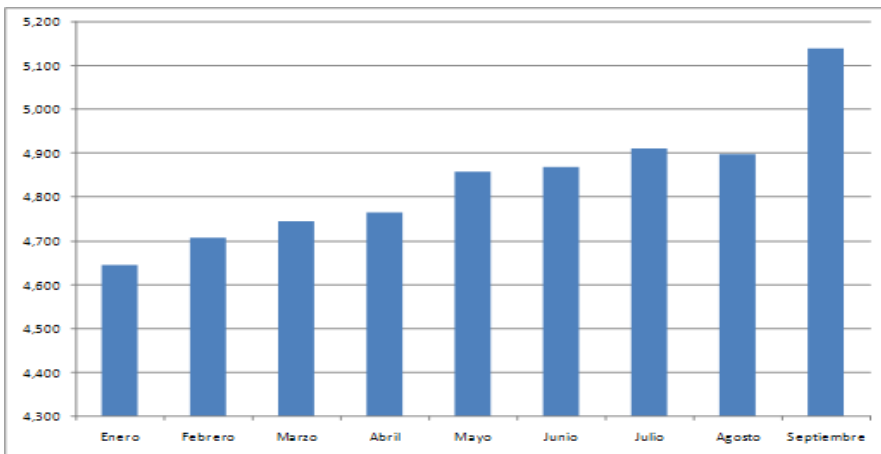
Fuente: IICE con datos del BCCR

Del lado de la oferta de dólares, hay un crecimiento de más del 11% de las exportaciones y un aumento de 17% en la Inversión Extranjera Directa acumulada de los últimos doce meses. A su vez, el sector servicios se ha comportado de forma más dinámica y el crecimiento de sus exportaciones supera en 18% al primer trimestre del 2012. Esto se ha reflejado en un menor tipo de cambio y un incremento en el volumen de reservas desde el mes de abril, producto en parte de las compras

realizadas por el Banco Central como defensa de la banda piso.

Si bien es cierto que las exportaciones de servicios al segundo trimestre se encuentran creciendo un 18% y la Inversión Extranjera Directa un 17%, un trimestre atrás estas cifras eran del 32% y 20% respectivamente, mostrando así una desaceleración en el crecimiento de la oferta de dólares, que podría tener su impacto en el mediano plazo.

GRÁFICO 14. RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES AL TERCER TRIMESTRE DEL 2012 (DATOS EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: IICE con datos del BCCR

Este incremento en las reservas que se observa para los meses de septiembre y julio (Gráfico 14), corresponde a las compras en dólares que el Banco Central ha realizado como defensa de la banda inferior del tipo de cambio en los últimos dos trimestres. Durante el primer trimestre del 2012, el Banco Central no registró ninguna compra de divisas para ese fin; no obstante, para finales del

segundo trimestre tuvo que adquirir unos US\$112 millones, y ya para el tercer trimestre del año, es decir el periodo comprendido por los meses de julio, agosto y septiembre, el Banco Central tuvo que adquirir más de US\$320 millones, cifra acorde con el incremento observado en las reservas internacionales del Banco Central (véase cuadro 6).

CUADRO 6. INTERVENCIONES DEL BANCO CENTRAL EN EL MERCADO CAMBIARIO CON EL PROPÓSITO DE DEFENDER LA BANDA INFERIOR. (DATOS EN MILLONES DE DÓLARES)

Meses Año 2012	Compra de dólares
Enero	-
Febrero	-
Marzo	-
Abril	-
Mayo	-
Junio	112
Julio	33
Agosto	56
Septiembre	231

Fuente: IICE con datos del BCCR

Situación Fiscal

Al segundo trimestre del presente año, los ingresos acumulados del Gobierno Central pasaron de 14,2% del PIB a 14,6% del PIB; este incremento de 0,4 puntos porcentuales responde a un mayor flujo de transacciones internacionales, pues casi en su totalidad se registra en el componente de impuestos recaudados en aduanas, especialmen-

te producto de los impuestos a las importaciones y a las ventas externas. En el caso del componente de gasto, el gasto corriente se ha mantenido en el orden del 17,2% del PIB; sin embargo, el gasto de capital aumentó en 0,1 puntos porcentuales su participación dentro del PIB para el segundo trimestre del presente año (véase Cuadro 7).

CUADRO 7. DESGLOSE DE LA CARGA TRIBUTARIA Y LOS GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL
COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (2011 I – 2012 II)

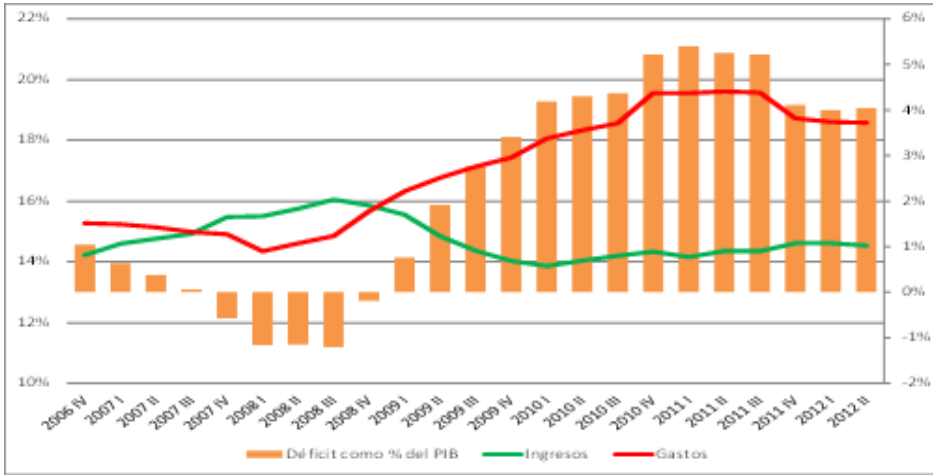
Desglose carga tributaria y gastos	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 I	2012 II
Ingresos corrientes totales	14,2	14,4	14,3	14,6	14,6	14,6
Ingresos tributarios totales	12,8	13,0	13,1	13,4	13,4	13,4
Aduanas	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	3,9
Sobre importaciones	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Sobre exportaciones	0,0	0,0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

Fuente: IICE con datos del BCCR

Por su parte, del déficit como porcentaje del PIB se encuentra por encima del 4% en términos interanuales pero con indicios claros de estar descendiendo en el transcurso de los dos últimos

trimestres (véase Gráfico 15). Es posible que el déficit fiscal a final del año se ubique entre 4.5% y 4.8% del PIB.

GRÁFICO 15. EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS, GASTO Y DÉFICIT DEL GOBIERNO CENTRAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (2006 IV – 2012 II)

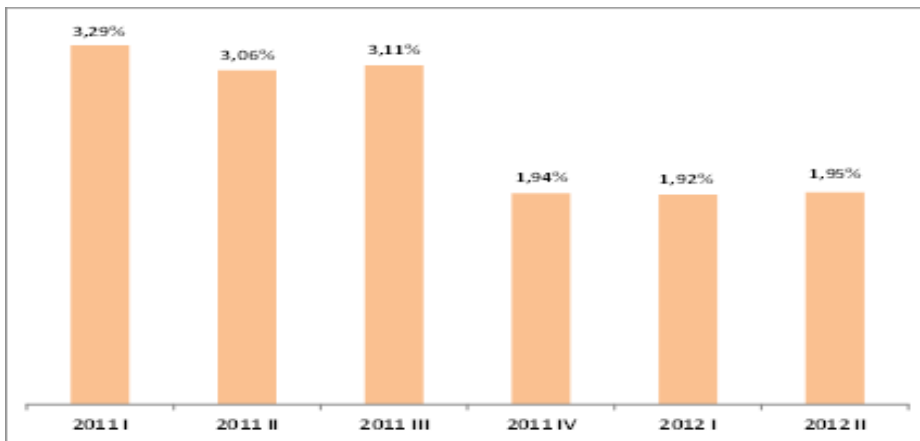


Fuente: IICE con datos del BCCR

Esta situación genera que el Gobierno mantenga un persistente déficit primario que al momento, a pesar de ir disminuyendo, se encuentra en casi 2% del Producto Interno Bruto, lo cual

implica que el gobierno debe salir al mercado a captar recursos por ese monto, pues como mínimo debe poder cubrir sus gastos corrientes que hoy en día rondan el 17,2% del PIB (véase Gráfico 16).

GRÁFICO 16. DÉFICIT PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO

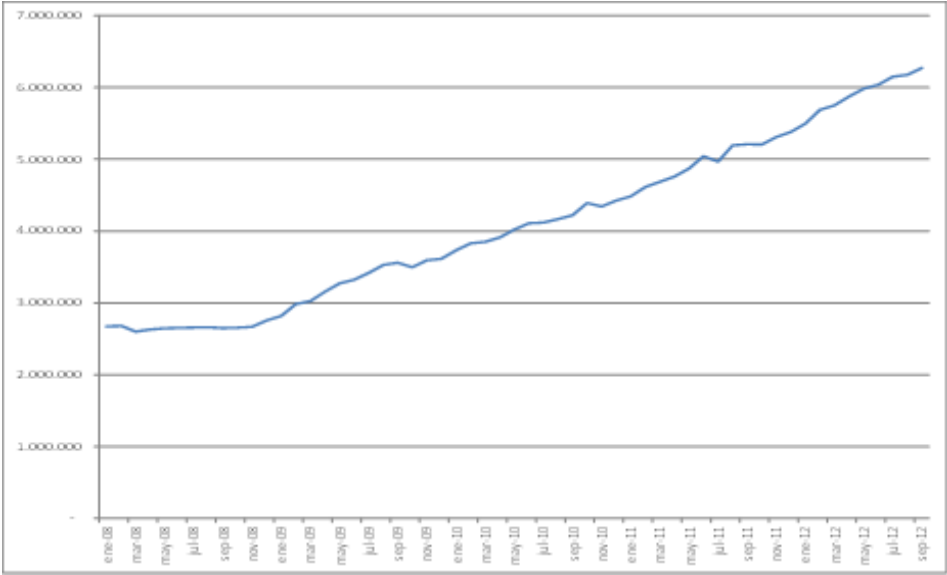


Fuente: IICE con datos del BCCR

El endeudamiento progresivo del gobierno conlleva un incremento importante en la deuda bonificada del Gobierno Central (véase Gráfico 17) y

por ende una mayor y más directa participación del gobierno en la definición de la tasa básica pasiva.

GRÁFICO 17. DEUDA INTERNA BONIFICADA DEL GOBIERNO CENTRAL EN MILLONES DE COLONES (2008 – 2012)



Fuente: IICE con datos del BCCR