



# **DUODÉCIMO INFORME SOBRE EL ESTADO DE LA NACIÓN EN DESARROLLO HUMANO SOSTENIBLE**

**Informe Final**

## **BALANCE GENERAL DE LA ECONOMÍA EN EL 2005**

***Investigador:  
Ricardo Matarrita***



Nota: Las cifras de las ponencias pueden no coincidir con las consignadas por el Decimosegundo Informe sobre el Estado de la Nación en el tema respectivo, debido a revisiones posteriores. En caso de encontrarse diferencia entre ambas fuentes, prevalecen las publicadas en el Informe.

## INDICE

Balance general de la economía en el 2005.....	3
Introducción.....	3
Macroeconomía estable en el 2005 .....	5
PIB versus IND: un enfoque fundamental.....	6
Determinantes de la producción: Crecimiento global y por sectores.....	10
Recomposición de los factores determinantes del crecimiento.....	11
Sumario inicial.....	13
Ahorro e Ingreso .....	14
Ahorro versus Esfuerzo.....	15
Sector Externo .....	17
Crecimiento exportador .....	17
Balanza de Pagos: Financiamiento de la cuenta corriente.....	20
Cambio en la estructura de Balanza de Pagos: relevancia de la IED .....	22
Estructura de la cuenta de capitales .....	29
Política cambiaria ante cambios estructurales.....	31
Financiamiento de la producción: Evolución del Crédito.....	32
Finanzas públicas .....	36

## **BALANCE GENERAL DE LA ECONOMÍA EN EL 2005**

### **Introducción**

La economía de Costa Rica de los últimos años se ha caracterizado por una prudente administración de la política económica y una relativa estabilidad en el corto plazo. Esto se refleja fundamentalmente en el desempeño de los indicadores de crecimiento de la producción, el nivel de precios y la tasa de desempleo. El efectivo control monetario, fiscal y cambiario, ha contribuido a mantener los desequilibrios en niveles razonables y la economía ha mostrado una capacidad de respuesta favorable ante los shocks externos que ha enfrentado la economía costarricense.

En el contexto latinoamericano, un breve análisis comparativo con algunos países, permite también dar cuenta de que Costa Rica presenta indicadores que en términos generales, se desvían poco de los promedios, con una tasa de desempleo relativamente baja, un crecimiento moderado de la producción, relativo control de los desbalances fiscal y de cuenta corriente y con una inflación mediana-alta atribuible a factores externos.

No obstante, a pesar de esta estabilidad macroeconómica, hay clara evidencia de algunos síntomas de una creciente vulnerabilidad, en la medida de que los determinantes de largo plazo relacionados especialmente con la sostenibilidad fiscal y de las cuentas externas no han subsanados.

En el campo fiscal, más allá del ajuste en el gasto, con el costo de oportunidad que implica (véase a Rosales) no se ha llevado a cabo una reforma fundamental de carácter tributario que permita generar nuevos ingresos fiscales y permita solventar las obligaciones básicas del gobierno. La contribución tributaria, sin duda, deber aumentar, ya que los esfuerzo por mejorar la recaudación no han sido suficientes para solventar las necesidades de crecimiento del país y ser consecuentes con las aspiraciones. De igual forma, las pérdidas operacionales del Banco Central, que se traducen en pérdidas cuasi fiscales, reducen los grados de libertad en al definición de la política económica y agravan el problema fiscal.

En el sector externo, teniendo en cuenta el peso del shock petrolero, la solvencia intertemporal, que se refleja en el déficit de la cuenta corriente, ha estado sustentada en los flujos de inversión extranjera directa, que ya alcanzan niveles récord.

Sin embargo esta oportunidad no ha sido aprovechada en toda su dimensión en la medida que no se han propiciado, con la celeridad y efectividad requeridas estrategias integrales para generar mayores encadenamientos que fortalezcan la capacidad competitiva de las empresas nacionales. Esta situación aumenta nuestra dependencia de la inversión foránea como alternativa de financiamiento y reduce el anclaje de este tipo de inversiones y los *efectos derrame* sobre el resto de la economía.

En este contexto, es igualmente importante establecer un mínimo de garantías y seguridad jurídica para la inversión en general, sea externa e interna. La discusión y propuesta de una ley general de incentivos a la inversión es una tarea urgente e ineludible.

Por otro lado, dado que el esfuerzo interno de ahorro fiscal y de ahorro privado no ha sido suficiente para mantener los niveles consumo permanente, las familias han recurrido al endeudamiento personal. Esta situación atenta contra la sostenibilidad en el largo plazo ya que los niveles endeudamiento privado han mostrado un importante crecimiento y condicional la estabilidad futura.

De igual forma debemos considerar el origen de los recursos para determinar si lo financiamos con recursos internos o con recursos externos. En otras palabras, debemos tener claridad en determinar cómo estamos financiando el nivel de vida? y si guarda relación ese nivel de vida con nuestras posibilidades de crecimiento de la producción nacional o son financiadas con endeudamiento? Para evaluar estos aspectos, se utilizan definiciones alternativas a las mediciones tradicionales del ahorro y se analizan con detalles los determinantes de la actividad real.

Aunado a lo anterior, una hipótesis que se plantea en este estudio es que la realidad de la economía costarricense debe ser analizada de manera diferente, tomando en cuenta los hechos registrados a partir de la segunda mitad de los noventas que, lejos de ser un temporales y aislados, deben ser considerados como el reflejo de una nueva estructura económica y condiciona las aspiraciones del país en términos del crecimiento económico sostenido y la distribución de las oportunidades para los distintos grupos sociales. De otro modo, la interpretación de los resultados estaría distorsionada y percibiríamos un espejismo cada vez más distante de la realidad.

Uno de los hechos más evidentes de la última década ha sido el sostenido influjo de inversión extranjera directa orientada a la exportación, que ha contribuido al notable dinamismo del sector comercio exterior. Esta situación ha generado que nuevas actividades productivas se hayan ubicado en el país contribuyendo en forma importante al Producto Interno Bruto y en menor medida al Ingreso Nacional Bruto, que pasa a ser una medida más relevante de la actividad económica real que se desarrolla en el país. Esta situación nos obliga a dos consideraciones básicas: diferenciar en forma clara la **producción** del **ingreso** y a ser más precisos al distinguir la economía **costarricense** de la economía **en** Costa Rica.

De igual forma, se observan cambios en la composición del financiamiento de la cuenta corriente y en la contribución real de los regímenes especiales de exportación siendo de esta forma aún más relevante la estimación del **valor agregado** que generan las actividades de exportación, que el valor total de sus ventas.

En última instancia, el dilema que surge es entre las aspiraciones de desarrollo y la capacidad de del modelo de desarrollo económico para lograrlas. Dados los de libertad

para administrar la política económica, o bien se adecua el modelo haciendo las reformas pendientes o se replantean las aspiraciones para hacerlas consecuentes.

Este análisis no pretende ser conclusivo al respecto, pero sí pretende contribuir con elementos de juicios para construir argumentos para el debate.

### **Macroeconomía estable en el 2005**

Una descripción general de los resultados observados en las principales variables económicas para el 2005, permite observar una economía que evoluciona pausadamente y sin grandes cambios con respecto al año anterior.

En la actividad real se observa una tasa de **crecimiento** del Producto Interno Bruto Real de 5,9%, superior a la tasa de crecimiento de 4,1% registrada en el 2004. Para el 2005, la demanda externa se convierte nuevamente en el principal factor de crecimiento, expresada en una tasa de crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios superior al 12%. Se observa además una activación de la agricultura y una aceleración de la industria manufacturera, disminuyendo levemente el dinamismo del sector servicios, aunque continúa siendo el sector que contribuye en mayor medida al crecimiento.

Con relación al comportamiento de los **precios**, se observa un importante aumento en la tasa de inflación, que alcanza el nivel más alto de la década, superando los 14 puntos porcentuales, alejándose así de la meta de un dígito, y se ubica como la segunda inflación más alta de Latinoamérica, superando únicamente a Venezuela. No obstante, cabe aclarar que, más allá de atribuirlo a factores internos en el manejo de la política monetaria, este resultado está muy sustentado en el fuerte componente importado consecuencia de los elevados precios internacionales de los hidrocarburos. De igual forma, las pérdidas del Banco Central le ponen un piso a la baja a la tasa de inflación, sumado a la inercia asociada a los contratos indexados.

Por su parte, la tasa de **desempleo** abierto, aumenta levemente, y se ubica en el nivel promedio de los últimos cuatro años de 6,6% y se generaron poco más de 123 mil nuevos puestos de trabajo.

Con relación a la **política monetaria**, se observan un conjunto de medidas mesuradas y prudentes, procurando el control de las operaciones de mercado abierto, el control del encaje y ajustes mínimos de la tasa de interés.

En cuanto a la **política cambiaria**, se mantuvo la política de minidevaluaciones y se registró una variación del tipo de cambio nominal de un 8,4% para el 2005, inferior al cambio registrado en el 2004 de 9,5%. Este manejo cambiario ha procurado la paridad real del tipo de cambio en los últimos periodos pero ha inducido pérdida de grados de libertad en la gestión de política económica y es una de las razones por las que el Banco Central ha propuesto avanzar hacia un esquema de bandas para el 2006.

Ante la ausencia de aprobación del plan fiscal que procura aumentar ingresos para el gobierno, la **política fiscal** se caracterizó por la continuada contención del gasto y la consecuente reducción del déficit fiscal, que a nivel del Sector Público Global, se reduce en un 1,3% del PIB situándose en un -2,2% al concluir el 2005. Consistente con ello, también se da una reducción en los niveles de **endeudamiento público**, que disminuye 4 punto porcentuales el PIB, representando el 55% del PIB.

Por su parte las cuentas externas, a nivel de su déficit consolidado de **balance de cuenta corriente**, se ubica en 4, 8%, el nivel promedio de los últimos 4 años, a pesar del peso de la factura petrolera que significó un peso equivalente a un 5% del PIB, de modo que si no hubiera existido esa obligación, tendríamos un balance positivo de 0,2% del PIB.

Por su parte los flujos de **inversión extranjera directa** superaron los US\$861 millones, equivalentes a 4,3% del PIB, en términos nominales, alcanzando uno de los niveles más altos registrados.

Con relación a la capacidad de la economía de atender sus necesidades de corto plazo, se registra un aumento las **reservas monetarias internacionales** que permite alcanzar un saldo de los activos externos netos del Banco Central con una cobertura de 4,1 meses de las importaciones promedio de mercancías y unas 1,6 veces los pasivos externos de corto plazo del país.

Todo lo dicho entonces permite plantear en primera instancia la conclusión de que la economía costarricense, en el 2005, sigue mostrando signos de relativa estabilidad y control sobre los principales desequilibrios macroeconómicos.

### **PIB versus IND: un enfoque fundamental**

El ingreso total de que se dispone en la economía, para realizar los gastos, es el resultado de adicionar, al valor de la producción, los ingresos netos resultantes de los cambios en los precios relativos internacionales, las transferencias netas recibidas o enviadas y la remuneración neta de los factores propiedad de no residentes, pero que realizan sus actividades en el país. Así, por ejemplo, el aumento en el precio del petróleo, significa que el valor de nuestras compras al exterior es mayor y nuestro ingreso disponible menor, aún cuando nuestra producción interna pudo haber aumentado. De igual forma si un país se endeuda en el periodo, ese ingreso por el préstamo adquirido es efectivamente parte de su ingreso disponible hoy, pero en los plazos siguientes, conforme amortice su obligación, será una disminución en su ingreso disponible futuro.

De esta manera, resulta más claro que el Ingreso Nacional Disponible efectivamente da cuenta de lo que el país puede disponer para atender sus necesidades corrientes<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Al respecto cabe aclarar que el PIB es el registro contable de las transacciones productivas llevadas a cabo en el territorio nacional en un período dado, independientemente de quién sea propietario de los factores. El Ingreso Nacional Bruto (INB), por su parte, es la suma de los ingresos resultantes de la

El Ingreso Nacional Disponible (IND), registra un incremento de 3,7 %, un 0,8% superior al crecimiento de 2,9% registrado en el 2004. Como ha sido documentado en Informes anteriores, desde 1992 tanto el PIB real como el IND real registran variaciones positivas, aunque erráticas, no sostenidas e insuficientes.<sup>2</sup> No obstante, en los años 2003 y 2004 el crecimiento del ingreso ha sido muy inferior al crecimiento de la producción y ligeramente inferior en el 2005. Ello significa que el país ha tenido que tomar parte de los ingresos generados por la producción interna y transferirla al extranjero para pagar obligaciones, por ejemplo los mayores precios de los hidrocarburos (deterioro en términos de intercambio) y por el pago neto a factores externos.

Sin embargo, pese a que las transferencias netas arrojaron un saldo positivo, no fueron suficientes para compensar el deterioro de los términos de intercambio por el shock petrolero, ya que las salidas netas por pago a factores fueron mucho mayores<sup>3</sup>.

Siguiendo este análisis, se observa que en los años de 1992 al 2005, tanto el PIB real como el INB real registran variaciones positivas<sup>4</sup>, no obstante, si observamos los últimos tres años, el crecimiento del ingreso ha sido inferior al crecimiento de la producción, lo que significa que como país hemos tenido que tomar parte de los ingresos generados por la producción interna para transferirla al extranjero para pagar obligaciones, por ejemplo los mayores precios de los hidrocarburos (deterioro en términos de intercambio) o pagos a factores propiedad de extranjeros, pero que producen localmente (caso transnacionales).

Por su parte, la producción nacional medida por el Producto Interno Bruto (PIB) real mantuvo el dinamismo registrado en el año 2004 (5,9%).

---

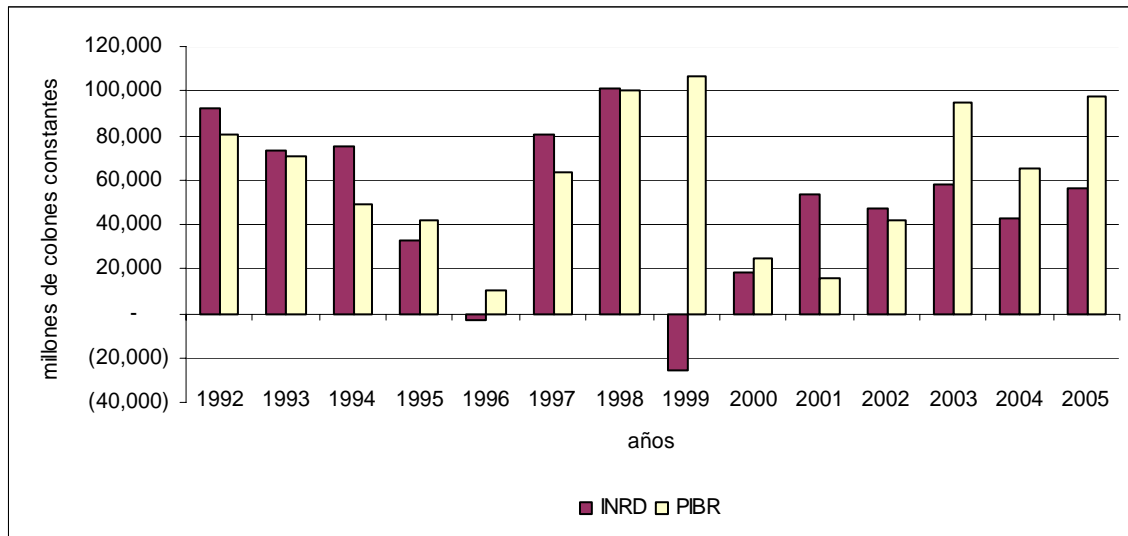
producción nacional, las transferencias internacionales netas – remesas, desembolsos de préstamos, etc. -y de la variación en los precios de importación y exportación – términos de intercambio - en el mismo período. Como parte de la producción generada es propiedad de no residentes, éstos trasladarán parte de las utilidades resultantes de su negocio a sus respectivos países de origen, reduciendo el Ingreso Nacional Bruto. Si las transferencias netas de capital son positivas, éstas se agregan al Ingreso Nacional, si son negativas, se restan. Si la relación entre el cambio de los precios de exportación en relación con el cambio de los precios de importación fue positiva, el Ingreso Nacional se incrementa, si fue negativa, se resta. Así, las mayores oportunidades para la población dependerán de tres factores: a. cuánto de la producción nacional se traduce efectivamente en un mayor ingreso nacional; b. la evolución de las transferencias netas de capital; y c. la evolución de los términos de intercambio. De esta manera resulta el Ingreso Nacional Bruto (INB), que da cuenta de lo que el país efectivamente puede usar para atender sus necesidades corrientes. Claro está, que si por ejemplo, un país se endeuda en el periodo, ese ingreso por el préstamo adquirido es efectivamente parte de su ingreso disponible hoy, pero en los plazos siguientes, conforme amortice su obligación, será una disminución permanente en su ingreso disponible futuro.

<sup>2</sup> Solo en los años 1996 y 1999 el IND real registra una disminución en términos absolutos.

<sup>3</sup> Cabe resaltar que la contribución absoluta de las transferencias netas ha sido positiva en todo el periodo desde 1992 y hasta 2005, con una tendencia creciente en los últimos dos años. La contribución absoluta de los términos de intercambio, que también fue positiva desde 1992 al 2003, ha caído en los últimos dos años, producto del incremento de los precios del petróleo y otras materias primas, restando capacidad de compra al ingreso atribuible a la producción generada en el territorio nacional.

<sup>4</sup> Solo en los años 1996 y 1999 el IND real registra una disminución en términos absolutos.

**Gráfico 1. Cambios absolutos anuales entre el PIB y el IND. 1992-2005  
(Millones de colones de 1991)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

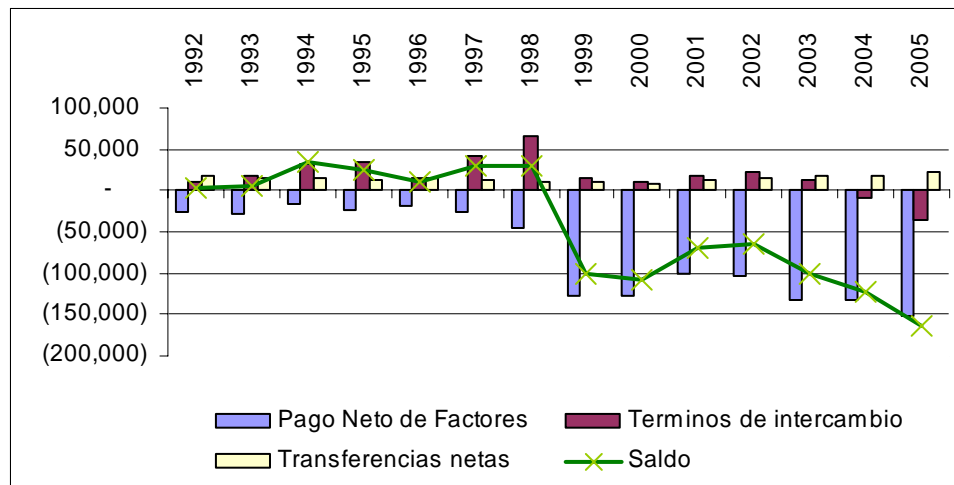
A los cambios en términos absolutos, medidos en colones constantes se pueden observar las diferencias reales entre el PIB y el IND y con ello determinar cuánto del aumento en la producciones traduce en oportunidades para la población, ya que en la medida que el aumento en el IND sea inferior al incremento en el PIB, significa que parte de la producción está saliendo del flujo de la economía nacional y en consecuencia se da un deterioro de las posibilidades para los habitantes.

Para identificar esos determinante, se detalla entonces el comportamiento de las principales variables que explican esa disminución y vemos como en los últimos dos años, la salida por pago neto a factores propiedad de no residentes y el deterioro en los términos de intercambio, no son compensados por el ingreso neto de transferencias, que ha sido positivo y creciente en lo últimos años<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> La contribución de los ingresos por las remesas registradas en la Balanza de Pagos ha sido del orden del 2% del PIB



**Gráfico 2. Composición del saldo del PIB y el IND. 1992-2005  
(Millones de colones de 1991)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Se debe destacar que la contribución absoluta de las transferencias netas ha sido positiva en todo el periodo desde 1992 y hasta 2005, con una tendencia creciente en los últimos dos años. De igual forma, la contribución absoluta de los términos de intercambio fue positiva desde 1992 al 2003 y la situación externa de los precios del petróleo ha provocado una caída en los últimos dos años y ha restado capacidad de compra al ingreso atribuible a la producción generada en el territorio nacional.

Sin embargo, lo que debe llamar la atención, es que hasta 1998, las ganancias de términos de intercambio y las transferencias netas, excedieron el pago neto a factores, de modo que el ingreso generado en el país era levemente disminuido por retribuciones a factores propiedad de no residentes, un saldo promedio de 2,4% del PIB real. Luego de 1998, esa relación cambia dramáticamente y el saldo neto alcanza en promedio el 9,5% del PIB real.

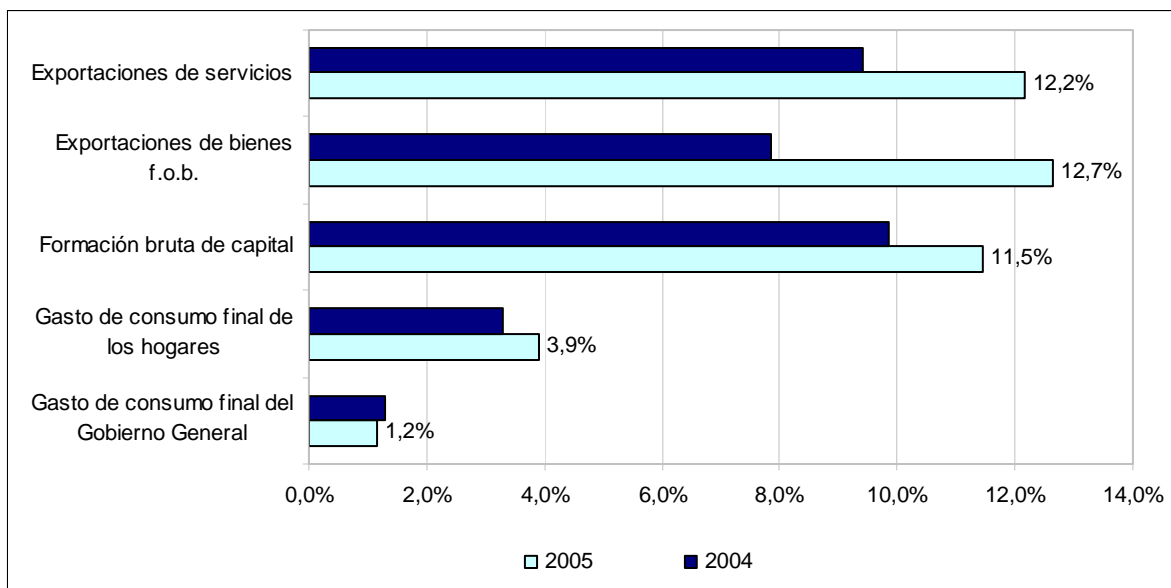
Este resultado, nos da un indicio de que la estructura de la economía, desde 1998, ha convertido al país en una economía que facilita las condiciones para que no residentes realicen su producción, contribuyendo al Producto Interno Bruto, o llamado también Producto Geográfico Bruto, pero contribuye menos, al Producto Nacional real. En palabras sencillas cada vez más **debe distinguirse entre la economía costarricense de la economía en Costa Rica.**

Esta situación nos debe poner en perspectiva de que la evaluación de la solvencia y la sostenibilidad de nuestra economía deberían tomar como referencia el IND y no el PIB y enfatizar que los términos de intercambio si bien han sido muy negativos en los últimos dos años, no han sido el elemento desfavorable para nuestra solvencia de la última década como si lo han sido el pago neto a factores.

### Determinantes de la producción: Crecimiento global y por sectores

El crecimiento de la economía en el 2005 responde a un mayor dinamismo de la demanda externa, con un crecimiento del 12,7%, 4,4 puntos porcentuales mayor que en el 2004, acompañado por una mayor demanda interna, de 5,4% frente a un 4,6% en el 2004 evidenciando, una vez más, la importancia de la demanda externa como elemento fundamental para el crecimiento de una economía pequeña como la costarricense.

**Gráfico 3. Evolución del PIB por sectores. 2004-2005  
(Porcentajes)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

El dinamismo de la demanda interna se debe fundamentalmente a la continuada reducción de los gastos del Gobierno, que mostró una tasa de crecimiento de 1,2%, levemente menor que el 1,3% aumento observado en el 2004. Es el único componente de la demanda interna que disminuye su crecimiento en comparación con el año 2004 ya que el consumo privado creció un 3,9% superando la tasa de 3,1% observada doce meses atrás y la formación bruta de capital aumenta un 11,5% siendo 1,7% mayor que el crecimiento observado en el 2004.

El mayor dinamismo de la demanda externa se explica por el comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios. Las exportaciones de bienes alcanzaron un nuevo récord histórico, llegando a US \$ 7.001 millones. Las exportaciones de servicios no financieros también registraron una alta tasa de crecimiento del 12,2%, debido a la continuada expansión de las actividades turísticas.

Este comportamiento es consistente con el crecimiento de las exportaciones de bienes medidas en dólares que alcanzaron su valor histórico más alto al completarse el 2005. Las exportaciones así medidas registran una tasa cercana al 11,5% siendo que un año atrás su crecimiento acumulado para el año fue poco más del 9,2%, muy cercanos a su valores de crecimiento real.

El crecimiento de las exportaciones del sector industrial en el 2005 de 13,1%, (1,7% en el 2004) es explicado principalmente por el dinamismo de los subsectores de electrónica, alimentos, químico y farmacéutica y equipo médico y de precisión. En tanto el crecimiento de las exportaciones agrícolas de 5,5% responde al impulso de los productos frescos (especialmente piña), el café y las plantas flores y follajes.

### **Recomposición de los factores determinantes del crecimiento**

En el 2005 se observa una recomposición de los factores determinantes del crecimiento. Mientras los sectores de la industria y la agricultura experimentan una reactivación, luego de que en el 2004 se habían desacelerado, el sector servicios se mantiene como el más importante, aunque experimento una leve desaceleración.

El mayor dinamismo se observa en el sector agrícola, muy asociado al dinamismo de los productos agrícolas de exportación. Esta actividad que se estancó en el 2004, registró un crecimiento de 3,3% en el 2005. Las razones principales de este cambio fueron la expansión de la producción de piña en un 32,4% y el incremento de la producción de café. Ambos efectos positivos lograron amortiguar la caída sufrida en la producción bananera que se dio a principios de año, por factores climáticos.

En cuanto a la evolución de los otros sectores, el sector de transporte y comunicación se mantiene como el de mayor crecimiento, fundamentalmente por la expansión de los servicios de telecomunicaciones ante la mayor demanda por servicios de telefonía celular e Internet y también el transporte por carretera de actividades relacionadas con el turismo y el comercio exterior. No obstante, su crecimiento se desaceleró en el último periodo, pasando de un crecimiento de 11,9% en el 2004 a un crecimiento de 9,8% en el 2005.

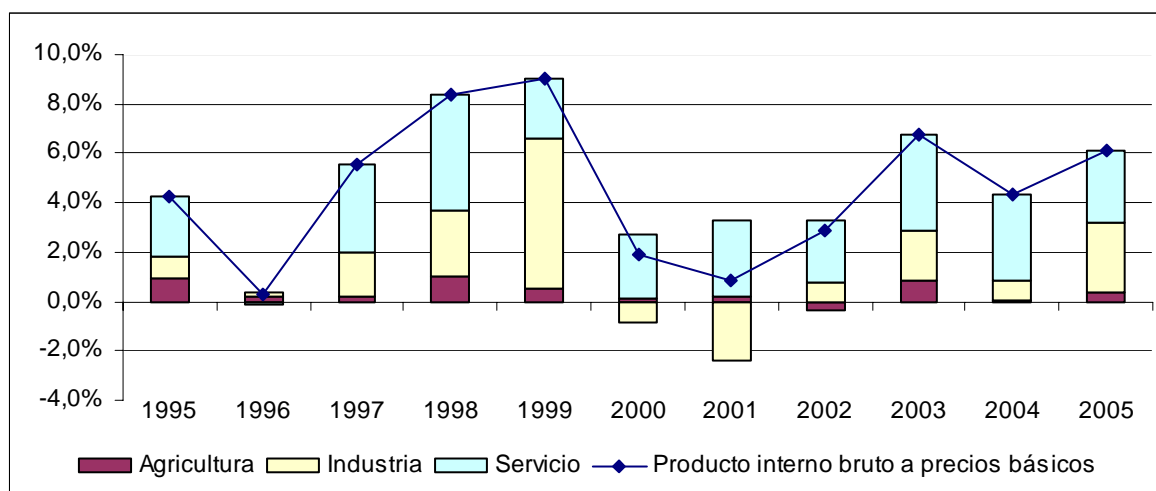
Por su parte, la Industria de Hoteles y restaurantes mostró un comportamiento positivo, especialmente en el renglón de hotelería; la ocupación de habitaciones creció un 59%. No obstante, también experimentó una pequeña desaceleración con respecto al año anterior, pasando de un crecimiento de 4,2% en el 2004 a un 3,8% en el 2005

El sector construcción también sufrió una contracción importante en el año 2005, pasando de un 6,3% de crecimiento en el 2004 a solo 0,2% en el 2005. Las razones de esta desaceleración radican en la desaceleración de la inversión pública como parte de la contención fiscal. No obstante, el sector construcción privado muestra un significativo crecimiento. Según el Colegio de Ingenieros y Arquitectos, el total de metros cuadrados de construcción ascendió a 5 millones en el 2005, mientras que el total registrado durante el 2004 fue de 4.3 millones. De los 5 millones reportados, el 76% correspondió

a proyectos no exonerados, es decir, aquellos desarrollados por inversión privada, tanto nacional como extranjera. Entre estos se encuentran proyectos turísticos, industriales, vivienda, bodegas, etc. El 24% restante correspondió a proyectos exonerados, entre los cuales se ubica la obra pública y de interés social.

Desde otro punto de vista, puede entonces decirse que el crecimiento de la actividad real entre los años 2003 y 2004 fue explicado por un aporte de 20% de la agricultura y la industria y el 80% por el aporte de los servicios. Esta situación se transforma en el periodo 2005-2004, ya que la contribución de los servicios se reduce a un 48%, siendo el aporte de la agricultura un 6% y la industria un 46%. Estos resultados son totalmente consistentes con la expansión de la demanda externa y el comportamiento de las principales actividades de exportación.

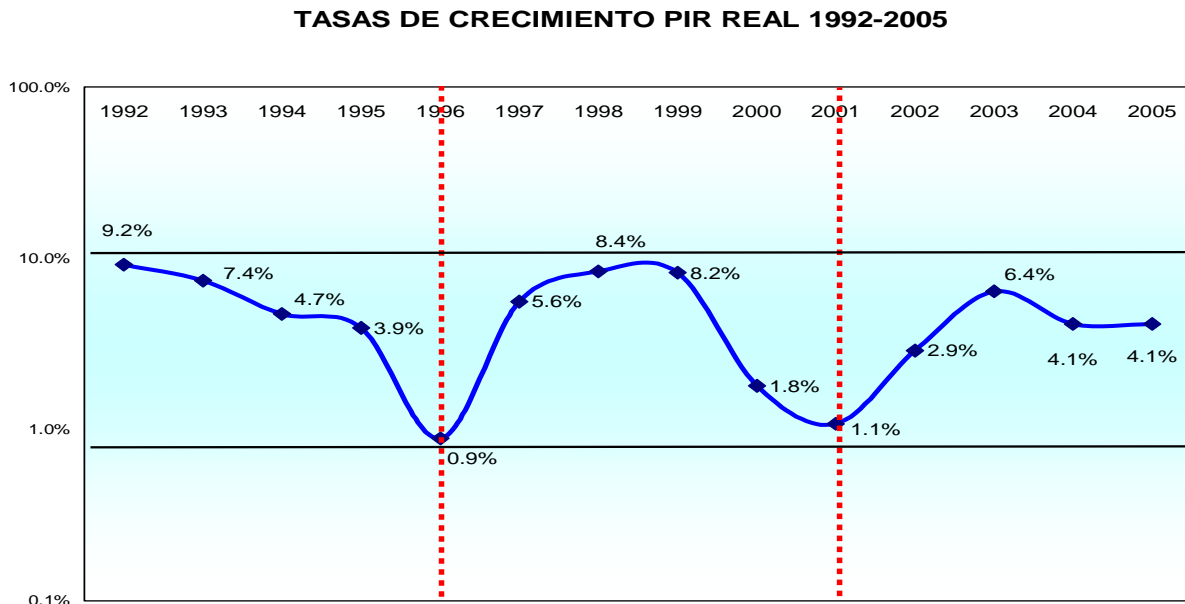
**Gráfico 4. Crecimiento del PIB y contribución de los sectores. 1995-2005 (Porcentajes)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Otro aspecto que ha caracterizado el desempeño de la actividad real de la economía en Costa Rica es la actividad cíclica de la producción.

Luego de registrar crecimientos de 9,2% a inicios de la década de los noventa, tuvo una desaceleración en la segunda mitad de esa década y cuando creció cerca de un 1% en 1996. Posteriormente, dio muestras de recuperación y en 1998, ya se observaron tasas de crecimiento del orden del 8,4%, pero nuevamente se desaceleró para tocar nuevamente fondo en el 2001. Es comportamiento se ha mitigado para los últimos dos años, ya que, a diferencia de los ciclos anteriores, se ha mantenido en niveles del 4% a 6%, a pesar del desfavorable contexto internacional.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

## Sumario inicial

En suma se observa un incremento de la actividad productiva, medida por el PIB real, registra una tasa del 5,9%, similar a la del 2004, sin embargo con una recomposición de sus determinantes.

- El crecimiento de la actividad productiva en Costa Rica, para el periodo del 2005 fue impulsado en mayor medida por la demanda externa.
- El crecimiento del 2005 es explicado por un mayor impulso de la agricultura y la industria y una menor contribución del sector servicios.
- El deterioro de los términos de intercambio registrado en el 2004 se profundiza y se mantienen los elevados flujos netos de pago a factores en el exterior. Ambos factores no son compensando por los crecientes ingresos netos por transferencias, de modo que el Ingreso Nacional continúa siendo inferior al PIB y crece, pero a una tasa moderada del 3,7%.
- Las oportunidades para la población se han visto disminuidas.
- Con el crecimiento del 2005, se logra atenuar el comportamiento cíclico observado en la actividad en lo últimos años.
- Los sectores, de industria, comunicaciones, transporte, hotelería, restaurantes y la industria manufacturera de Zona Franca y la agricultura de exportación, fueron los que más aportaron incremento de la producción en el 2005.

## **Ahorro e Ingreso**

Al analizar el comportamiento del ahorro y el ingreso se está evaluando la capacidad de inversión del país y su sostenibilidad en el tiempo. Esta valoración del ahorro debe reflejar el ahorro que debe realizar el país para garantizar el aumento del stock de capital necesario para lograr un crecimiento sostenido de la economía en el mediano y largo plazo. De allí que se sobreentienda que la capacidad de inversión del país depende de las posibilidades que éste tiene de generar recursos internos y captar recursos externos.

De esta manera, la medición del Ahorro interno debe ser entendida como aquella parte del Producto Interno que no se consume, pero tampoco se transfiere al exterior, ya sea como pago neto a factores propiedad de no residentes, por un deterioro en los términos de intercambio. Es decir, el ahorro interno es el saldo de la diferencia entre el ingreso nacional y el consumo del periodo.

De igual forma, el ahorro externo (desahorro en el caso de que sea negativo) es equivalente al saldo de la Cuenta Corriente de Balanza de Pagos, es decir, los recursos que el país obtiene del exterior vía endeudamiento, inversión extranjera o transferencias de capital. Estos recursos externos son los que permiten financiar aumentos en el déficit comercial (importaciones no financiadas por exportaciones) y los saldos al exterior por concepto de pagos netos de factores y el saldo neto en términos de intercambio<sup>6</sup>.

Para medir el esfuerzo efectivo de ahorro que significa para el país incrementar la inversión, solventando sus obligaciones por pago de intereses al exterior, salidas por pagos a factores del exterior y el deterioro en los términos de intercambios (aún más evidente en los últimos dos años) se calculan dos mediciones alternativas a los conceptos de Ahorro Externo e Interno en función del esfuerzo productivo que significan para el exterior y para el país, respectivamente.

Para tener una medición alternativa y complementaria se realizaron aproximaciones Esfuerzo Interno e Ahorro basados en un estudio de Irene Cerón R e Irma Staplefield<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup>La definición Ahorro Externo, basado en cuentas nacionales, si bien refleja los recursos obtenidos por el país vía endeudamiento externo e inversión extranjera, netos de acumulación de reservas, no necesariamente mide el aporte efectivo de estos recursos al financiamiento de la inversión. En la medida que este Ahorro Externo se destine a financiar pago de intereses, remesas de utilidades y/o a compensar pérdidas por deterioro de los términos de intercambio, sólo está financiando transferencias de recursos al exterior y por consiguiente tiene un efecto nulo como fuente de financiamiento de inversiones. Dado que el Ahorro interno es conceptualmente el complemento del Ahorro Externo en el financiamiento de la inversión, al sobreestimar la participación del Ahorro Externo por las razones antes señaladas, se está simultáneamente subestimando el Esfuerzo Interno de Ahorro que realiza el país en términos de restricción del consumo.

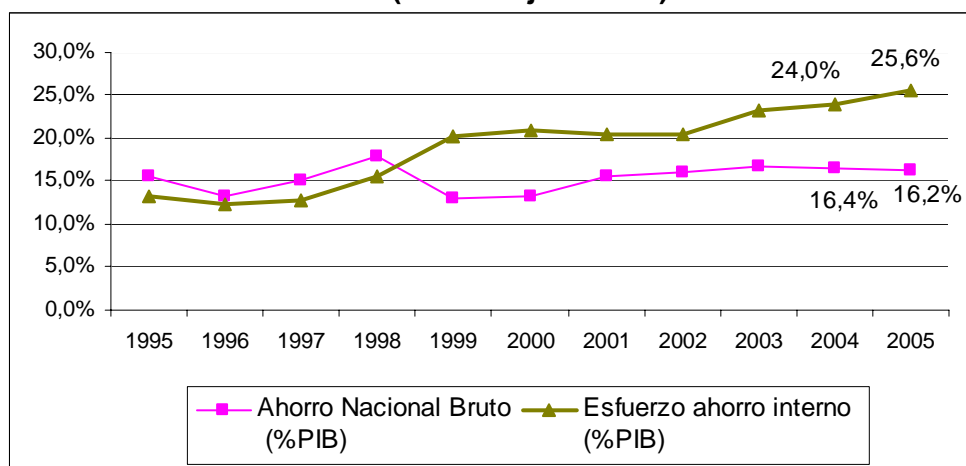
<sup>7</sup> Cerón Irene y Staplefield Irma "Esfuerzo Interno de Ahorro y Crecimiento Económico. Evolución 1960-1986 y Perspectivas a 1995". Centro de Estudios Públicos, 1994.

## Ahorro versus Esfuerzo

Podemos ver que el Esfuerzo de Ahorro Interno es aquella parte del PIB que no se destina a consumo o, es decir lo que el país deja de consumir de toda su producción llevada a cabo en el territorio nacional para atender sus necesidades de aumento de inversión y sus obligaciones de pagos al exterior.

Para aislar los efectos de los cambios en los términos de intercambio ambos se calculan en términos constantes y como proporción del PIB.

**Gráfico 5. Brecha entre ahorro nacional y esfuerzo de ahorro interno. 1995-2005 (Porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR, basado Cerón y Staplefield, 1994

Al comparar el Ahorro Interno con el Esfuerzo Interno de Ahorro tal y se definió arriba, se observa a partir de 1998 un mayor creciente Esfuerzo Interno de Ahorro.

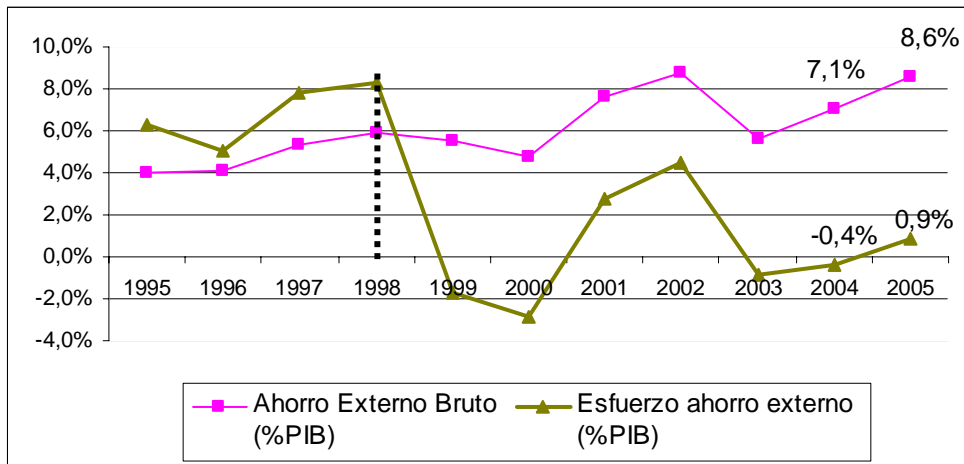
El Ahorro Interno, como proporción del PIB pasa de 16,4% en el 2004 a 16,2% en el 2005. En tanto el Esfuerzo Interno de Ahorro, aumenta de 24% a 25,6% en el mismo periodo.

Es importante recordar, como se mencionó antes, al considerar el Ahorro Nacional, que es conceptualmente el complemento del Ahorro Externo en el financiamiento de la inversión, al sobreestimar la participación del Ahorro Externo se está subestimando el Esfuerzo Interno de Ahorro que realiza el país en términos de restricción del consumo.

De esta forma el Esfuerzo de Ahorro Externo es equivalente al saldo de la balanza comercial y de servicios no financieros (turismo, transporte) valorada a precios constantes. Al compararlo con el Ahorro Externo, ambos como proporción del PIB, se observa desde 1998 una acentuada disminución del esfuerzo externo, que así entendido lo que nos indica es que el saldo de la balanza comercial y de servicios no financieros no han generado ingresos suficiente para cumplir las obligaciones hacia el exterior y financiar la inversión que solventa el crecimiento de mediano y largo plazo.

El Ahorro Externo aumentó uno y medio punto porcentual del PIB, pasando de 7,1% en el 2004 a 8,6% en el 2005. Sin embargo, si evaluamos el comportamiento del Esfuerzo de Ahorro Externo, éste por el contrario disminuyó del 2004 al 2005, pasando de -0,4% a -0,9% respectivamente.

**Gráfico 6. Brecha entre ahorro externo y esfuerzo de ahorro externo. 1995-2005 (Porcentaje del PIB)**



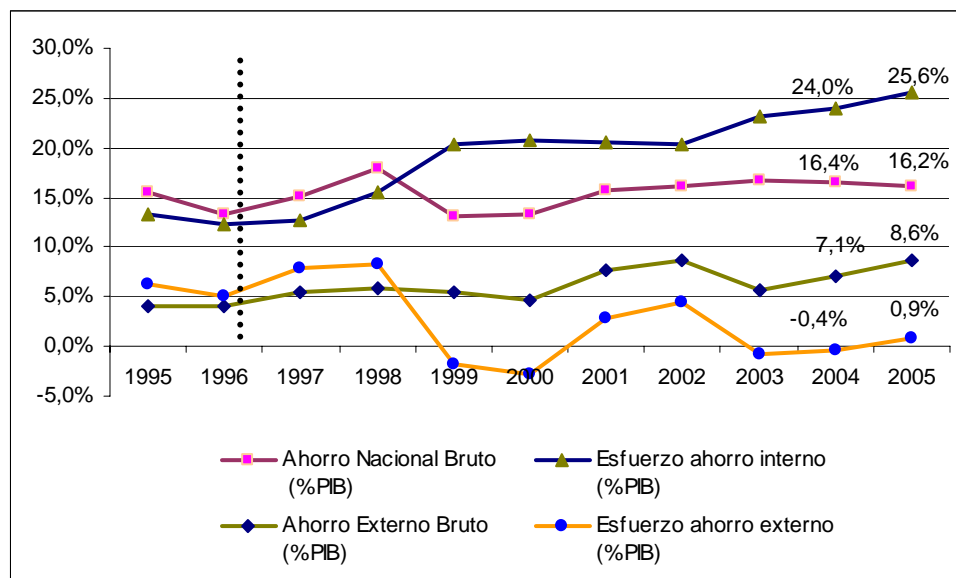
Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR, basado Cerón y Staplefield, 1994.

Una observación que se deriva de los datos es que hasta 1998, el Ahorro Nacional superaba al Esfuerzo Interno de Ahorro y por su parte el Esfuerzo de Ahorro Externo superaba al Ahorro Externo. Esto significaba que los recursos que se obtenían del exterior eran suficientes para financiar la inversión y no implicaban un sacrificio del consumo corriente.

Esa situación se invierte a partir de 1998 y comienza una mayor dependencia de el esfuerzo interno, para compensar el deterioro de los flujos del saldo de cuenta de bienes y servicios no financieros, mostrando un mayor sacrificio y esfuerzo en el ahorro interno.



**Gráfico 7. Ahorro nacional y esfuerzo de ahorro – ahorro externos y esfuerzo externo (Porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR, basado Cerón y Staplefield, 1994

En conclusión, en los últimos años la economía nacional ha tenido que hacer un esfuerzo mayor para financiar la inversión, absorbiendo una menor contribución del sector externo en términos agregados. Esta observación es muy relevante, máxime que se ha observado un comportamiento dinámico en el sector externo, el que lejos de haber aportado recursos nuevos y frescos para solventar las necesidades de financiamiento de la inversión, el peso ha recaído en la economía local y en consecuencia mayores niveles de endeudamiento.

## Sector Externo

### Crecimiento exportador

Los productos más importantes continúan siendo los componentes y otras partes para circuitos modulares con una participación de 21,2% del total de las exportaciones de bienes. Le siguen los textiles en su conjunto con 7,5%, las exportaciones de banano con 6,8%, los equipos de infusión y transfusión de sueros con 5,7%, la piña con 4,6% y las exportaciones de café oro con 3,3% al igual que los medicamentos.

**Principales 30 productos de exportacion de Costa Rica  
acumulados al diciembre 2004 y 2005  
(en millones de US\$)**

Producto	2004	2005	Variación absoluta	Variación relativa	Participación relativa
	Acumulado	Acumulado			
1 Componentes electr. para microprocesadores	1,151.1	1,482.1	330.9	28.7%	21.2%
2 Textiles	547.7	527.8	-19.9	-3.6%	7.5%
3 Banano	532.9	475.4	-57.5	-10.8%	6.8%
4 Equipos de Infusión	439.7	400.3	-39.4	-9.0%	5.7%
5 Piña	256.3	325.5	69.2	27.0%	4.6%
6 Café	199.6	230.6	31.1	15.6%	3.3%
7 Medicamentos	227.4	229.0	1.7	0.7%	3.3%
8 Preparaciones Alimenticias	140.5	146.8	6.3	4.5%	2.1%
9 Melón	70.1	75.2	5.1	7.2%	1.1%
10 Jugos y concentrados de frutas	70.7	73.7	3.0	4.2%	1.1%
11 Plantas ornamentales	70.8	70.2	-0.6	-0.8%	1.0%
12 Llantas	50.1	69.3	19.2	38.3%	1.0%
13 Aceite de Palma	63.5	69.1	5.7	9.0%	1.0%
14 Follajes, hojas y demás	61.6	65.4	3.8	6.2%	0.9%
15 Empaquetaduras de Caucho	61.2	64.9	3.7	6.1%	0.9%
16 Insecticidas, fungicidas	54.2	59.4	5.3	9.7%	0.8%
17 Partes para emisores y receptores de radio, tv y similares	110.6	58.0	-52.6	-47.6%	0.8%
18 Hilos y cables conductores eléctricos	42.4	52.6	10.2	24.1%	0.8%
19 Purés y Pastas de Frutas	45.2	52.5	7.4	16.3%	0.8%
20 Pañales para bebé	43.9	46.1	2.1	4.9%	0.7%
21 Envases de vidrio	39.5	43.4	3.9	9.8%	0.6%
22 Productos laminados de hierro o acero	32.9	41.2	8.4	25.4%	0.6%
23 Artículos para el envasado de plástico	38.8	40.1	1.3	3.3%	0.6%
24 Pescado fresco, refrigerado o congelado	36.3	39.6	3.4	9.3%	0.6%
25 Hojas y tiras de aluminio	31.0	35.7	4.7	15.1%	0.5%
26 Filetes y demás carnes de pescado	35.3	35.1	-0.2	-0.6%	0.5%
27 Carne	26.6	32.4	5.8	21.8%	0.5%
28 Llantas	25.1	30.4	5.4	21.5%	0.4%
29 Muebles y sus partes	24.2	29.9	5.7	23.7%	0.4%
30 Azúcar	38.0	29.7	-8.3	-21.8%	0.4%

Fuente: Elaboración propia con datos de PROCOMER

Los 30 principales productos de exportación generan un 70% del valor exportado, observándose una alta concentración en los primeros diez productos, que en su conjunto explican el 56,7% del valor de las exportaciones totales. Los productos que más contribuyeron a explicar el aumento del valor exportado en el 2005, son los componentes electrónicos y sus partes, la piña y el café.

En cuanto a los destinos de exportación de bienes, Estados Unidos continúa siendo el principal mercado y significa un 42,7% del total de bienes exportados. Para el 2005 se observa un impresionante crecimiento del mercado asiático (67,8%) especialmente el mercado de Hong Kong que aparece como el segundo mercado y el mercado de China que pasa a ser el sexto mercado. Ambos representan el 10,4% de las exportaciones totales del 2005. No obstante, los mercados centroamericanos (incluyendo Panamá)

siguen siendo de los importantes y crecieron en conjunto un 11,9% y representan el 17,2% de las exportaciones del país. Los mercados de la Unión Europea por su parte crecieron un 6,1% y son equivalentes al 16,3% de las exportaciones totales.

De igual forma se observa una importante concentración en destinos y en suma los tres principales, Estados Unidos, Hong Kong y Holanda representan el 56,1% y los principales 20 productos representan el 92,6% de las exportaciones totales en el 2005. Es importante destacar la importancia de China y Hong Kong, ya que ambos, registran ventas por 730 millones de dólares en el 2005.

---

**Principales destinos de Exportación de Costa Rica  
acumulado a diciembre 2004 y 2005  
en millones de US\$**

Destino	2004 Acumulado	2005 Acumulado	Variación relativa	Participación relativa
Estados Unidos	2,962.89	2,992.13	1.0%	42.7%
Hong Kong	136.80	485.11	254.6%	6.9%
Holanda	331.39	449.04	35.5%	6.4%
Guatemala	279.05	290.63	4.2%	4.2%
Nicaragua	220.11	263.81	19.9%	3.8%
China	163.25	244.75	49.9%	3.5%
Honduras	193.15	226.44	17.2%	3.2%
Panamá	183.95	207.23	12.7%	3.0%
El Salvador	199.25	204.43	2.6%	2.9%
Alemania	235.17	188.19	-20.0%	2.7%
México	149.87	175.43	17.0%	2.5%
Reino Unido	127.31	124.81	-2.0%	1.8%
Bélgica	108.39	118.59	9.4%	1.7%
República Dominicana	72.14	100.05	38.7%	1.4%
Malasia	160.52	89.78	-44.1%	1.3%
Taiwan	34.79	83.72	140.7%	1.2%
Suecia	73.14	71.43	-2.3%	1.0%
Italia	69.89	63.16	-9.6%	0.9%
Canadá	33.49	54.14	61.6%	0.8%
Japón	40.54	50.68	25.0%	0.7%

Fuente: Elaboración propia con datos de PROCOMER

En el crecimiento de las exportaciones de bienes tiene un aporte significativo del las Zonas Francas, donde se registra un incremento de 14,1% para el 2005, régimen que aporta el 52,8% de las exportaciones totales de bienes de Costa Rica y alcanza el mayor nivel histórico de ventas al exterior con US\$ 3.698 millones. El año anterior, las exportaciones de las Zonas Francas habían decrecido -2,5%.

Los principales productos de exportación de continúan siendo los circuitos integrados y sus partes, las micro estructuras electrónicas y los equipos de infusión y transfusión de sueros. Entre los productos de mayor dinamismo destacan, además de los circuitos integrados con un crecimiento de 217,4%, los equipos de amplificación de sonido con 242,2%, los dispositivos de uso médico con 168,3% y las llantas con 38,3%

En cuanto al resto de exportaciones, se observa un crecimiento de 9,6% siendo los principales productos el banano, la piña, el café, los medicamentos, el melón, las plantas ornamentales y los follajes. Estos productos representan el 45% de las ventas del régimen definitivo de exportación. Los rubros más dinámicos son la piña con 27,1%, los productos laminados de hierro con 25,9%, la yuca con 25,1% y el café con 15,6%.

### Balanza de Pagos: Financiamiento de la cuenta corriente

Al observar el comportamiento de la Balanza de Pagos, particularmente el saldo de la Cuenta Corriente como proporción del PIB, se registra un leve deterioro entre 2004 y 2005, pasando de 4,3% a 4,8% en el último año. Sin embargo, se corresponde al nivel promedio de los últimos cuatro periodos.

ESTRUCTURA DE LA BALANZA DE CUENTA CORRIENTE				
SEGÚN PRINCIPALES RUBROS				
2002-2005				
MILLONES DE US\$				
	2002	2003	2004	2005 (1)
<b>SALDO DE CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-856,9</b>	<b>-880,1</b>	<b>-795,8</b>	<b>-959,5</b>
<b>A. Bienes</b>	<b>-1.277,7</b>	<b>-1.089,4</b>	<b>-1.421,3</b>	<b>-2.142,2</b>
Exportaciones FOB	5.269,9	6.163,0	6.369,7	7.100,0
Importaciones FOB (incluye hidrocarburos)	-6.547,7	-7.252,3	-7.791,0	-9.242,2
<b>B. Servicios no financieros</b>	<b>685,2</b>	<b>776,4</b>	<b>857,4</b>	<b>1.140,2</b>
Transportes (fletes) y otros	-130,6	-163,5	-195,5	-159,3
Viajes (incluye turismo)	815,7	939,9	1.052,9	1.299,6
<b>C. Renta (incluye salidas por pago a factores en el exterior)</b>	<b>-439,8</b>	<b>-775,9</b>	<b>-444,3</b>	<b>-227,1</b>
<b>D. Transferencias Netas (incluye remesas)</b>	<b>175,5</b>	<b>208,8</b>	<b>212,4</b>	<b>269,5</b>
Elaboración con Quinto Manual de la Balanza de Pagos (MBP5)				
1/ Cifras preliminares.				
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.				

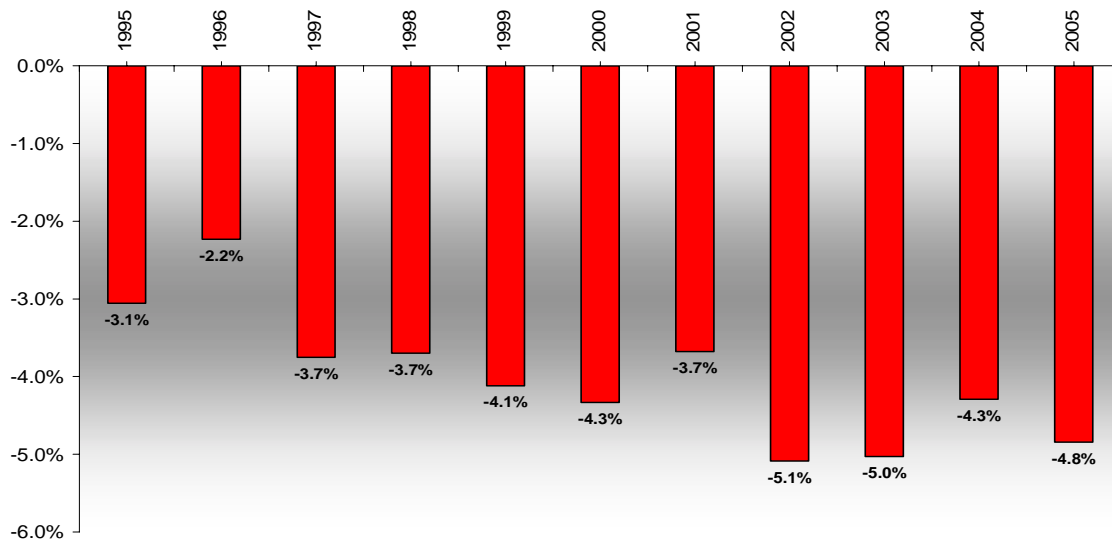
La cuenta corriente es el balance contable de las transacciones que se registran en la exportación e importación de bienes, el saldo de la balanza de servicios no financieros y el saldo atribuible a las rentas que se derivan de los servicios financieros y del pago neto a factores propiedad de no residentes en cada país. Además, se adicionan las transferencias netas que incluyen, entre otras, las remesas familiares unilaterales recibidas y enviadas.

Es importante señalar que el saldo de la cuenta corriente ha sido muy afectada por los pagos que significa la factura petrolera, o mejor dicho, los pagos por la importación de los hidrocarburos.

Tomando esto en consideración, se observa que para el 2005, del 4,8% del PIB que representa el saldo de la Balanza de Cuenta Corriente, un 5% del PIB es el equivalente de la factura por hidrocarburos, de modo que si no existiera esa obligación, tendríamos un balance positivo de 0,2% del PIB.

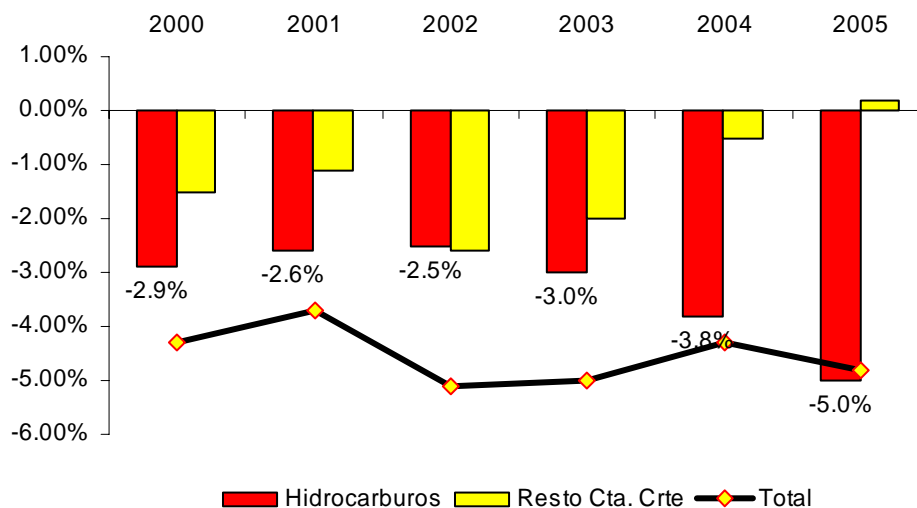
Esto es crítico en la medida que reduce el margen de maniobra de la política económica en el tanto los factores externos inducen medidas reactivas para mantener la estabilidad. Al tener que financiar una factura por hidrocarburos de tal magnitud, el esfuerzo real por evitar un deterioro en las cuentas externas es superior. No obstante, el en último periodo hubo una recuperación de los precios de algunos de los productos exportables, sin embargo, no se traduce en una ganancia neta para el país por la el pago neto a factores que acompaña las operaciones transnacionales.

**SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE COMO PROPORCION DEL PIB  
1995 -2005**



Fuente: BCCR

**Saldo de la cuenta corriente y factura de hidrocarburos  
% PIB**



Fuente: BCCR

Sumado a lo anterior se debe mencionar que las transferencias corrientes mostraron un aumento en términos nominales, del 32%, con lo cual alcanzó a representar un 2% del PIB. Las remesas familiares fue el rubro que más contribuyó a este saldo superávit ario, y en ello sobresalieron los ingresos provenientes de Estados Unidos por US \$302,6 millones. Por su parte, en los egresos destacaron los envíos hacia Nicaragua por cerca de US \$158 millones, equivalentes al 80% de los egresos realizados por este concepto. Los registros por ingresos de flujos correspondientes a remesas familiares se han triplicado en los últimos cinco años, en tanto que los egresos, prácticamente se han duplicado en igual periodo.

### **Evolución de las Remesas Familiares**

Millones de dólares

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Ingresos por Remesas familiares</b>	115.	121.	115.	112.	111.	120.	184.	234.	306.	302.	399.
	9	7	8	4	8	4	0	3	0	2	8
<b>Egresos de Remesas familiares</b>	28.0	38.8	58.4	70.1	93.0	108.	106.	112.	155.	154.	195.
						1	8	4	7	9	9

Fuente: Balanza de Pagos. BCCR

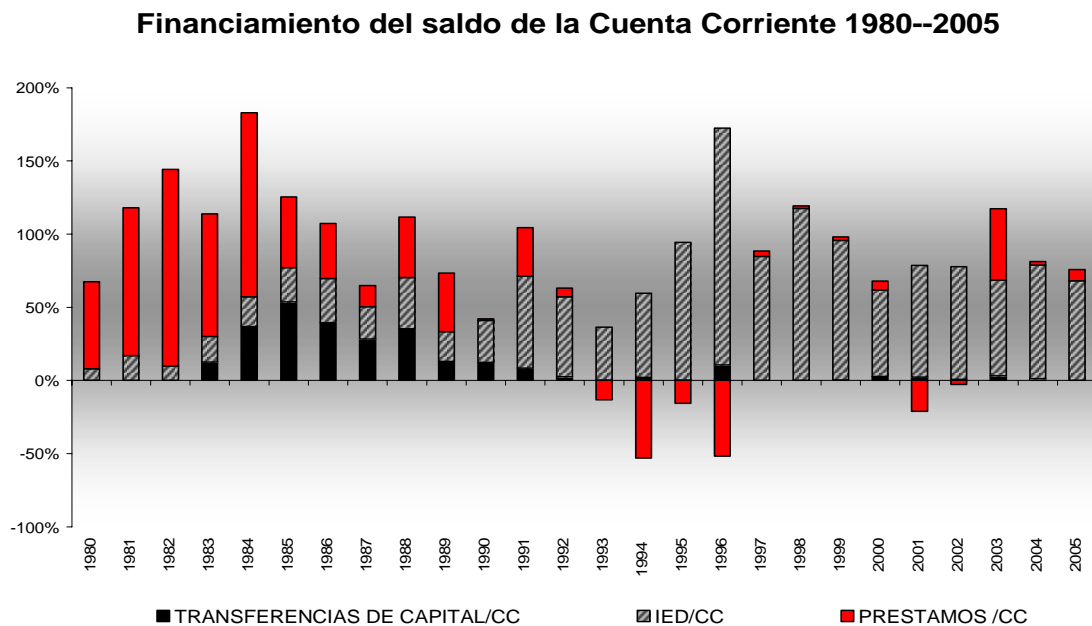
Por su parte los flujos netos los flujos de inversión extranjera directa ascendieron a \$653,2 millones, equivalente a 3,3% del PIB. El 80,4% tiene como origen los Estados Unidos y la mayor parte se deriva de las inversiones en Zonas Francas.

Se registra entonces un aumento de \$390,9 millones en las reservas monetarias internacionales alcanzándose un saldo de los activos externos netos del Banco Central \$2.312,6 millones para el año 2005. Este saldo de reservas es equivalente a 4,1 meses de las importaciones promedio de mercancías generales del año y 1,6 veces los pasivos externos de corto plazo del país. Ambos indicadores son positivos desde el punto de vista de la capacidad de la economía de atender sus necesidades de corto plazo.

Sin embargo, desde la perspectiva de solvencia, hay que revisar el origen del financiamiento de la Cuenta Corriente en los últimos 25 años, donde vemos periodos claramente definidos.

### **Cambio en la estructura de Balanza de Pagos: relevancia de la IED**

Al inicio de los ochentas, el financiamiento estaba sustentado en préstamos y la inversión extranjera era incipiente y su contribución insignificante. Posterior a la crisis comienzan a llegar transferencias de capital que financian hasta la mitad del déficit de cuenta corriente y el restante se mantenía mediante préstamos y una creciente inversión directa. Para inicios de los noventas, desaparecen las transferencias directas de capital y comienza a ser cada vez más relevante la inversión extranjera directa siendo hasta la fecha la principal fuente de financiamiento de la cuenta corriente.

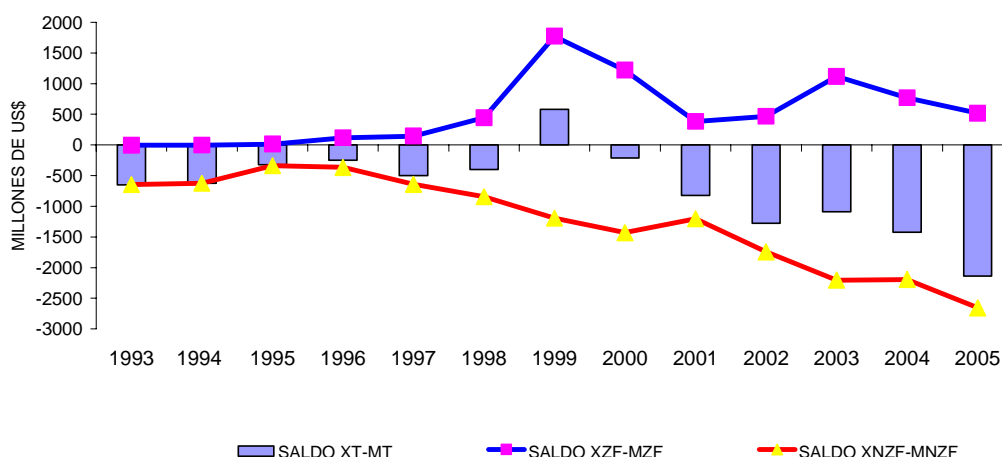


Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Sin embargo, es importante también señalar que los componentes de la cuenta corriente han evolucionado de manera muy disímil.

La balanza comercial, o mejor dicho, el saldo neto de bienes exportados menos el valor de los bienes importados, ha sido aceleradamente negativo en los últimos años y es equivalente a más de dos veces el saldo de cuenta corriente.

**SALDO NETO DEL BALANCE DE BIENES SEGÚN  
ZONA FRANCA Y NO ZONA FRANCA  
1993-2005**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Este patrón descrito, es un fenómeno relativamente reciente ya que se hace evidente a partir de 1999, luego de un incremento inusual en el balance de bienes, consecuencia de ventas extraordinarias de componentes electrónicos, que recién entonces se comenzaban a exportar desde Costa Rica. De igual forma para ese periodo se registró una extraordinaria salida de capitales correspondiente a pagos netos a factores, registrado entonces como un déficit en la balanza de rentas.

Analizando cada una de las subcuentas que componen el saldo de la cuenta corriente, se observa importante aporte de la balanza de servicios no financieros, ya que ha contribuido de manera positiva y sostenida a generar ingresos para la economía. Especialmente el renglón de los viajes, vinculados directamente con la actividad turística. El número de turistas ha mantenido su ritmo de crecimiento en los últimos tres años, con tasas de crecimiento del orden del 11%, 17% y 16% respectivamente, con un gasto neto promedio por turista que ronda los US\$935, llegando a un monto total de ingresos por turismo en el 2005, de US\$1569.9 millones, equivalente a 7,8% del PIB.

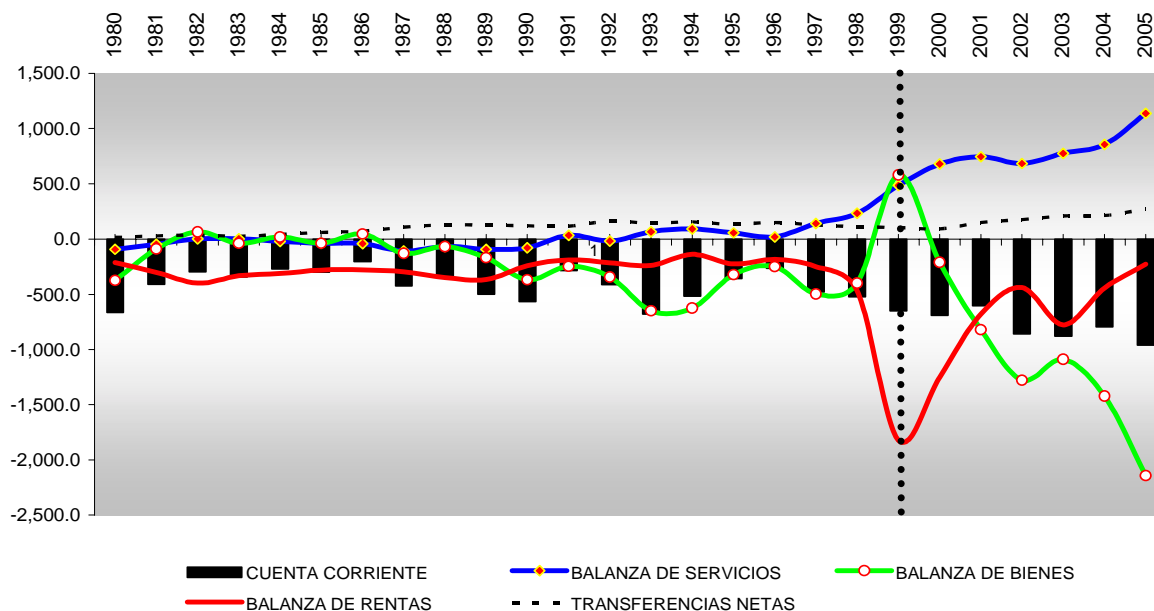
Las transferencias netas, particularmente el saldo neto de remesas, que como se mencionó arriba, ya alcanza 1,4 % del PIB, es decir equivalente a un 28% del saldo de Cuenta Corriente.

De esta forma, si bien el saldo de Cuenta Corriente, en apariencia se ha mantenido en rangos "normales" su composición ha variado sensiblemente en los últimos años y



como se mencionara en la sección precedente, el esfuerzo externo ha sido muy limitado y ha agregado un componente de mayor de vulnerabilidad al crecimiento.

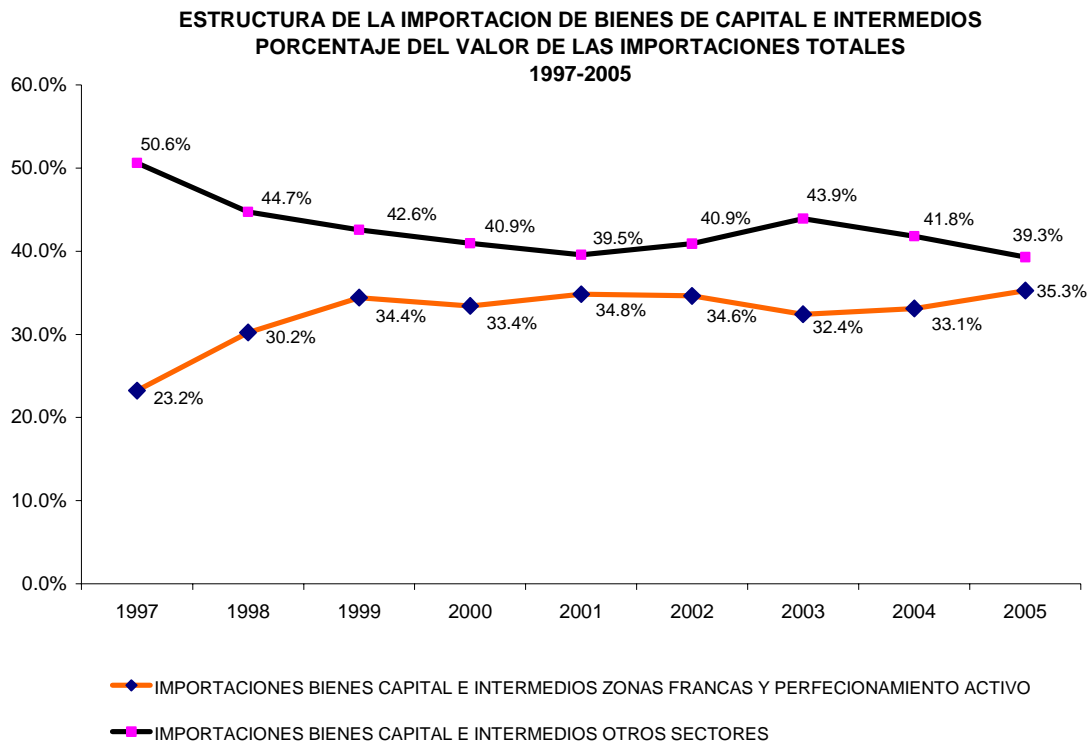
EVOLUCION DE LOS COMPONENTES DE LA BALANZA DE CUENTA CORRIENTE 1980-2005



La contribución a inicios de los noventa era muy limitada, ya que se fundamentaba en actividades de maquila textil básica, con una escasa contribución en términos de valor de venta final (exportación) y unos requerimientos básicos de materias primas para transformación (importaciones) de modo que el saldo neto era insignificante en términos de las cuentas externas.

Tomando el valor agregado de las Zonas Francas, considerando grosso modo el saldo neto entre exportaciones e importaciones, deben descontarse las utilidades remitidas al exterior como salidas de rentas, hacia el exterior, como repatriación de utilidades. Se obtiene así lo que efectivamente se queda en el país y que contribuye a solventar las necesidades de la cuenta corriente.

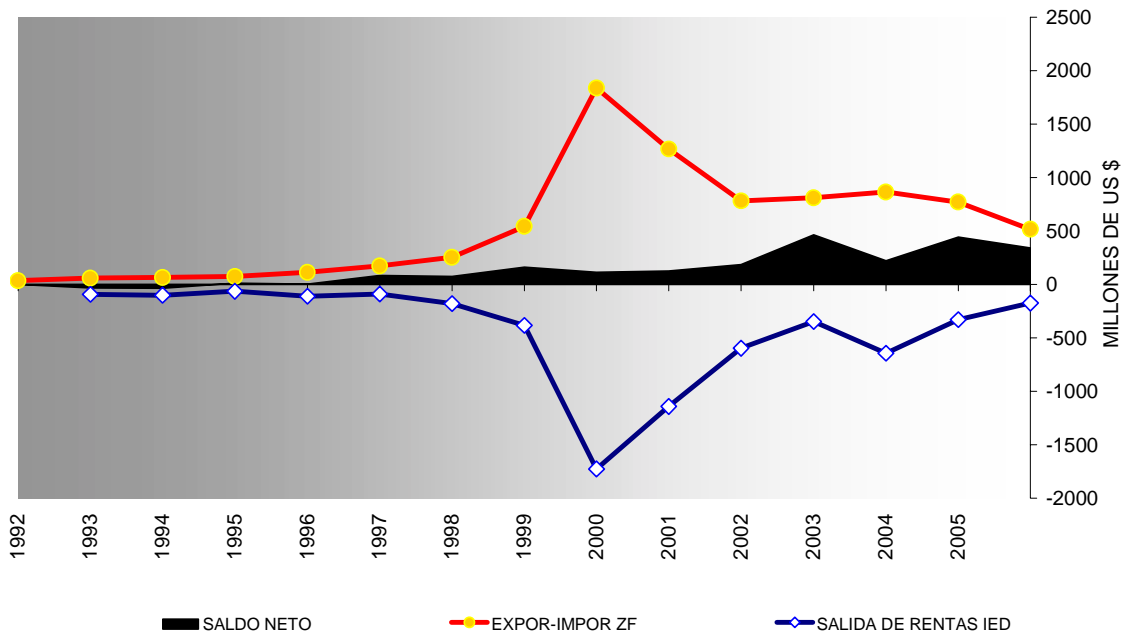
A inicios de las noventa dichas contribuciones era muy limitada, ya que se fundamentaba en actividades de maquila textil básica, con una escasa contribución en términos de valor de venta final (exportación) y unos requerimientos básicos de materias primas para transformación (importaciones), de modo que el saldo neto era insignificante en términos de las cuentas externas.



Esto también se observa en una mayor concentración de las importaciones de bienes intermedios y de capital que demandan las empresas en los regímenes especiales de perfeccionamiento activo y zonas francas, pasando de un 23,2% en el año 1997 a un 35,3% en tanto las importaciones de bienes de bienes de capital e intermedios que demandan los demás sectores pasan de un 50,6% a un 39,3% en el mismo periodo.

Este panorama se hace evidente en 1998, con el ingreso de nuevas empresas de mayor nivel tecnológico, de productos de mayor valor de mercado y con necesidades mayores de productos intermedios y materia prima. De igual forma, este mayor valor en el saldo comercial, implicaba mayores utilidades que de igual forma serían transferidas al exterior para el pago de factores externos.

**SALDO NETO DE LA IED EN ZONA FRANCA EN COSTA RICA, 1991-2005**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

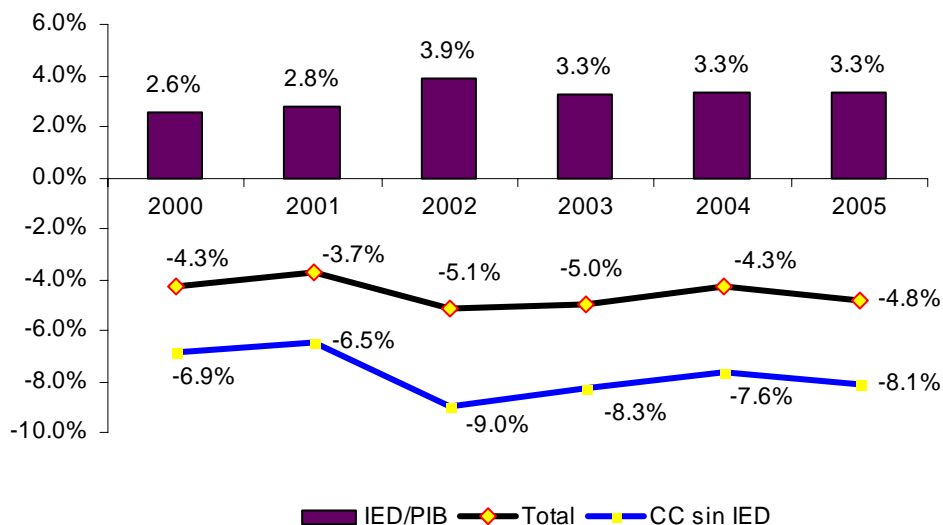
En cualquiera de todos los casos, es claro que lo remanente en el país, en el caso especial de empresas transnacionales es el pago a factores en el país, ya que por su operación transnacional, no necesariamente se realizan los flujos monetarios, aunque si se lleva su registro contable.<sup>8</sup>

Esta conclusión no resta importancia a la contribución de las Zonas Francas a la actividad económica en Costa Rica, pero si la pone en su justa dimensión. Ya que además de los flujos monetarios netos que ayudan a financiar el saldo de la cuenta corriente, es una fuente de empleo y de transferencia tecnológica y es necesaria fortalecer los mecanismos y programas de articulación con las economías local y potenciar los “efectos derrame” que genera esta actividad.

Además, es reflejo de que estructura de la economía costarricense que se ha transformado en los últimos años y que debe ser analizada de forma diferente, y que, dada nuestra mayor dependencia externa, así nuestros determinantes de crecimiento son más vulnerables.

<sup>8</sup> Así por ejemplo si una empresa registra exportaciones en el periodo por US\$1000 millones e importaciones por US\$700 millones obtiene un saldo neto son US\$300. De ellos descuenta sus utilidades, digamos US\$200 millones. El remanente de US\$100 millones es lo que efectivamente se queda en el país para cubrir pagos de salarios, alquileres, compras locales, etc. Estos US\$ 100 millones son los que realmente fluyen al país como pago a factores propiedad de residentes, ya que los demás son flujos contables que quedan en poder de los propietarios no residentes, en la mayoría de los casos.

### Saldo de la cuenta corriente y contribución IED % PIB



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Una perspectiva adicional es considerar el saldo de la cuenta corriente si no se tuviera el financiamiento correspondiente a la IED. Siendo esto así, la magnitud del saldo llegaría a un 8,1% del PIB en el 2005, y hubiera llegado a niveles del 9% tres años atrás. Es claro entonces que los flujos de IED han contribuido a solventar las necesidades de financiamiento de la cuenta corriente y hasta incluso solventando el equivalente a toda la factura petrolera por varios años.

En síntesis, el análisis de la balanza de cuenta corriente permite concluir que la balanza de bienes presenta el mayor déficit, equivalente a un 10,7% del PIB, teniendo en cuenta que un 5% corresponde a la factura petrolera, dejándose sin cubrir un 5,7% del balance de bienes, especialmente por el déficit observado en el balance de bienes en zona franca.

Por su parte la balanza de servicios no financieros registra un superávit de 5,7% del PIB, con una contribución del 7,8% del PIB por ingresos generados por el ingreso de turistas incluidos en la cuenta de viajes (6,5%) y un aporte de 1% del PIB generado por la exportación de otros servicios como los asociados a los call centres. Restan de este saldo los pagos con transportes asociados a los fletes relacionados con la comercialización de productos.

Luego en la balanza de rentas observamos un saldo deficitario, fundamentalmente por la salida de capitales como pago repatriación de utilidades, correspondientes a ingresos

generados en el país pero remitidos a sus propietarios en el exterior. Este saldo equivale a 1,1% del PIB.

Para completar la cuenta corriente se deben adicionar los ingresos netos por transferencias, incluyendo los flujos de remesas, siendo del orden del 1,3% del PIB.

### Estructura de la cuenta de capitales

La cuenta de capitales es complementaria al saldo de la cuenta corriente ya que es el registro contable de los flujos de capital y monetarios.

ESTRUCTURA DE LA CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA				
SEGUN PRINCIPALES RUBROS				
2002-2005				
MILLONES DE US\$				
	2002	2003	2004	2005
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	<b>1.072,9</b>	<b>1.183,8</b>	<b>812,4</b>	<b>1.208,8</b>
<b>A. Cuenta de capital</b>	<b>13,0</b>	<b>25,3</b>	<b>12,7</b>	<b>0,0</b>
<b>B. Cuenta financiera</b>	<b>1.060,0</b>	<b>1.158,5</b>	<b>799,7</b>	<b>1.208,8</b>
<b>Inversión directa</b>	<b>625,3</b>	<b>548,1</b>	<b>733,3</b>	<b>904,0</b>
En el extranjero	-34,0	-26,9	-60,6	43,0
En la economía declarante	659,4	575,1	793,8	861,0
<b>Inversión de cartera</b>	<b>103,4</b>	<b>11,2</b>	<b>141,6</b>	<b>-344,5</b>
<b>Otra inversión</b>	<b>331,3</b>	<b>599,2</b>	<b>192,4</b>	<b>821,9</b>
Créditos Comerciales	-5,1	3,0	207,2	388,4
Otros	336,4	596,2	-14,8	433,5

Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

La cuenta financiera, como se mencionó arriba, registra ingresos por 3,3% del PIB procedentes de inversiones extranjeras en el país en tanto la inversión en cartera, resta un equivalente a 1,4% del PIB. Se suma adicionalmente los ingresos netos por otra inversión (préstamos y créditos) que aportan un 4,1% del PIB al balance de financiero. Como consecuencia, una vez ajustados los errores y omisiones, se acumulan reservas por un equivalente a 2% del PIB

El saldo de la cuenta de capitales del 2005 alcanza entonces los US\$1242.1 millones, y dado que es superior al déficit de la cuenta corriente permite acumulación de reservas monetarias internacionales, que como se mencionó arriba permiten financiar hasta 4 meses de importaciones normales.

**ESTRUCTURA DE LA BALANZA DE PAGOS  
SEGUN PRINCIPALES RUBROS  
2002-2005  
PORCENTAJES DEL PIB**

	2003	2004	2005 1/
<b>I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C+D)</b>	<b>-5.0%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>-4.8%</b>
A. Bienes	-6.2%	-7.7%	-10.7%
B. Servicios	4.4%	4.6%	5.7%
C. Renta	-4.4%	-2.4%	-1.1%
D. Transferencias Corrientes	1.2%	1.1%	1.3%
<b>II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B)</b>	<b>6.8%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.2%</b>
A. Cuenta de capital	0.2%	0.1%	0.0%
B. Cuenta financiera	6.6%	4.8%	6.2%
Inversión directa	3.1%	3.0%	3.5%
Inversión de cartera	0.1%	0.8%	-1.4%
Otra inversión	3.4%	1.0%	4.1%
<b>III. ERRORES OMISIONES</b>	<b>0.2%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.5%</b>
<b>IV. ACTIVOS DE RESERVA (disminución +, aumento -)</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-2.0%</b>

Quinto Manual de la Balanza de Pagos (MBP5)

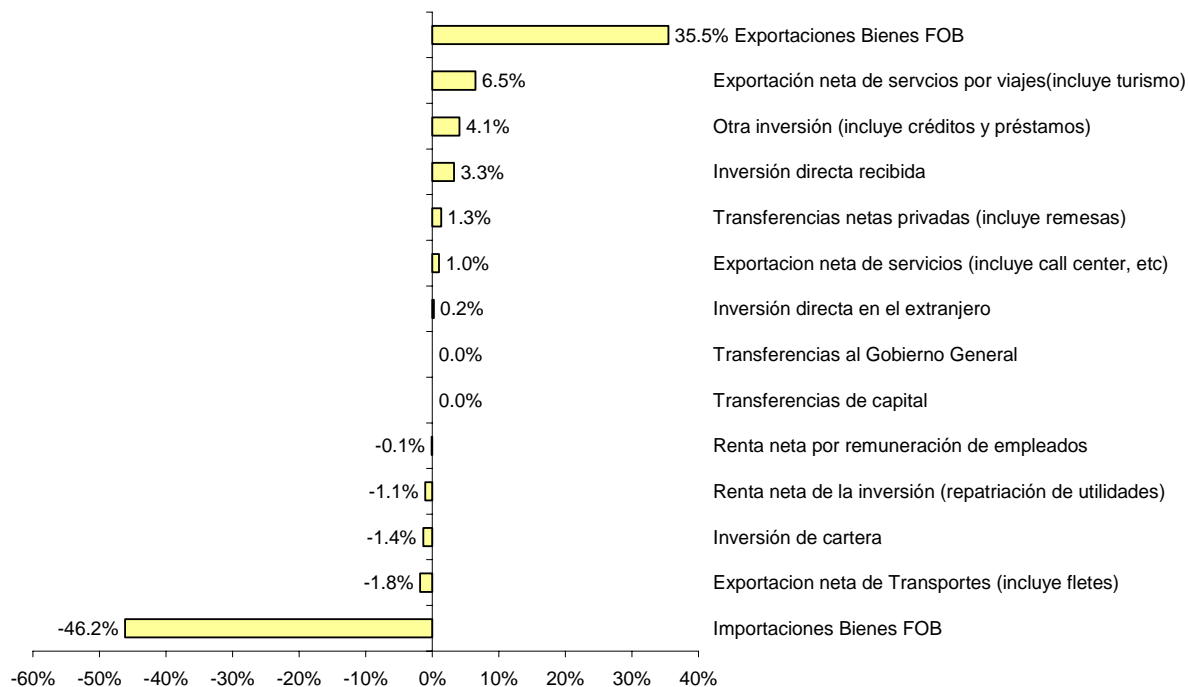
1/ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Finalmente, si se sintetiza el balance general total de la balanza de pagos en el 2005, puede concluirse que son las exportaciones de bienes y servicios, así como la inversión extranjera directa y las transferencia (remesas) netas los principales fuentes de ingresos para el país, en tanto son las importaciones de bienes y el transporte (fletes) así como la salida por repatriación de utilidades los renglones más sensibles de egresos.

Como proporción del PIB, las exportaciones aportan un 35,5%, la exportación de servicios (turismo y otros) un 7,5%, y la inversión directa y otra inversión un 7,4% y las transferencias netas un 1,3% en tanto la salida por importaciones de bienes y servicios es equivalente a un 48% y las rentas de la inversión equivalentes a un 1,1% del PIB.

**ESTRUCTURA DE LA BALANZA DE PAGOS  
SEGÚN PRINCIPALES COMPONENTES  
PORCENTAJES DEL PIB  
2005**



### Política cambiaria ante cambios estructurales

En cuanto a la política cambiaria, en el 2005, el Banco Central de Costa Rica mantuvo la política cambiaria de ajustar con mini devaluaciones el tipo de cambio nominal con el propósito de compensar el diferencial entre la inflación interna y la de los principales socios comerciales y la apreciación del dólar estadounidense respecto a la canasta de monedas de esos países,

Para logra este objetivo, el BCCR aplicó una devaluación promedio de 15 céntimos diarios a partir de enero del 2005. , ajuste que permitió una variación del tipo de cambio nominal de un 8,4% para el 2005, inferior al cambio registrado en el 2004 de 9,5%.

No obstante, ya el BCCR ha anunciado públicamente ( La Nación, 6 de junio 2006, pág. 19 A) su intención de flexibilizar el sistema cambiario y a lo largo del 2006, avanzar hacia un sistema de bandas. Eso implica modificaciones en el marco legal y pone fin a una política de tipo de cambio reptante mantenida durante los últimos 22 años. Los resultados sobre la evolución del tipo de cambio se vuelven inciertos y traslada parte del riesgo cambiario al público.

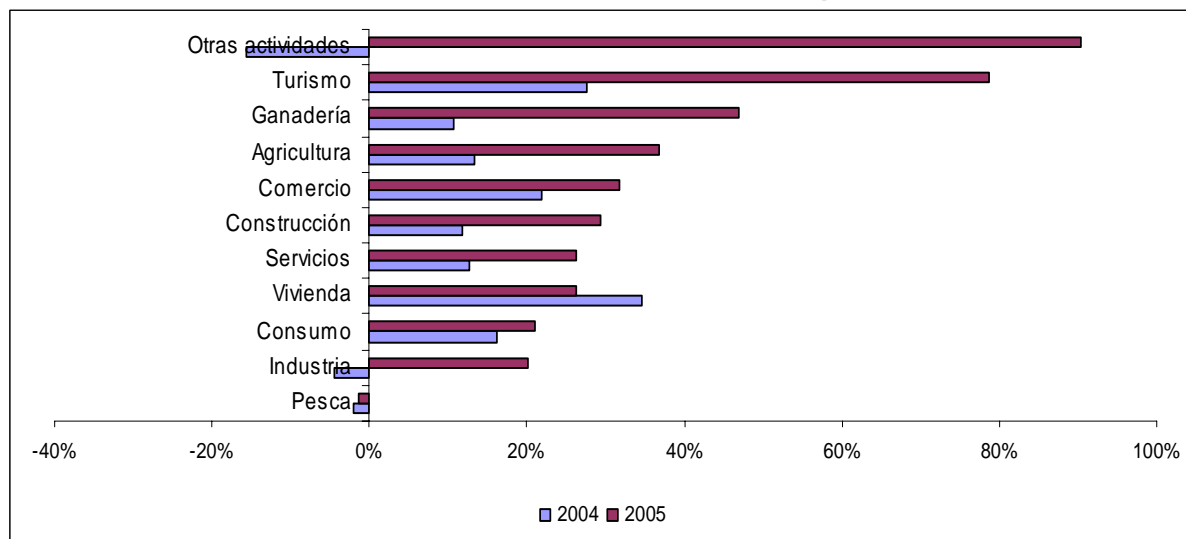
## Financiamiento de la producción: Evolución del Crédito

Para financiar los niveles de producción, dado el limitado esfuerzo de ahorro externo, se ha tenido que recurrir al endeudamiento interno y fundamentalmente es el sector privado quién lo ha asumido. Así las cosas se refleja un crecimiento del saldo total del crédito al sector privado fue de 29,9% en el 2005, más de 10 puntos porcentuales con relación al crecimiento registrado en el 2004 y nueve puntos más que el crecimiento observado en el 2003. El Crédito Interno neto total, se ha expandido fundamentalmente por el crédito al sector privado no financiero, otorgado por los bancos comerciales. Este reglón representa cuatro quintas partes del crédito interno total y es el reglón de mayor crecimiento de la década (más de ocho veces) y con el comportamiento más estable.

Debe subrayarse sin embargo que con excepción del sector de pesca, todos los renglones del crédito privado que muestran más dinamismo en el 2005 son; el crédito para turismo, para ganadería y agricultura, con tasas de 79%, 47% y 37% siendo en todos los casos superiores a las registradas en el 2004. De igual forma, las actividades relacionadas con los el comercio, la construcción y los servicios y la vivienda que crecen a tasas del 32%, 29% y 26% respectivamente

El dinamismo del crédito, se observa en parte reflejado en el crecimiento de las actividades productivas, tales son los casos de la agricultura y la industria manufacturera que ante una expansión mayor del crédito muestran un mayor crecimiento en la producción. Esa misma relación se observa en el sector del comercio, que ante un menor crecimiento del crédito la actividad también muestra una desaceleración. Caso contrario se observa en la construcción, ya que a pesar de registrarse un crecimiento del crédito para vivienda y construcción no se refleja en un mayor valor de producción. La razón es que la desaceleración de la construcción se debe a la reducción de obras de infraestructura pública y no llega a ser compensada por la creciente expansión privada.

**Crecimiento del Crédito Interno del Sector Privado por Actividad 2004-2005**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR



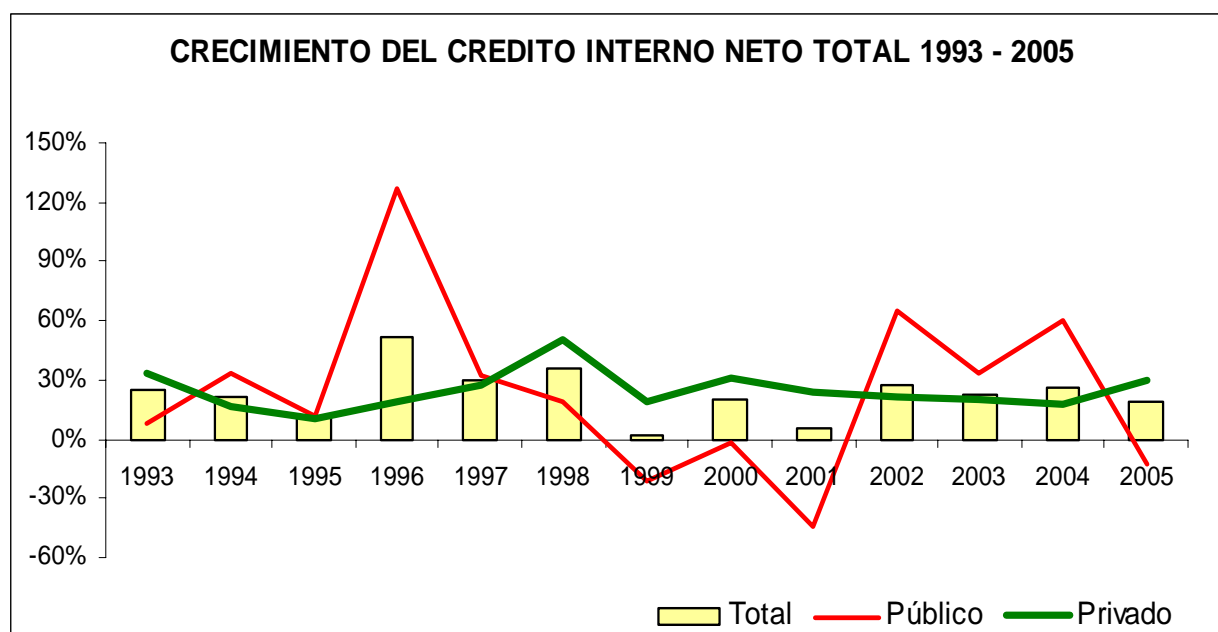
El comportamiento del crédito neto al sector público, registró una disminución de 12,3% en el 2005, contrastando con los aumentos de del orden del 66%, 34% y 60% registrados en los tres años precedentes. Estos resultados están afectados por dos razones fundamentales, por una parte, las necesidades de endeudamiento del gobierno fueron menores dada la reducción del déficit fiscal y por otra parte, algunos de los títulos fiscales adquiridos por los bancos comerciales en el 2004, vencieron en este periodo y fueron redimidos sus propietarios, ya que el gobierno decidió no renovarlos.

### Estructura del Crédito interno Neto total 2000-2005

Porcentajes	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Crédito interno neto total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Al gobierno	25.0	12.8	16.7	18.0	23.6	16.7
Al resto del sector público	1.4	1.1	1.4	1.7	1.3	1.6
Al sector privado no financiero	73.2	85.6	81.5	79.5	74.0	79.9
Al sector privado financiero no bancario	0.4	0.5	0.4	0.9	1.1	1.8

Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

En suma, dado el efecto del crédito público, el Crédito Interno Neto, mostró una desaceleración durante 2005, registrando una tasa de crecimiento de 19,4%, la tasa más baja desde el 2001.

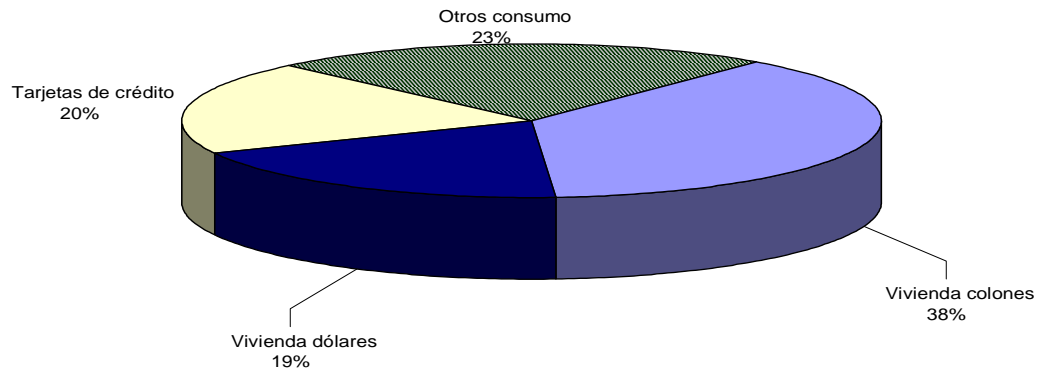


Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Detallando en la composición del crédito personal, es importante mencionar que la vivienda, en dólares y colones, representan en suma el 58% del total, siendo el restante

42% distribuido en tarjetas de crédito en un 20% y la otros rubros de consumo general el restante 23%.

ESTRUCTURA DEL CREDITO PERSONAL 2005



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

Finalmente, un punto sobre el que se debe llamar la atención es que en la medida que dos quintas partes del crédito personal se está dedicando a consumo corriente (43%), puede ser indicativo de que el nivel de consumo se está manteniendo mediante financiamiento y esto es en parte reflejo del mayor esfuerzo interno que hace la economía ante la limitada expansión del ahorro.

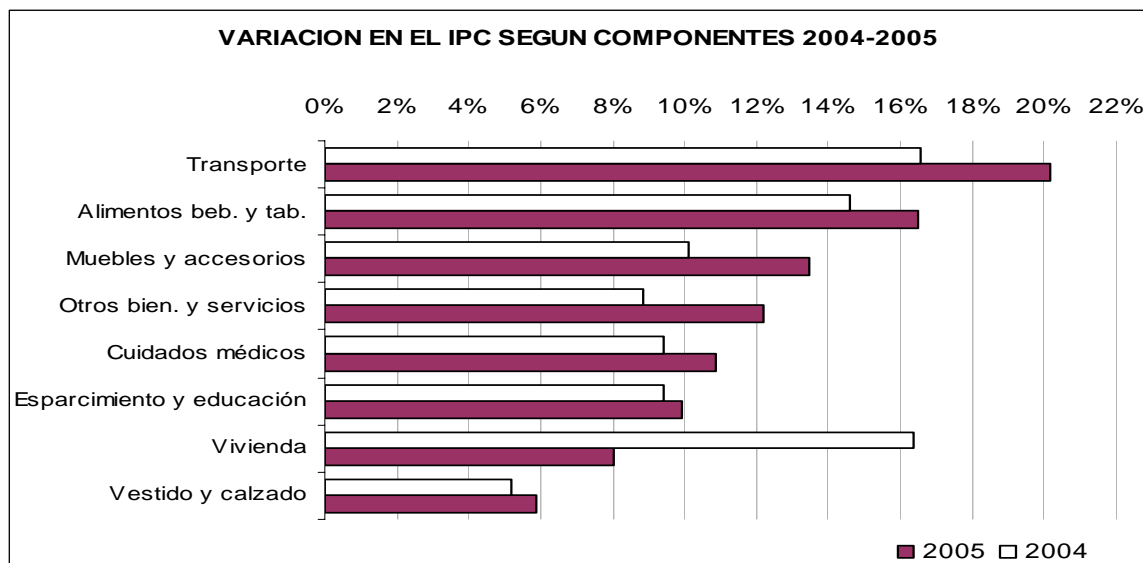
Además, en cuanto a la composición de cartera y tipo de moneda, se observan importantes diferencias en los bancos privados y estatales. En tanto los bancos privados mantienen la mayor parte de su cartera crediticia denominada en dólares (78,5%), mientras que en la banca estatal ocurre lo contrario (solo un 35,2% de su cartera está en dólares). Esto debe ser analizado con cuidado en la medida que hay en discusión una reforma al sistema cambiario y pudiera tener alguna incidencia directa sobre la estabilidad del sistema financiero, al asumir un riesgo por la tenencia de créditos denominados en moneda extranjera.

### **Política monetaria y evolución del nivel general de precios**

La inflación acumulada alcanza el 14,07%, siendo la inflación más alta registrada en la década y muy lejos de la meta inflacionaria del 10%, propuesta por el BCCR como objetivo de política.

Este nivel de inflación corresponde a la más alta registrada en los últimos ocho años y es la segunda tasa de inflación más alta registrada en América Latina, precedido solamente por Venezuela. El promedio de inflación para los países latinoamericanos fue de 6,87% al concluir el 2005.

La variación en el índice de precios se percibe mayormente en el componente de transporte, obviamente relacionado con los aumentos en los precios de los hidrocarburos y combustibles. De igual forma, la variación en el índice de precios es mayor en todos los demás componente con excepción en el rubro de vivienda debido a que el año anterior había experimentado un inusual aumento y en el 2005, retoma sus niveles normales.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

El principal argumento que se ha planteado para este aumento elevado en los precios, ha sido el aumento del precio del petróleo que se transfiere a la economía local como costo de los insumos que se incorporan en los bienes finales.

Este argumento adquiere validez en la medida que el moderado crecimiento del gasto interno de la economía permite señalar que los aumentos no son consecuencia de presiones de demanda interna sino a factores no controlables por medio de la política monetaria. No obstante hubo restricción en los agregados monetarios, pero simplemente evitaron que la presión al alza fuera mayor.

El BCCR utilizó todos los instrumentos de control monetario a su disposición, realizando operaciones de mercado abierto con mayor intensidad, mostrando un crecimiento de 57% en las OMA, porcentaje marcadamente mayor al crecimiento de 13,2% observado en el 2004.

**Absorción monetaria del Banco Central**  
**Saldos en millones de colones**

	2004	2005	TASA DE CREC.
Total	667,023	988,310	48 %
Operaciones de Mercado Abierto	460,724	723,406	57 %
Bonos de Estabilización Monetaria (BEM)	388,042	585,408	51 %
Inversiones de Corto Plazo (ICP)	72,682	137,998	90 %
Depósitos Sistema Financiero	165,486	232,258	40 %
Depósitos Gobierno MN	40,813	32,646	-20 %

Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

También aumentó la tasa de encaje mínimo legal, y realizó ajustes en la tasa de interés, con el propósito de inducir una menor presión de demanda y compensar los aumentos de la FED. Sin duda el BCCR llevo a cabo una prudente política monetaria, pero no logró compensar los elementos externos ya mencionados.

**Tasas de interés activas y pasivas por moneda**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	Colones						
Activa	29.83	28.08	26.66	26.82	26.19	23.45	23.97
Pasiva	17.74	15.26	13.40	13.96	12.56	11.47	12.09
	Dólares						
Activa	12.61	12.26	11.47	9.89	9.73	9.42	9.67
Pasiva	5.58	6.03	5.12	3.86	2.59	2.09	2.21

Fuente: Elaboración propia con datos del BCCR

## Finanzas públicas

Las cuentas fiscales mostraron una leve mejora en comparación con el año 2004. El déficit del Gobierno Central, como proporción del PIB, disminuyó de 2,7% a 2,0% para este periodo. A este resultado se suma la reducción del saldo el Resto del Sector Público no Financiero, que genera un superávit, que se incrementa de 0,5% en el 2004 a un 1,2% como proporción del PIB<sup>9</sup> en el 2005.

Ambos resultados permiten obtener un saldo deficitario para el Sector Público No financiero, que hace pasar el déficit consolidado de -2,2% en el 2004 a un -0,8% en el 2005.

<sup>9</sup> El BCCR considera como déficit del Sector Público no Financiero, al Gobierno Central y a una muestra de 6 instituciones, a saber: CCSS, RECOPE, ICE, CNP, AyA y JPS. Es importante anotar que la presencia de RECOPE en esta muestra, dado el comportamiento en los precios del crudo, afecta sensiblemente este resultado, dada la vía de ajustes automáticos en los precios que le reduce la carga financiera presente en periodos pasados.

Con estos resultados se percibe una un resultado menos desfavorable en 2005, con un control del gasto del gobierno central que apenas llega a la tasa de crecimiento por inflación y con un incremento en los ingresos que supera el 19%.

No obstante, el déficit del Banco Central, sufre un leve aumento y pasa de -1,3% en el 2004 a -1,4% en el 2005.

De esta forma, el balance fiscal consolidado para el Sector Público Global, pasa de un -3,5% del PIB en el 2004 a un -2,2% en el 2005. Este resultado, redujo en gran medida las necesidades de financiamiento y de esa forma también contribuyó a moderar las presiones de demanda que pudieran tener consecuencias inflacionarias.

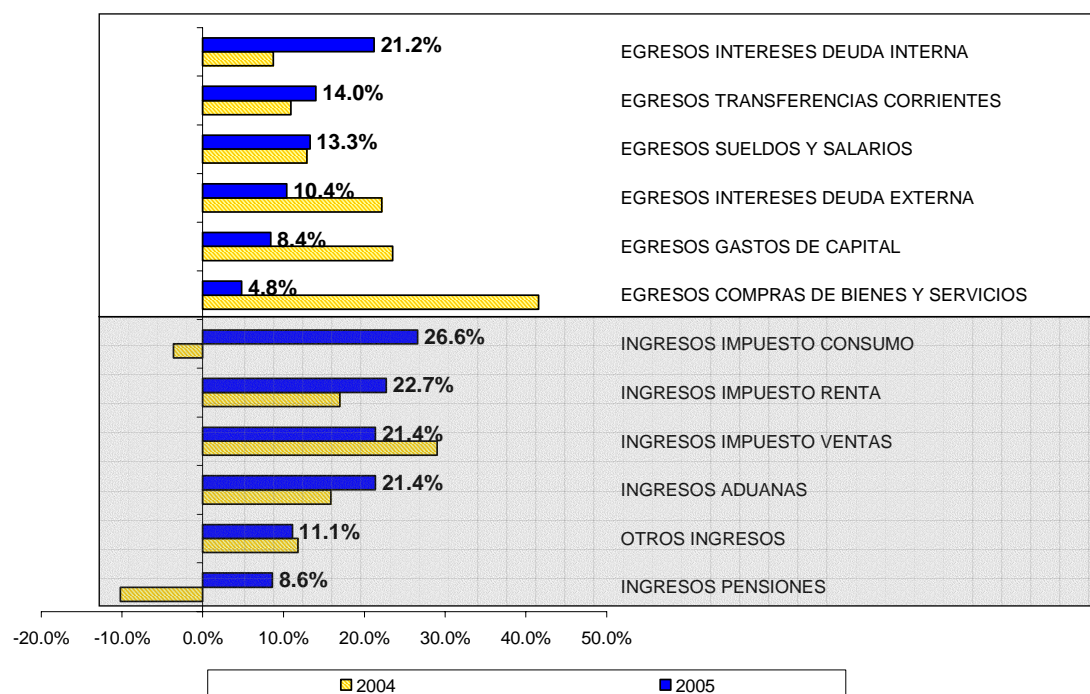
Este resultado igualmente se refleja en la estructura de deuda, con un saldo menor de deuda Pública Total, que equivale a un 55% del PIB, reduciendo ese porcentaje, que un año atrás fue de 59,3%, observándose un menor crecimiento, tanto en la deuda interna, en dólares y colones, como deuda externa denominada obviamente en dólares.

Este resultado, resalta nuevamente un importante esfuerzo en este último año, tanto en el gobierno central como en el resto del sector público, por reducir sus niveles de endeudamiento, fundamentalmente el externo y el interno denominado en moneda extranjera.

El BCCR por su parte, registra una recomposición de su deuda hacia deuda interna en colones, con un aumento de 57,3% en este renglón, en tanto que la deuda interna en dólares se reduce en un 19,1% y su deuda externa la reduce en -28,1%.

Estos resultados observados en el 2005 en materia fiscal, tiene como fundamento, un importante aumento en las fuentes de ingresos y un efectivo control de gastos, situación relevante en un año preelectoral.

**INGRESOS Y GASTOS TOTALES DEL GOBIERNO  
VARIACIONES PORCENTUALES 2004-2005**



Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Hacienda

Los egresos por intereses de deuda interna crecieron en 21,2%, marcadamente superior al 8,7% observado en el 2004. Este aumento es equivalente a 0,85 del gasto total. Este es un factor relevante en tanto, las obligaciones por intereses constituyen uno de los renglones de gasto más rígidos a la baja. Además, en este caso, se refleja también la recomposición de la deuda mencionada arriba.

Los egresos por transferencias y sueldos y salarios, crecen muy similar al aumento inflacionario en tanto los intereses de deuda externa, los gastos de capital y las compras de bienes y servicios marcan una notable desaceleración.

Los egresos por intereses de deuda externa crecen en el 2005, un 10,4%, muy inferior a la variación de 22,2% observado en el 2004.

Los gastos de capital también se desaceleran, pero debe fundamentalmente por el registro contable de administración centralizada, y restringe las transferencias de capital registradas en este renglón de la contabilidad de finanzas públicas. Esto explica el crecimiento de tan solo 8,4%, 15 puntos por debajo del crecimiento registrado doce meses atrás.

Finalmente, y donde se percibe el mayor control del gasto es en el rubro de gastos en bienes y servicios, donde el crecimiento de 4,8 por cierto que se registró, es contrastante con el aumento de 41,6% que se observara en el 2004.

En cuanto a los ingresos, el mayor aumento porcentual se registra en la recaudación del impuesto sobre el consumo, que aumenta a una tasa del 26,6%, en tanto que en el 2004, por el contrario, había disminuido en 3,5%. Sin embargo su contribución como fuente de ingresos apenas llega al 1,2% del total.

De igual forma, las principales fuentes de ingresos, a saber: la recaudación de aduanas, el impuesto sobre la renta y los impuestos sobre ventas, aumentaron a tasas superiores al 20% y en conjunto estos tres renglones representan el 77% de los ingresos.

El ingreso generado por el impuesto sobre la renta aumentó 22,7%, en tanto el ingreso proveniente de los impuestos sobre ventas y aranceles de aduanas aumentó cada uno en 21,4%.

En suma se observa un panorama fiscal moderadamente positivo, en comparación con el año 2004, pero eso no revela cambios estructurales que modifiquen la condición de insostenibilidad discutida en informes anteriores.

No es prudente sacrificar consumo y gastos de capital, tan necesarios para estimular el crecimiento. Estas medidas, reducen levemente la presión, pero no puede ser aliviada la pesada carga de la deuda que la financia.

Es ineludible generar nuevas fuentes de ingresos, y la expectativa que generó la discusión de la reforma fiscal fue efímera y nuevamente, se torna crítica, evaluar la viabilidad política de esta agenda fiscal en el nuevo escenario legislativo, o definir una nueva propuesta factible. Esto deberá continuar siendo prioridad número uno de las nuevas autoridades.