

Costa Rica

Generalidades

Población: 4.1 millones (2006e)¹

Ingreso per cápita: USD 5,270 (2006e)²

Moneda y tipo de cambio: 535.55 CRC/USD³

Tipo de gobierno: República democrática

Partido de gobierno: Partido de Liberación Nacional (PLN)⁴

Calificación de riesgo país⁵: "Ba1" *Moody's*

"BB" *Fitch & Duff & Phelps*

"BB" *Standard & Poor's*

Outlook: Estable

El producto interno bruto de Costa Rica se origina principalmente en los sectores de servicios (61.7%), manufacturero (29.6%) y agrícola (8.7%). Sus productos de exportación más importantes son los bienes maquilados (57.34% del total de exportaciones en 2005), los productos manufactureros (20.13%) y el banano (6.80%). Las importaciones del país se concentran en bienes intermedios (60.72%), bienes de consumo (17.97%) y bienes de capital (15.93%). Sus principales socios comerciales son Estados Unidos, China, Holanda, Japón y Venezuela.

¹ Estimación del *CIA World Factbook*, julio de 2006

² Estimación con base en cifras proyectadas por *Latin America Monitor* para 2006

³ En este documento se designan las monedas por el código ISO: CRC para el colón costarricense y USD para el dólar de Estados Unidos de América. La tasa de cambio señalada corresponde a la tasa de cambio vigente el 24 de octubre de 2006

⁴ La oposición está constituida por los siguientes partidos: Partido de Acción Ciudadana (PAC), Partido Movimiento Libertario (PML) y Partido de Unidad Social Cristiana (PUSC)

⁵ Calificaciones vigentes a octubre de 2006. Fuente: documentos en línea de las calificadoras de riesgo *Fitch & Duff & Phelps*, *Moody's* y *Standard & Poor's*

El producto
interno bruto
de Costa Rica
se origina
principalmente
en el sector
servicios

Evaluación de riesgo y recomendación

El desempeño de la economía costarricense ha sido positivo, pero aún enfrenta algunos obstáculos. En las elecciones del 5 de febrero pasado, el Partido de Liberación Nacional, representado por el ex-presidente Óscar Arias, se llevó el triunfo por un margen de apenas 1.1% sobre el Partido de Acción Ciudadana. En lo corrido de 2006 la economía aceleró su ritmo de crecimiento, viéndose impulsada principalmente por la espectacular expansión del sector constructor y el permanente influjo de inversión extranjera directa. La inflación costarricense es una de las pocas que se mantiene en dos dígitos en la región, debido a las pérdidas recurrentes que el Banco Central debe enjugar a través de emisiones monetarias. En materia fiscal, la administración Arias se ha comprometido con la promoción de una agenda de reformas encaminada a recortar el elevado déficit público. El saldo negativo en cuenta corriente se ha expandido por efecto de las importaciones de insumos para las maquilas instaladas en zonas francas o de libre comercio, al tiempo que la acumulación de reservas internacionales ha sido facilitada por el volumen de inversión extranjera. Las perspectivas de expansión económica en el mediano y largo plazo dependerán de la estabilidad de las actividades de maquila y turismo, la creación de condiciones macroeconómicas para seguir atrayendo inversión extranjera directa y la continuidad de las operaciones de Intel en suelo costarricense, multinacional tecnológica que aporta cerca de 6% del PIB tico.

El desempeño de la economía costarricense ha sido positivo

Después del inicio de su segundo período como presidente de Costa Rica, Óscar Arias y su equipo de gobierno han enfrentado algunos retos en el terreno político. En particular, la estrategia de la nueva administración para presentar el proyecto de reforma fiscal en nueve borradores ha generado un ambiente de mayor división en el Congreso debido a la incertidumbre sobre su contenido exacto. La oposición, así como algunos dirigentes gremiales, han expresado sus reservas frente al trámite que se dará a esta crucial propuesta de reforma tributaria y de gastos públicos. En consecuencia, la habilidad del gobierno para construir alianzas con otros movimientos orientadas a la promoción exitosa de su agenda económica está siendo puesta a prueba. Así las cosas, es posible que, a pesar de los oficios bien intencionados del ejecutivo para generar consensos, se extiendan las demoras que sufrieron las mismas reformas en la administración pasada.

La política exterior costarricense seguirá orientándose a la diversificación y fortalecimiento de sus relaciones comerciales, con el fin de dar impulso al crecimiento económico generado por las

exportaciones. Al mismo tiempo, el presidente Arias, ganador del premio Nóbel de paz en 1987 por su contribución al logro de acuerdos de paz en América Central, también intentará elevar su perfil de líder regional por medio de la participación en discusiones sobre los asuntos cruciales para el desarrollo social y económico de Latinoamérica.

El sistema bancario costarricense se caracteriza por el predominio de la banca estatal sobre los bancos privados. La existencia de diferencias entre la regulación de las entidades privadas y estatales introduce distorsiones a la competencia que desfavorecen a los bancos privados. La banca privada financia parte de las operaciones de la banca pública con sus captaciones de corto plazo mediante la aplicación de un mecanismo conocido como “peaje”⁶. Los depósitos en los bancos privados no tienen un mecanismo de seguro, a diferencia de las captaciones de la banca estatal que están garantizadas totalmente por el estado. Esta situación dificulta la captación de recursos y obliga a los bancos privados a asumir costos de financiación más altos. Las distorsiones representan un obstáculo para el adecuado desarrollo del sector bancario costarricense si se tiene en cuenta que la participación de los bancos estatales dentro del sistema financiero aún es muy alta (54% de los activos sin incluir los bancos creados por leyes especiales y 66% incluyéndolos). La mayoría de los bancos privados tienen subsidiarias *off-shore* que tienen un alto volumen de operaciones⁷, que representan un riesgo significativo para el sistema porque en algunos casos la calidad de los activos de esas entidades no es adecuada⁸. Adicionalmente, la Superintendencia enfrenta limitantes legales para supervisar este tipo de intermediarios. Sin embargo, la supervisión realizada por la SUGEF ha mejorado gracias al fortalecimiento de las normas prudenciales, el establecimiento de la consolidación de la información financiera (incluye las filiales en el exterior y las demás entidades de un grupo financiero), la incorporación de las NIC en el plan de cuentas, la reducción en los límites de cartera con vinculados y el fortalecimiento del esquema de calificación de deudores. Por otra parte, el ingreso de grupos financieros centroamericanos e internacionales al mercado bancario local contribuirá a mejorar la gestión de riesgo y la actividad financiera en el país.

⁶ De acuerdo con la legislación vigente, los bancos privados pueden captar recursos en cuenta corriente si mantienen en la banca estatal el 17% de las captaciones totales a 30 días.

⁷ Las operaciones de bancos *off-shore* costarricenses representan el 73% de la cartera y el 80% de los depósitos en los bancos locales.

⁸ Al comparar los indicadores de calidad de los grupos financieros con los de los bancos se encuentran diferencias explicadas en gran parte por la operación *off-shore*.

El sistema bancario costarricense se caracteriza por el predominio de la banca estatal

El sistema bancario presenta algunos riesgos potenciales. La calidad de los activos podría deteriorarse por la expansión y concentración de la cartera de los bancos privados en los sectores de consumo y vivienda y en créditos en USD otorgados a deudores con ingresos en CRC. El 66% de las colocaciones del sistema bancario están denominadas en USD. La dolarización del sistema bancario aumenta la vulnerabilidad del sistema a *shocks* exógenos o a cambios en los precios de intercambio como resultado de procesos de liberalización comercial. No obstante, este fenómeno está siendo revisado por el Banco Central y la SUGEF, entidades que adelantan una serie de cambios regulatorios para mejorar la gestión de riesgo de mercado y riesgo de crédito. El nuevo esquema cambiario (flotación sucia) podría contribuir a reducir la dolarización, pero este efecto solamente se materializaría en el mediano plazo. Otro riesgo potencial está dado por la elevada exposición de la banca a la deuda soberana directamente o a través de fondos de inversión que en episodios de crisis pueden generar deterioro patrimonial. La aplicación de un nuevo reglamento de calificación de activos podría disminuir temporalmente la utilidad de los intermediarios ya que se incrementarían las exigencias de provisiones. Finalmente, el FMI destaca que aún “existe un número importante de bancos *off-shore* no regulados” que podrían afectar la condición del sistema.

**El sistema
bancario
presenta
algunos riesgos
potenciales**

Desempeño de la economía

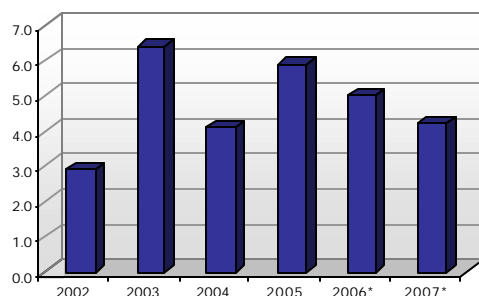
	2005	2006p	2007p
PIB (millardos de USD)	20.0	21.6	23.4
Crecimiento del PIB real	5.9	5.0	4.2
Inflación anual	14.0	11.7	10.8
Devaluación nominal (%)	8.3	6.4	6.9
Balance fiscal (% PIB)	-1.6	-1.6	-1.8
Cuenta corriente (% PIB)	-4.8	-5.4	-4.9
Exportaciones f.o.b. (millardos de USD)	7.1	7.9	8.5
Importaciones f.o.b. (millardos de USD)	9.2	10.9	11.6
Deuda externa (millardos de USD)	5.2	5.5	5.6
Deuda externa (%PIB)	26.1	25.5	23.8
Reservas internacionales (millardos de USD)	2.3	1.8	2.0
Reservas internac. (meses de importaciones)	3.0	2.0	2.1

Fuente: Banco Central de Costa Rica, *Business Monitor International*, cálculos Bancóldex

Costa Rica registró un crecimiento económico de 6.6% al cierre de junio de 2006

Costa Rica registró un crecimiento económico de 6.6% al cierre de junio de 2006, frente a 4.7% en los seis primeros meses de 2005. El crecimiento de 2006 ha estado sustentado principalmente en el desempeño del sector manufacturero, en especial de la actividad de las empresas electrónicas, y en la expansión de las exportaciones agrícolas. El sector de la construcción, por su parte, arrojó un incremento explosivo de 42% anual a junio, según cifras suministradas por representantes de dicha industria. El Banco Central revisó al alza su estimación del crecimiento económico de 2005, llevándolo a 5.9%.

Crecimiento anual del PIB (%)

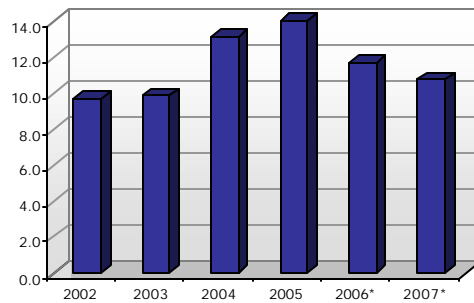


Fuente: *Economist Intelligence Unit*

No obstante, en la medida en que la demanda global tienda a desacelerar, el crecimiento de la economía costarricense empezará a moderarse. De este modo, se pronostica una expansión del PIB tico del orden de 5% anual al cierre de 2006. Esta tendencia podría intensificarse en 2007,

provocando una contracción mayor del volumen de exportaciones que justificaría un crecimiento económico de entre 4% y 4.5%. En líneas generales, se espera que la contribución del sector externo a la dinámica del producto de Costa Rica sea neutral, en virtud de un menor nivel de importaciones en las zonas de libre comercio del país. El sector público, por su parte, podría seguir mitigando los efectos del desempeño poco favorable de otros tipos de actividad por la vía del gasto público, al tiempo que se espera que la formación bruta de capital no pierda impulso. El consumo privado seguirá viéndose menguado, como ocurre en las economías con niveles de inflación altos. La economía costarricense depende, como muchas otras de la región, de la suerte que corra la economía de los Estados Unidos, así como de la inversión extranjera, el producto manufacturero en actividades de alto valor agregado y el turismo.

Inflación de fin de año (%)

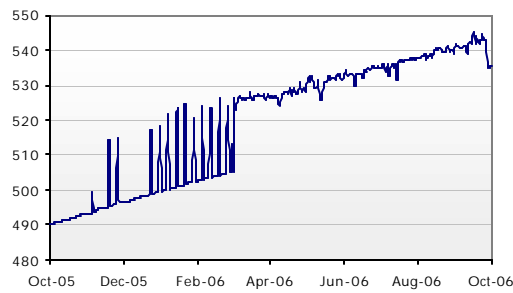


Fuente: *Economist Intelligence Unit*

Es alta la importancia de la firma americana Intel en términos de su contribución al PIB de Costa Rica

Es alta la importancia relativa de la firma americana Intel en términos de su contribución al PIB de Costa Rica. La llegada de dicha multinacional abrió las puertas a la entrada de capital extranjero a la nación tica, lo cual se ha reflejado en un crecimiento de las exportaciones industriales costarricenses cercano a 400% desde 1996. La producción de Intel equivale al 6% del PIB de Costa Rica, en tanto que inyecta a la economía del país aproximadamente un 25% de la inversión extranjera directa que éste recibe cada año. A pesar de estar ubicada en una zona exenta del pago de impuestos nacionales, Intel hace contribuciones a los gobiernos locales y brinda oportunidades de trabajo en condiciones superiores a las del promedio de la industria manufacturera costarricense.

Tasa de cambio diaria (CRC/USD)



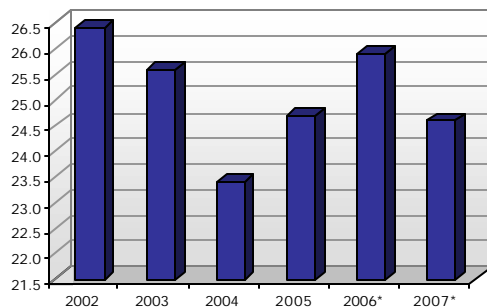
Fuente: Banco Central de Costa Rica

En los meses de julio y agosto, la inflación cedió ligeramente respecto del aumento del nivel de precios observado en mayo y junio.

La inflación anual al cierre de agosto cayó a una tasa de 11.6%, que sigue estando muy por encima del promedio regional. Las presiones inflacionarias han bajado gracias a la tendencia reciente de los precios del petróleo. De esta forma, se proyecta una inflación anual de 11.7% al cierre de diciembre de 2006, con perspectivas de moderarse aún más en 2007 si el Banco Central acierta en su política monetaria. La elevada inflación costarricense se debe a las pérdidas que ha venido enjugando el Banco Central desde finales de los setenta y comienzos de los ochenta por medio de emisiones extraordinarias de circulante. Tales pérdidas ascendieron a CRC 76.1 millardos de enero a julio de 2006, lo cual equivale a 0.68% del PIB de Costa Rica. El Emisor tico sostiene que la capitalización de dichas pérdidas es la forma más rápida y efectiva de estabilizar la masa monetaria, lo que se reflejaría en una menor inflación en el mediano plazo.

La inflación cedió ligeramente respecto del aumento observado en mayo y junio

Tasa bancaria para préstamos (%)



Fuente: Economist Intelligence Unit

El Banco Central de Costa Rica usa actualmente un régimen cambiario de devaluaciones gota a gota, en orden a defender la competitividad de las exportaciones ticas manteniendo un tipo de cambio real

estable. Sin embargo, el presidente del Emisor hizo oficial recientemente la entrada en vigor de un nuevo sistema de bandas a partir de mediados de octubre. Como es propio de este tipo de proceso, se anticipa que en principio el ancho y la pendiente de las bandas serán limitados, con el fin de suavizar los efectos de la transición. El sistema de devaluaciones paulatinas y anticipadas ha venido usándose en Costa Rica desde 1984. Al abandonarlo, el Banco Central se encuentra en una posición más adecuada para luchar contra la inflación, acercándola a los niveles internacionales. El objetivo de largo plazo es que el tipo de cambio sea determinado a través de la libre interacción de oferta y demanda, con intervenciones mínimas del Banco Central. Sin embargo, con el 50% de la masa monetaria expresada en dólares, el margen de maniobra del Emisor es reducido a la hora de implementar su política.

Aunque el nuevo régimen cambiario persigue un objetivo marcadamente anti-inflacionario, el Banco Central ha comenzado a emplear otras herramientas de política con el mismo propósito. Por ejemplo, en el segundo trimestre de 2006 el Emisor varió su tasa de intervención de 30 días a un día y aplicó una nueva metodología de cálculo del encaje legal. En esta materia, el Emisor dispuso que los bancos ya no congelen un monto promedio de sus depósitos, sino que mantengan el 85% del encaje requerido en las dos semanas anteriores y el 90% desde septiembre.

La principal prioridad en el campo de las finanzas públicas costarricenses será la aprobación de la reforma fiscal, con el fin de atacar los inveterados desequilibrios del erario tico y estabilizar el elevado monto de la deuda del sector público. Dicha deuda asciende a 57.1% del PIB de la nación, con aproximadamente dos terceras partes denominadas en colones. No obstante, la reciente extensión de los plazos originales propuesta por la administración Arias orientada a presentar ante el Congreso un nuevo proyecto de reforma fiscal, hace que su aprobación no sea factible antes de mediados de 2007. El gobierno decidió atomizar el borrador original en nueve partes, cuatro de las cuales (todas de carácter tributario) ya se habían puesto en consideración del legislativo antes de finalizar agosto. En teoría, esta estrategia tiene la ventaja de que la discusión de los puntos más controversiales del proyecto no obstaculizaría la aprobación del resto del articulado, lo cual facilitaría al ejecutivo la obtención de nuevas fuentes de ingreso. Sin embargo, algunos sectores políticos han condicionado su apoyo al proyecto de reforma fiscal a una mayor flexibilidad en materia de gasto público orientada a facilitar la disciplina presupuestal. Hasta el momento, la administración Arias no ha dado muestras de que sus otros cinco proyectos de

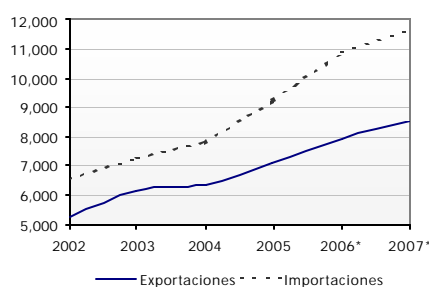
La principal prioridad en el campo de las finanzas públicas costarricenses será la aprobación de la reforma fiscal

ley puedan perseguir tal objetivo, lo cual amenaza con frenar el progreso del trámite congresional de las reformas.

Después de registrar un déficit de más de 5% del PIB en 2005, el comportamiento de la cuenta corriente en los ocho primeros meses de 2006 dio pruebas de un deterioro adicional. Con una robusta expansión de los ingresos por concepto de exportaciones ampliamente superada por un crecimiento aún más fuerte de las importaciones, el déficit comercial ha aumentado un 26% anual, alcanzando USD 2.1 millardos de enero a agosto de 2006. Esta tendencia se ha consolidado por las importaciones de materias primas por parte de las empresas ubicadas en las zonas de libre comercio y, en presencia de precios internacionales de los hidrocarburos a niveles que, como los actuales, superan sus promedios históricos, el déficit en cuenta corriente podría llegar a 5.4% en diciembre de 2006, 60 puntos básicos más que un año atrás. Se espera que a lo largo de los próximos meses y de manera gradual, el valor de las importaciones crezca más lentamente que el de las exportaciones. Así las cosas, en 2007 el déficit comercial podría expandirse a un ritmo más lento que en 2006, año para el cual se estima que habrá crecido un 38%. De confirmarse esta tendencia, el déficit en cuenta corriente podría tornarse un poco menos negativo, pasando a 4.8% del PIB en 2007. Las transferencias corrientes y la balanza de servicios seguirán arrojando resultados superavitarios, particularmente a raíz del buen comportamiento de la actividad turística. El saldo de la cuenta de capital seguirá siendo rojo, principalmente como consecuencia de los pagos de intereses sobre la deuda externa y los giros de utilidades sobre recursos llegados a Costa Rica en forma de inversión extranjera directa.

El saldo de reservas internacionales del Banco Central ha crecido de manera sostenida

Importaciones y exportaciones anuales (USD millones)



Fuente: *Economist Intelligence Unit*

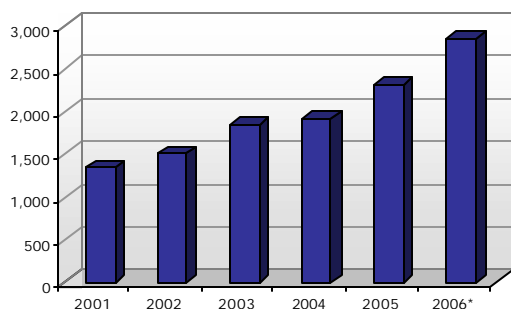
En los últimos años, el saldo de reservas internacionales del Banco Central ha crecido de manera sostenida. Entre enero y agosto de 2006, las reservas internacionales en poder del Emisor ascendían a USD 2,676

millones, USD 365 millones por encima de las registradas en diciembre de 2005. Las reservas en dólares en manos del sistema bancario tico, por su parte, pasaron de USD 2,562 millones en diciembre de 2005 a USD 3,371 millones al cierre de agosto de 2006. En particular, la robusta inversión extranjera directa, que ha financiado aproximadamente el 90% del déficit en cuenta corriente de Costa Rica, ha facilitado la acumulación de divisas del emisor y el sector financiero, logrando una reducción de la vulnerabilidad externa del país. La entrada estable de inversión extranjera directa a Costa Rica no sólo se ha traducido en una mayor formación bruta de capital, sino que también ha permitido la expansión de la base exportadora costarricense y ha mejorado la capacidad de su economía para resistir *shocks* de oferta, como el suscitado recientemente por la elevada cotización internacional del crudo.

Sin embargo, la ratificación de CAFTA por parte del legislativo tico juega un papel fundamental en función de la sostenibilidad de los flujos comerciales y de inversión que benefician al país. Costa Rica sigue siendo el único país del área que no ha dado curso congresional a la ratificación del acuerdo comercial con los Estados Unidos. De hecho, la promesa del actual presidente Arias en el sentido de promover la puesta en marcha del acuerdo estuvo muy cerca de costarle la derrota en el proceso electoral de febrero. Los movimientos políticos que componen el Congreso, aparte del partido de gobierno, se muestran renuentes a votar por la participación de Costa Rica en este tratado de libre comercio.

La ratificación de CAFTA por parte del legislativo tico juega un papel fundamental

Reservas internacionales (USD millones)



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Bibliografía

Bancóldex, documentos internos, varios números, varias fechas

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), "Cifras de exportaciones 2005"

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), "Cifras de comercio exterior 2005"

Fondo Monetario Internacional (FMI), "Press Releases", varios meses 2006

Latin American Monitor – Central America, Vol. 23, Issue 11, November 2006

The Economist Intelligence Unit (E.I.U), "Costa Rica Country Outlook", www.viewswire.com, October 2006

Comercio de Costa Rica con Colombia

Exportaciones (USD millones)

	ene - jul		Var. %
	2005	2006	05/06
Química industrial	31.3	35.8	14.4
Papel y cartón	7.5	11.8	56.3
Química liviana	6.5	10.6	64.6
Manufacturas de plástico	7.4	9.8	33.2
Hierro y acero	17.3	9.4	-45.6
Maquinaria eléctrica	5.3	8.5	61.5
Textiles	7.5	7.9	5.9
Refinería de petróleo	1.0	7.8	663.2
Derivados de carbón	0.9	7.1	746.5
Otros	47.2	28.6	-39.6
Total	131.8	137.3	4.16

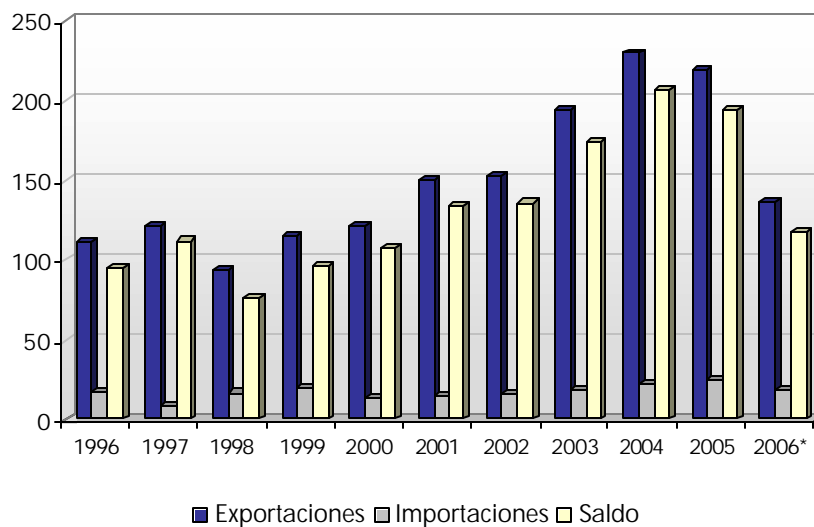
Fuente: DANE. Clasificación: Código de promoción Bancóldex.

Importaciones (USD millones)

	ene - jul		Var. %
	2005	2006	05/06
Maquinaria mecánica	1.1	3.7	252.0
Textiles	2.8	2.5	-11.4
Química liviana	1.8	2.3	31.5
Manufacturas de plástico	1.5	2.1	47.2
Maquinaria eléctrica	0.6	1.5	137.1
Producción agropecuaria	0.9	1.5	55.8
Equipo profesional y cient.	1.6	1.0	-34.4
Metales no ferrosos	1.0	1.0	-4.0
Productos de caucho	0.5	0.7	35.8
Otros	2.9	2.8	-3.1
Total	14.7	19.2	30.7

Fuente: DIAN. Clasificación: Código de promoción Bancóldex.

Balanza comercial con Colombia (USD millones)



Fuentes: DANE, DIAN.

* Acumulado enero-julio