

**BANCO CENTRAL DE COSTA RICA
DIVISIÓN ECONÓMICA
EQUIPO ESTUDIO DE INFLACIÓN
EEI-29-98
ESTUDIO
OCTUBRE, 1998**

DISEÑO DE UN ÍNDICE SINTÉTICO ADELANTADO PARA LA INFLACIÓN EN COSTA RICA

AVANCE I: EL CICLO INFLACIONARIO EN COSTA RICA¹

Ana Cecilia Kikut Valverde
Evelyn Muñoz Salas
Ivannia Solano Chacón
Alvaro Solera Ramírez

**DOCUMENTO DE TRABAJO DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA, ELABORADO EN LA DIVISIÓN
ECONÓMICA**

**LOS CRITERIOS, ANÁLISIS Y CONCLUSIONES REPRESENTAN LA OPINIÓN DE SUS AUTORES, CON LOS
QUE NO NECESARIAMENTE PODRÍA COINCIDIR EL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA**

¹ El EEI agradece las observaciones del licenciado Claudio Ureña Ch.

I. INTRODUCCION

El conocimiento del fenómeno inflacionario de una economía es fundamental para el adecuado manejo de la política económica. Hasta el momento la División Económica del Banco Central de Costa Rica ha realizado importantes esfuerzos orientados a este mejor conocimiento de la inflación y su comportamiento futuro, desarrollando varios modelos de pronóstico con diferentes técnicas tanto de series de tiempo como econométricas.

Existe un enfoque alternativo para la predicción de variables económicas en general y de la inflación en particular, se trata de la técnica de indicadores compuestos de variables adelantadas, la cual parte del estudio del comportamiento cíclico de un conjunto de series que se supone adelantar la evolución de la variable que se desea estudiar (variable de referencia). Con esta metodología, no se pretende llegar a una medición del fenómeno en cuestión, sino más bien identificar con algunos periodos de adelanto cualquier cambio importante en el comportamiento de la serie de referencia.

Contar con un índice sintético adelantado para la inflación en Costa Rica vendría a complementar los demás instrumentos de pronóstico de que se dispone actualmente.² Además permitiría en un proyecto futuro formular ya sea un modelo de función de transferencia o bien un modelo econométrico en el cual se considere como variable explicativa ese indicador adelantado.

Este documento constituye un primer avance y el punto de partida para la construcción de un índice sintético adelantado de la inflación. El objetivo principal consiste en lograr una adecuada caracterización del ciclo de la variable de referencia, para facilitar la localización de sus puntos de giro (cronología de referencia), los cuales posteriormente se van a comparar con los de las series candidatas a conformar el índice sintético.

² Esta investigación está contemplada como uno de los objetivos del Equipo Estudio de Inflación (EEI), conformado en octubre de 1997. Véase, DCS-DM-DIE-EEI-01-97 (1997).

Existe un antecedente sobre la construcción de un indicador adelantado para la inflación de Costa Rica³, compuesto básicamente por algunos de los grupos del Índice de Precios al por Mayor, indicador cuyo cálculo se discontinuó.

La estructura de este informe es la siguiente: en la segunda sección se discute la selección de la variable de referencia; en la tercera se expone el procedimiento seguido para obtener las desviaciones cíclicas de la serie de referencia; en la cuarta se realiza una caracterización del ciclo inflacionario, en la que se incluyen los hechos relevantes de la economía costarricense en el periodo bajo estudio; en la quinta se muestra la cronología de referencia y, por último, se incorporan algunos comentarios finales.

II. SELECCIÓN DE LA VARIABLE DE REFERENCIA

La condición principal que debe cumplir una serie para ser empleada como variable de referencia, es que aproxime de la mejor manera el comportamiento del fenómeno que se desea estudiar, en este caso la inflación. Para el caso de Costa Rica, dada la condición anterior, se considera que la variable de referencia debería ser el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

La razón principal que lleva a considerar este índice como el mejor candidato a serie de referencia es el hecho de que el objetivo de crecimiento de precios que establece el Banco Central, y al cual se le da seguimiento en el programa monetario, se ha fijado tradicionalmente con base en este índice. Constituye además, el más utilizado desde el punto de vista investigativo y de análisis del fenómeno inflacionario en el ámbito nacional e internacional.

Por último, dada la naturaleza del estudio, las series que se analicen deben estar disponibles oportunamente en forma mensual y cubrir un periodo suficientemente amplio tal que permita identificar varios ciclos y fortalecer con ello el análisis.⁴

Con base en estos factores, se decidió tomar la serie del IPC como el indicador de referencia en el presente estudio. Ello facilitará, entre otras cosas, el extraer de la experiencia

³ La técnica empleada para la construcción del indicador fue el análisis espectral. Véase, Pacheco y Ordóñez (1995).

⁴ El IPC se obtiene con un rezago de entre cinco y ocho días después de finalizado el mes.

de otras economías, la información que pueda ser relevante para el caso costarricense en cuanto a la construcción y empleo de índices sintéticos de inflación.

Por otro lado, se considera importante evaluar como medida alternativa de la variable de referencia el Índice de Núcleo Inflacionario (INI)⁵ también conocido como índice ajustado, recientemente construido por el EEI, que corresponde a una medida del nivel tendencial de la inflación⁶. Las pruebas con este indicador se presentarán en el próximo avance de ejecución.

Finalmente, se empleará para el estudio el periodo enero 1970 - julio 1998,⁷ aún y cuando el IPC está disponible desde enero de 1950, debido a que las posibles series que integrarán el índice compuesto no están disponibles desde ese momento.

Es importante comentar que por razones desconocidas, la serie histórica mensual del IPC presenta discontinuidad durante algunos meses de los años 1973 y 1974. Con el fin de estimar dichos valores, se siguió el procedimiento detallado en el anexo 1, cuyos resultados no difieren significativamente de la estimación no oficial de que dispone el Departamento de Contabilidad Social.

III. ESTIMACION DEL CICLO DE DESVIACIONES DEL IPC

Para efectos de identificar los puntos de giro del IPC, es recomendable trabajar sobre el componente puramente cíclico de la serie o desviaciones cíclicas, eliminando los movimientos irregulares, estacionales y la tendencia.

Una ventaja adicional de emplear las desviaciones cíclicas es que se trata de series estacionarias en sí mismas (I(0)), característica que constituye un requisito para validar los resultados tanto de las pruebas de causalidad como de vectores autorregresivos que se aplicarán en etapas posteriores.

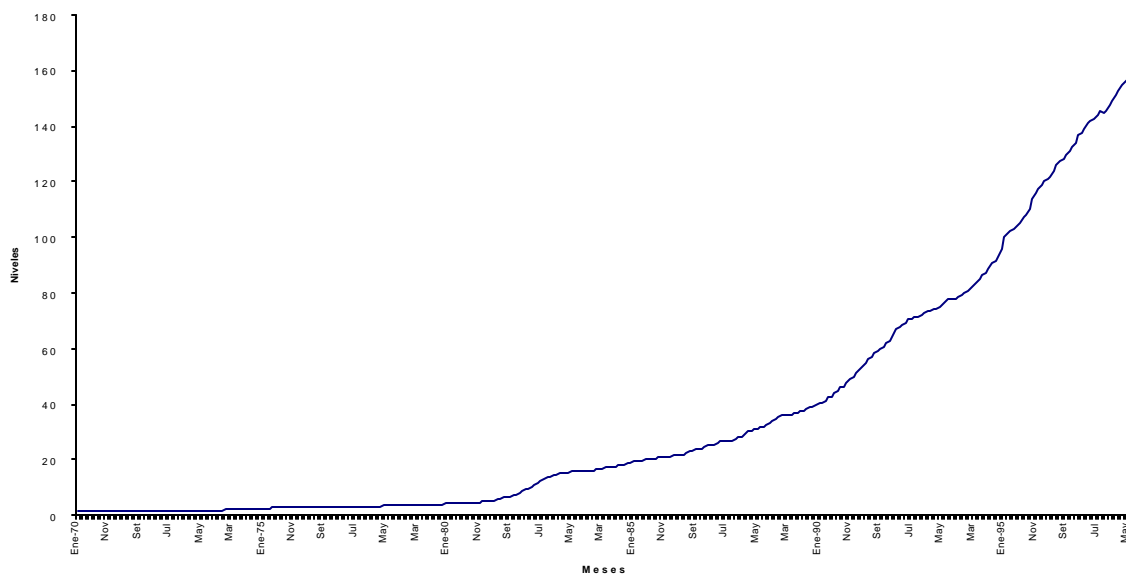
⁵ En Matea y Regil (1996) se realizaron pruebas con el IPC y con el índice ajustado, para el caso de España.

⁶ A grandes rasgos el INI consiste en excluir del IPC los bienes y servicios que presentan la mayor variabilidad, con el fin de determinar los cambios de carácter más permanente en el comportamiento de los precios. Entre los bienes y servicios eliminados se encuentran algunos de los regulados, así como los bienes agrícolas cuyos precios presentan grandes oscilaciones debido a condiciones climáticas. Véase, Vindas, K. y Porras, A. (1998).

⁷ El mes de julio de 1998 corresponde al último dato disponible al momento de iniciar esta investigación.

Como se observa en el siguiente gráfico los niveles del IPC han presentado un crecimiento sostenido a lo largo del periodo de análisis, de hecho los niveles del índice no presentan la propiedad de estacionariedad en la media y en la variancia.⁸

GRÁFICO N°1
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC)
- Niveles -



El primer paso para obtener la serie de desviaciones cíclicas consistió en desagregar la serie original en sus componentes: tendencia-ciclo, estacionalidad e irregular.⁹

⁸ Véase anexo No.2 en el cual se presenta el análisis de integración de esta serie.

⁹ Este procedimiento se llevó a cabo en el paquete SPSS, módulo X11-ARIMA y siguiendo el modelo personalizado (3,2,0) (0,0,0).

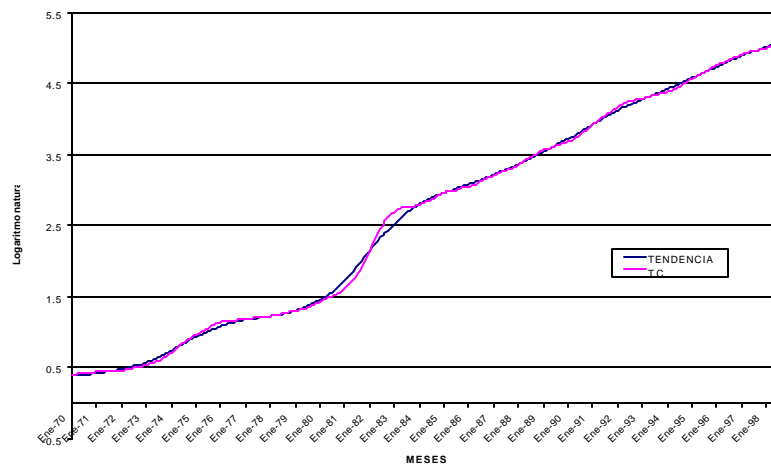
La importancia relativa de cada uno de los componentes de esta serie de tiempo de acuerdo con el Paquete Forecast Pro se presenta en el siguiente arreglo estadístico:

CUADRO No.1
LOGARITMO DEL IPC:¹⁰
IMPORTANCIA RELATIVA DE SUS COMPONENTES

| Componente | Importancia relativa En porcentajes |
|-----------------|--|
| Tendencia-ciclo | 96,04 |
| Estacionalidad | 0,00 |
| Irregular | 3,96 |

A la serie estimada de tendencia-ciclo se le aplica el filtro de Hodrick y Prescott que permite obtener una estimación adecuada del componente tendencial, como se aprecia en el gráfico No.2.

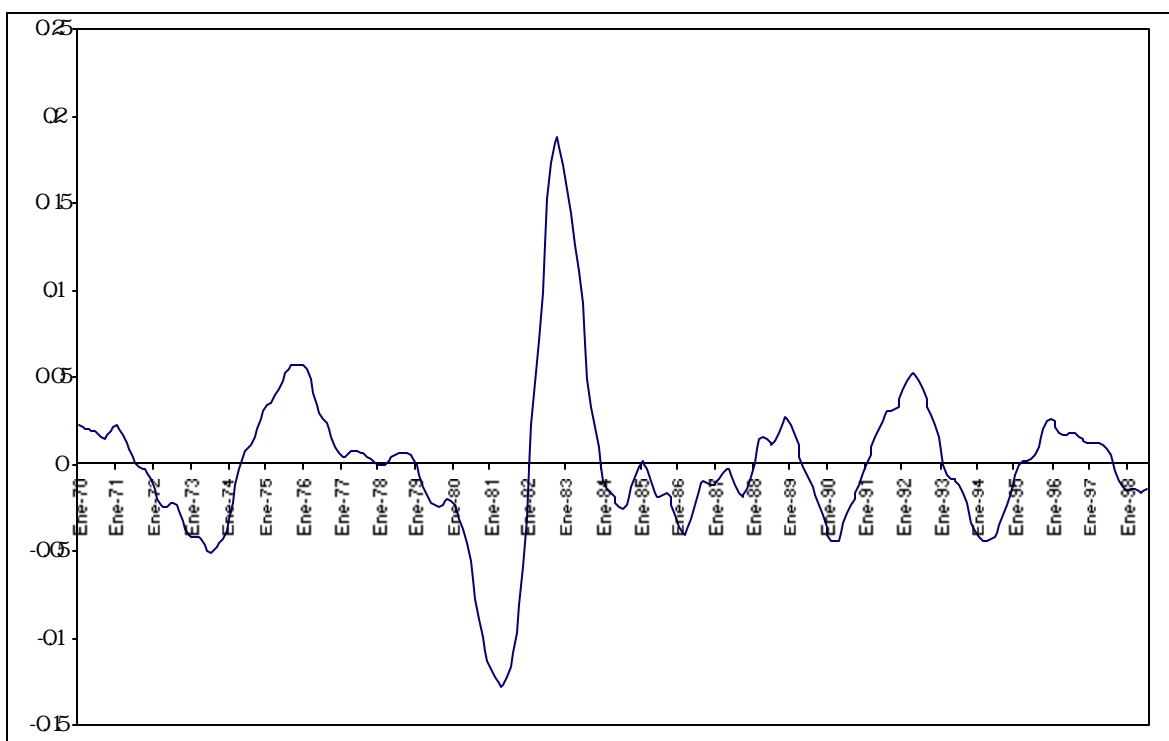
GRÁFICO No.2
TENDENCIA-CICLO Y TENDENCIA DEL IPC
- en logaritmos naturales -



¹⁰ Recuérdese que trabajar con el logaritmo natural de la serie permite obtener estacionalidad en la varianza.

Seguidamente se procedió a estimar el ciclo de desviaciones, mediante la diferencia entre la serie de la tendencia-ciclo y la tendencia. Esta estimación se muestra en el siguiente gráfico:

GRÁFICO No.3
ESTIMACIÓN DEL CICLO DE DESVIACIONES DEL IPC
- en logaritmos naturales -



A primera vista se identifican 15 puntos de giro, de los cuales deben seleccionarse los que se constituyen ciclos verdaderos y eliminar los espúreos; para esta labor es necesario realizar una caracterización del periodo analizado e identificar los aspectos relevantes que justifiquen los puntos de giro que se seleccionen.

IV. CARACTERIZACION DEL CICLO DE REFERENCIA

En esta sección se presenta en forma esquemática una caracterización de la economía costarricense a lo largo del periodo bajo estudio, el detalle de los hechos relevantes se presenta en el Anexo 3. Para facilitar el estudio, el análisis se presenta por quinquenios, no

obstante, debe tenerse presente que los hechos relevantes presentados para un periodo pueden tener manifestaciones en otros periodos.

El proceso de recopilar los hechos económicos relevantes del periodo en estudio brinda los criterios para discriminar si alguno de ellos corresponde a una señal “falsa” en el sentido de que no hay evidencia para concluir que efectivamente es un ciclo inflacionario.

Los puntos de giro falsos se pueden deber a que la técnica utilizada no permite extraer de la serie completamente el componente irregular, por lo que perfectamente se pueden encontrar este tipo de situaciones. Valga mencionar que con cualquier método utilizado para analizar el comportamiento cíclico de una serie se pueden presentar estos eventos.

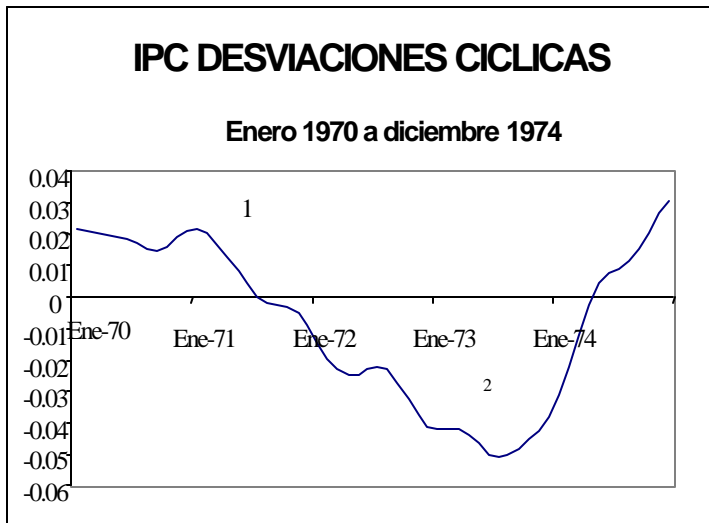
En el cuadro siguiente se muestra el crecimiento anual de la serie original del IPC, esto permite tener una idea del comportamiento de los precios internos que resulta útil a la hora de analizar los principales hechos económicos que pudieron haber afectado su evolución.

CUADRO No.2
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
NIVELES Y TASAS DE CRECIMIENTO
Base Enero 1995=100

| Año | Nivel | | Tasa de crecimiento | |
|------|-----------------------|----------|---------------------|----------|
| | A dic. De cada año | Promedio | Interanual | Promedio |
| 1970 | 1.56 | 1.53 | 4.29 | 4.65 |
| 1971 | 1.59 | 1.58 | 1.95 | 3.08 |
| 1972 | 1.70 | 1.65 | 6.88 | 4.60 |
| 1973 | 1.98 | 1.84 | 15.90 | 11.79 |
| 1974 | 2.58 | 2.33 | 30.55 | 26.37 |
| 1975 | 3.11 | 2.90 | 20.46 | 24.51 |
| 1976 | 3.24 | 3.21 | 4.37 | 10.94 |
| 1977 | 3.41 | 3.35 | 5.25 | 4.17 |
| 1978 | 3.69 | 3.55 | 8.11 | 6.01 |
| 1979 | 4.17 | 3.88 | 13.15 | 9.18 |
| 1980 | 4.92 | 4.58 | 17.79 | 18.13 |
| 1981 | 8.12 | 6.28 | 65.09 | 37.06 |
| 1982 | 14.75 | 11.93 | 81.75 | 90.12 |
| 1983 | 16.33 | 15.83 | 10.70 | 32.62 |
| 1984 | 19.17 | 17.72 | 17.35 | 11.95 |
| 1985 | 21.26 | 20.38 | 10.93 | 15.05 |
| 1986 | 24.54 | 22.80 | 15.43 | 11.84 |
| 1987 | 28.57 | 26.64 | 16.43 | 16.85 |
| 1988 | 35.81 | 32.18 | 25.34 | 20.83 |
| 1989 | 39.37 | 37.50 | 9.95 | 16.51 |
| 1990 | 50.11 | 44.64 | 27.25 | 19.04 |
| 1991 | 62.79 | 57.45 | 25.32 | 28.71 |
| 1992 | 73.44 | 69.97 | 16.97 | 21.79 |
| 1993 | 80.09 | 76.82 | 9.04 | 9.78 |
| 1994 | 95.99 | 87.21 | 19.86 | 13.54 |
| 1995 | 117.65 | 107.43 | 22.57 | 23.19 |
| 1996 | 133.99 | 126.25 | 13.89 | 17.51 |
| 1997 | 149.00 | 142.97 | 11.20 | 13.25 |

La tasa de inflación se estimó para los años 1973, 1974 y 1975.

Seguidamente se presentan en forma esquemática los principales hechos económicos que se presentaron a lo largo del lapso en estudio, clasificados por subperiodos:

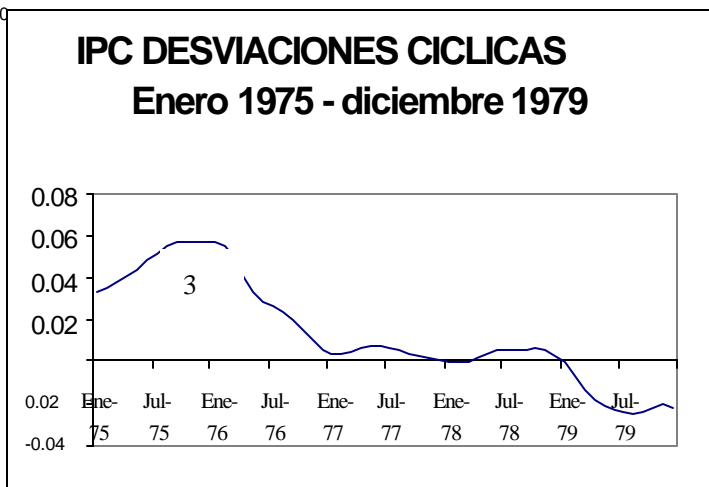


1. Se presentaron deficiencias en la producción agrícola.

En los niveles de precios influyeron aunque no de manera determinante, causas externas, tales como la inflación que se había venido registrando en varios países industrializados.

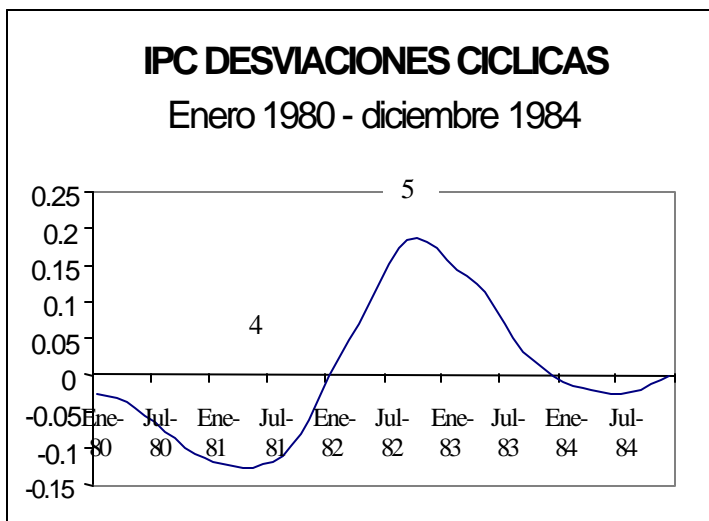
Posteriormente, se produjo una desaceleración debido a una reducción de los problemas surgidos, especialmente en el sector agropecuario (insuficiencia de cultivos, descenso en la producción, etc.)

2. Se dieron perturbaciones en el comercio mundial, principalmente por la crisis del petróleo y la escasez de materias primas.



3. Desaceleración del proceso inflacionario mundial.

Descenso en la producción mundial de café, lo que generó un aumento en su precio, mejor desempeño del sector exportador, mejor posición externa del colón y menor presión sobre los precios internos.

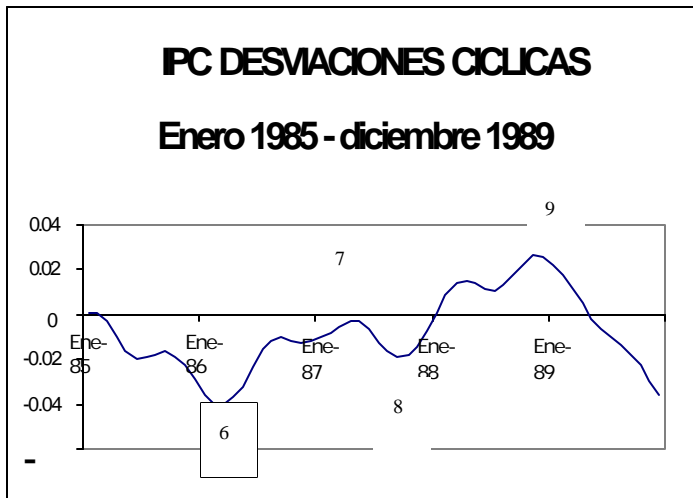


4. Se revierte el ciclo inflacionario por imposibilidad de continuar el esquema anterior que permitía canalizar vía importaciones y endeudamiento externo.

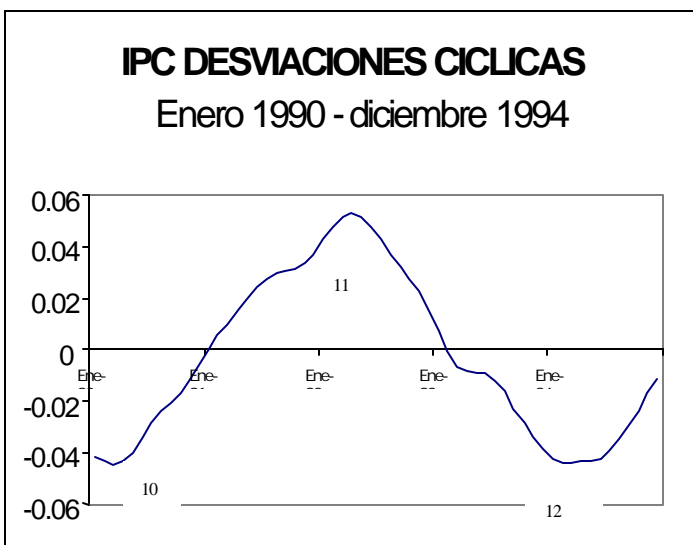
Alzas continuas en el tipo de cambio, bajas en la producción, altas tasas de desempleo, escasez de divisas (dólares) y elevado crecimiento del medio circulante.

5. Estabilidad del tipo de cambio interbancario y reducción del tipo de cambio libre.

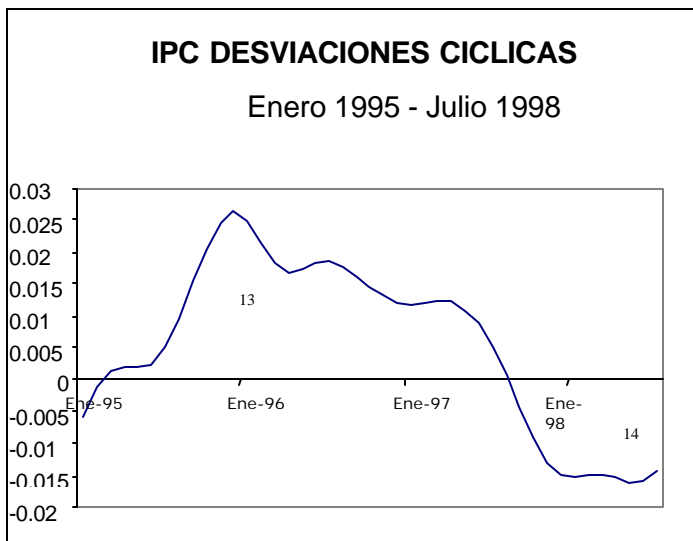
Se generan expectativas positivas por firma de nuevo convenio con el FMI.



- 6. Disminución del déficit efectivo del Gobierno, descenso en los precios del petróleo.
- 7. Entrada de capitales de corto plazo e incremento en los gastos del Gobierno.
- 8. Quiebra de varias financieras privadas no reguladas.
- 9. Aumento en el precio internacional del Trigo.



- 10. Influencia del ciclo político electoral. Política cambiaria más activa. Deterioro de los términos de intercambio.
- 11. Resultado de las medidas de ajuste iniciadas en 1990. Liberalización de la cuenta de capitales (afluencia de capitales privados) Modificación en el régimen cambiario.
- 12. Cambio de Gobierno Problemas económicos de carácter estructural. Agotamiento de la estrategia económica basada en la afluencia de capitales privados externos.



- 13. Fuertes ajustes para enfrentar desequilibrios macroeconómicos producto del persistente déficit fiscal y expansión monetaria producto del cierre del Banco Anglo Costarricense. Marcada desaceleración en la inflación producto de políticas de contención de la demanda interna. Mayor inversión extranjera. Relativa estabilidad en los precios: por la caída en los precios del petróleo y expectativas favorables en torno a la recuperación económica, mayor disponibilidad de endeudamiento bancario.
- 14. Presiones alcistas en ciertos bienes no regulados agrícolas por el fenómeno del Niño. Crecimiento importante en gastos del Gobierno.

Es importante mencionar que casi al inicio de la serie se presenta un pico que inicialmente no se había detectado (enero 1971). Esto por cuanto al principio del periodo analizado es difícil determinar si se trata de un punto de giro o no. No obstante, nuevamente el análisis de los hechos relevantes ocurridos en ese periodo permitieron determinar que realmente se trata de un pico que se presenta en el comportamiento del ciclo inflacionario.

Al final de la serie, si bien es un tanto arriesgado señalar el punto de giro, correspondiente a mayo 1998 (No.14) en vista de que se percibe una aceleración en los precios para el segundo semestre del año, se localiza un valle en ese punto.

V. CRONOLOGIA DE REFERENCIA

En este apartado se presenta el fechado de los picos y valles de la serie de desviaciones cíclicas del IPC.

Se identificaron seis ciclos completos en el periodo de análisis, con puntos de giro que se consideran señales verdaderas y no falsas o espúreas, de acuerdo con los hechos económicos más relevantes de la economía costarricense.

En el siguiente cuadro aparece el fechado de los picos y valles que se presentaron a lo largo del periodo de análisis.

CUADRO No.3
IPC: CRONOLOGÍA DE REFERENCIA

| <i>Número</i> | <i>Picos</i> | <i>Valles</i> |
|---------------|----------------|----------------|
| 1 | Enero 1971 | |
| 2 | | Julio 1973 |
| 3 | Octubre 1975 | |
| 4 | | Abril 1981 |
| 5 | Octubre 1982 | |
| 6 | | Marzo 1986 |
| 7 | Abril 1987 | |
| 8 | | Setiembre 1987 |
| 9 | Noviembre 1988 | |
| 10 | | Marzo 1990 |
| 11 | Abril 1992 | |
| 12 | | Marzo 1994 |
| 13 | Enero 1996 | |
| 14 | | Mayo 98 |

Los ciclos identificados presentan diferente duración y amplitud. La primera característica mencionada se refiere al número de meses en que se completa un ciclo y se mide como el número de meses desde un valle hasta el mes inmediato anterior al siguiente valle (ancho de cada onda) y la segunda tiene que ver con el grado de variabilidad que muestran las desviaciones cíclicas (magnitud de la oscilación).

CUADRO No.4
IPC: DURACIÓN DE LOS CICLOS

| <i>Ciclo</i> | <i>Fecha</i> | <i>Duración (en meses)</i> |
|--------------|----------------------------------|----------------------------|
| 1 | De Julio de 1973 a Marzo 1981 | 93 |
| 2 | De Abril 1981 a Febrero 1986 | 59 |
| 3 | De Marzo 1986 a Agosto 1987 | 18 |
| 4 | De Setiembre 1987 a Febrero 1990 | 30 |
| 5 | De Marzo 1990 a Febrero 1994 | 48 |
| 6 | De Marzo 1994 a Abril 1998 | 49 |

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, al inicio del periodo de análisis se encuentran dos ciclos de duración prolongados (más de 55 meses o 5 años cada uno de ellos), en los años setentas y ochentas. A partir de finales de los ochenta, se han presentado tres ciclos, cuya duración ha estado claramente influenciada por el ciclo político-electoral, como puede observarse la finalización de cada ciclo corresponde con la finalización de un gobierno.

Adicionalmente, se incluye la amplitud del ciclo, medida como la desviación estándar de las desviaciones cíclicas en cada una de las seis oscilaciones:

CUADRO No.5
IPC: AMPLITUD DE LOS CICLOS

| <i>Ciclo</i> | <i>Fecha</i> | <i>Amplitud (desviación estándar)</i> |
|--------------|----------------------------------|---------------------------------------|
| 1 | De Julio de 1973 a Marzo 1981 | 0.0426 |
| 2 | De Abril 1981 a Febrero 1986 | 0.0844 |
| 3 | De Marzo 1986 a Agosto 1987 | 0.0112 |
| 4 | De Setiembre 1987 a Febrero 1990 | 0.0205 |
| 5 | De Marzo 1990 a Febrero 1994 | 0.0307 |
| 6 | De Marzo 1994 a Abril 1998 | 0.0203 |

Los ciclos inflacionarios de los años setenta y ochenta son los que presentan la mayor variabilidad, mientras que los de finales de los ochenta a la fecha han mostrado una menor volatilidad.

VI. COMENTARIOS FINALES

1. El éxito del diseño de un indicador adelantado para el proceso inflacionario, depende en gran medida de la adecuada definición de la serie de referencia. En este sentido se puede concluir que el Índice de Precios al Consumidor cumple con todos los requisitos inherentes a una variable de referencia.
2. A partir de la revisión de las desviaciones cíclicas del Índice de Precios al Consumidor fue posible identificar 6 ciclos completos a lo largo del periodo de estudio, con una duración promedio de 4 años (49,5 meses). Sin embargo, si se elimina el ciclo de finales de los años 70 e inicios de los 80, cuya duración fue de 93 meses, el promedio comentado baja a 3 años y 4 meses.
3. Es importante destacar que durante el periodo 1985-1989 se identificó como un ciclo completo que va de marzo 86 a agosto 87, justificado el valle de setiembre de 1987 en la crisis de las financieras de ese año. Este ciclo es el de menos volatilidad y amplitud de los estudiados. Si se une el ciclo en mención con el que culmina en 1990, se tiene que claramente el ciclo inflacionario se relaciona con el ciclo político electoral.
4. Es posible distinguir dos grandes etapas en este lapso de acuerdo con los factores que mayormente determinaron el comportamiento de los precios internos. En particular, en la década de los años setenta (inclusive) hacia atrás, los factores que más afectaron fueron de origen externo, como por ejemplo: los movimientos experimentados en los precios de los productos exportados e importados. Sin embargo, a partir de la década de los años ochenta este perfil cambió drásticamente, porque fueron principalmente factores de origen doméstico, tales como desequilibrios fiscales y monetarios, los que más contribuyeron a la agudización del fenómeno inflacionario.
5. Entre los principales factores de origen interno que provocaron presiones alcistas en los precios destacan:
 - i) Incidencia del ciclo político electoral.
 - ii) La persistencia de los desequilibrios macroeconómicos, entre los que destaca el desequilibrio fiscal y el desequilibrio en el sector externo.

- iii) Las expectativas de los agentes económicos que en ciertos momentos condujeron a profundizar las situaciones de inestabilidad imperantes en la economía.
 - iv) La falta de credibilidad en las autoridades que diseñan la política económica.
 - v) Presencia de factores institucionales como los contratos y los mecanismos de indización, que generan en alguna medida inercia inflacionaria.
- 6.** La caracterización del periodo bajo estudio permitió obtener información valiosa acerca de variables que podrían formar parte de un indicador adelantado de inflación, entre ellas están: el tipo de cambio, el precio internacional del petróleo y el trigo, el nivel de inflación internacional y el déficit del Gobierno.
- 7.** Es importante analizar el comportamiento del INI, comparándolo con los resultados aquí expuestos identificando la relación entre ambos indicadores del proceso inflacionario.

VII. BIBLIOGRAFIA

- Azofeifa, Ana Georgina; Kikut, Ana Cecilia; Muñoz, Evelyn y Rodríguez, Margarita (1997) "Patrones cíclicos de la economía costarricense". Departamento de Investigaciones Económicas, División Económica. Publicado en: Serie "Comentarios sobre Asuntos Económicos", No.161.
- Banco Central de Costa Rica. "Memorias Anuales BCCR", varios años
- Cabrero, Alberto y Delrieu, Juan Carlos (1996) "Elaboración de un índice sintético para predecir la inflación en España". Documento de trabajo, No.9619. Banco de España.
- Chadha, Bankim y Prasad, Eswar (1994) "Are prices countercyclical?. Evidence from the G-7.". Journal of Monetary Economics, No.34, págs. 239-257.
- Equipo Estudio de Inflación (1997) "Estudio sobre inflación: Propuesta de esquema de referencia". DCS-DM-DIE-EEI-01-97. División Económica, Banco Central de Costa Rica.
- Flores, Melania (1997) "Reseña Cronológica de la Reforma Financiera en Costa Rica, periodo 86-95". DIE-EC-15-97. Departamento de Investigaciones Económicas, Banco Central de Costa Rica.
- Flores, Melania y Vindas, Katia (1997) "Evaluación de las estimaciones realizadas por la Comisión de Precios durante 1996".
- Gaba, Ernesto; Muñoz, Evelyn; Rodríguez, Margarita; Kikut, Ana Cecilia y Azofeifa, Ana Georgina (1993) "Entendiendo el ciclo económico de Costa Rica". División Económica, Banco Central de Costa Rica. Publicado en: Serie "Comentarios sobre Asuntos Económicos", No.118.
- Gaba, Ernesto y Orozco, Norman (1991) "Determinantes de la inflación en Costa Rica: efectos del tipo de cambio y la Oferta Monetaria". DIE-PI-02-91. Departamento de Investigaciones Económicas, Banco Central de Costa Rica.
- Hernández, Tricia y Jiménez, Amelia (1994) "La economía política de la inflación moderada en Costa Rica". En: Serie "Comentarios sobre Asuntos Económicos", No.134. Banco Central de Costa Rica.
- Matea, Ma. De los Llanos y Regil, Ana Valentina (1996) "Indicadores de inflación a corto plazo". Estadística Española. Vol.38, Núm. 141, págs. 83-114.
- Muñoz, Evelyn y Kikut, Ana Cecilia (1996) "Existe relación entre la duración de una expansión del ciclo económico y la duración de la contracción siguiente. El caso de Costa Rica". Departamento de Investigaciones Económicas, Banco Central de Costa Rica. Publicado en: Serie "Comentarios sobre Asuntos Económicos", No.156.
- Orozco, Norman (1992) "Determinantes de la Inflación en Costa Rica: una aproximación". DIE-PI-05-92. Departamento de Investigaciones Económicas, Banco Central de Costa Rica.

- Pacheco, Rodney y Ordóñez, Ronny (1995) "Construcción de un indicador adelantado a partir del método espectral. EL caso de la inflación en Costa Rica. 1978- 1993". Tesis de graduación. Publicado en: Serie "Comentarios sobre Asuntos Económicos", No.139. Banco Central de Costa Rica.
- Quinn, Terry y Mawdsley, Andrew (1996) "Forecasting Irish Inflation: A Composite Leading Indicator". Economic Analysis, Research and Publications.
- Roig, Rosa y Vega, Carlos (1985) "La inflación y la política económica. El caso de Costa Rica". Publicado en: Serie "Comentarios sobre Asuntos Económicos", No.55. Banco Central de Costa Rica.
- Vindas, Katia (1996) "Aproximación de un modelo de corrección de errores para la relación precios, dinero y tipo de cambio en Costa Rica". DIE-PI-04-96/R. Departamento de Investigaciones Económicas, División Económica. Publicado en: Serie "Comentarios sobre Asuntos Económicos", No.155. Banco Central de Costa Rica.
- Vindas, Katia y Porras, Alexander (1998) "Algunas Medidas del Proceso Inflacionario. El Caso Costarricense". EEI-11-98. División Económica, Banco Central de Costa Rica.

ANEXO No.1
ESTIMACION DEL NIVEL DEL IPC
PARA ALGUNOS MESES DE LOS AÑOS 1973 Y 1974

Para completar la serie del IPC, en primera instancia se procedió a calcular el crecimiento absoluto de los periodos faltantes y aplicarlo por igual a los meses sin datos, para así obtener los índices respectivos, bajo el supuesto de que el crecimiento acumulado entre el mes anterior y el siguiente disponibles se distribuye en forma uniforme en los meses faltantes.

El Departamento de Contabilidad Social (DCS) cuenta con una estimación no oficial de los periodos en que la serie se torna discontinua, aplicando otra metodología sobre la cual no se pudo obtener los criterios que privaron para estimarla. Por otra parte, la base utilizada fue 1964=100.

Este departamento estimó la información faltante basado principalmente en un estudio realizado por el licenciado Víctor Hugo Céspedes para la Dirección General de Estadística y Censos de cuánto debieron crecer los precios en el año 1975.

Se estimó que el crecimiento medio en ese año fue de 9%, por lo que en el DCS se supuso que ese incremento era a junio y se encadenó con los meses observados en ese año. Este procedimiento produjo un incremento de 10.98%. Para los años anteriores a 1975 se utilizó un incremento estimado en Memorias del Banco Central de Costa Rica y otras fuentes de información.

El primer paso para comparar ambas proyecciones fue pasar esta última al año base 1995=100. En el siguiente cuadro se muestran las estimaciones de los niveles mensuales del índice con ambas metodologías.

Cuadro No.1
Estimación de algunos niveles mensuales del Índice de Precios al Consumidor
según dos metodologías
Base Enero 1995=100

| MES | TASA DE CRECIMIENTO MENSUAL (EN %) | | |
|-------|------------------------------------|-----------------|-----------------------|
| | METODOLOGÍA EEI | METODOLOGÍA DCS | DIFERENCIAS ABSOLUTAS |
| DIC | 1,70 | n.d. | n.d. |
| ENE73 | 1,72 | n.d. | n.d. |
| FEB | 1,74 | n.d. | n.d. |
| MAR | 1,76 | n.d. | n.d. |
| ABR | 1,78 | n.d. | n.d. |
| MAY | 1,80 | n.d. | n.d. |
| JUN | 1,82 | 1.82 | 0.00 |
| JUL | 1,85 | 1.84 | 0.00 |
| AGO | 1,87 | 1.87 | 0.01 |
| SET | 1,90 | 1.90 | 0.01 |
| OCT | 1,93 | 1.92 | 0.01 |
| NOV | 1,95 | 1.95 | 0.01 |
| DIC | 1,98 | 1.98 | -0.01 |
| ENE74 | 2,04 | 2.04 | -0.00 |
| FEB | 2,10 | 2.09 | 0.00 |
| MAR | 2,16 | 2.15 | 0.00 |
| ABR | 2,22 | 2.21 | 0.00 |
| MAY | 2,28 | 2.28 | 0.00 |
| JUN | 2,33 | 2.34 | -0.01 |
| JUL | 2,37 | 2.37 | -0.01 |
| AGO | 2,40 | 2.41 | -0.01 |
| SET | 2,45 | 2.45 | -0.00 |
| OCT | 2,49 | 2.49 | -0.01 |
| NOV | 2,55 | 2.55 | -0.01 |
| DIC | 2,58 | 2.58 | -0.01 |

n.d. Cifras no disponibles.

Los datos estimados de acuerdo con las ambas metodologías aparecen en negrita.

Como se puede apreciar, las diferencias entre estas estimaciones no son significativas, y en consecuencia se continuó con la metodología inicial.

ANEXO No.2
IPC: ANALISIS DEL ORDEN DE INTEGRACION

Para encontrar el orden de integración de la serie de interés se procedió a realizar pruebas de integración tanto en niveles como en primeras diferencias (prueba Dickey Fuller Aumentada). Los principales resultados se muestran a continuación:

Cuadro No.1
Principales Resultados de las pruebas de integración
Período de análisis enero 70 - julio 98

| VARIABLE | OPCION | NUMERO REZAGOS | VALOR CALCULADO | VALOR TABULAR | | AIC | RESULTADO |
|-----------------|---------------|-----------------------|------------------------|----------------------|----|------------|------------------|
| LIPC | SCST | 18 | 3.49 | -1,62 | NA | -1.943 | I(2) |
| | CCST | | 3.45 | -2,57 | NA | -1.940 | |
| | CCCT | | 2.62 | -3,13 | NA | -1.941 | |
| | | | | | | | |
| D1LIPC | SCST | 18 | 0.13 | -1,62 | NA | -1.928 | |
| | CCST | | -0.74 | -2,57 | NE | -1.927 | |
| | CCCT | | -3.07 | -3,13 | NE | -1.952 | |

NA: No aplica

NE: No estacionaria.

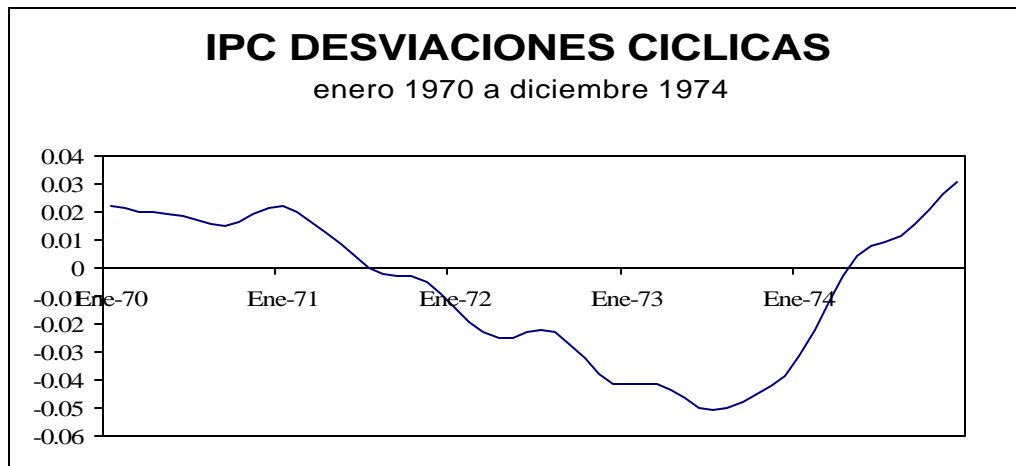
Las pruebas se realizan en logaritmos para lograr estacionaridad en la variancia.

Al analizar los resultados del cuadro anterior, se llega a la conclusión de que el IPC es una serie integrada de orden 2 (I(2)); así para obtener estacionariedad se deben aplicar dos diferencias a la variable original. Con esto se obtiene que la tasa de inflación (primera diferencia) es I(1). Por tanto, para lograr que la serie del IPC sea estacionaria se debe considerar la serie de aceleraciones de los precios. Sin embargo, el concepto de aceleraciones es un poco difícil a la hora de analizar los resultados, por tanto la opción más atractiva consiste en emplear la serie de desviaciones cíclicas para efectos de este proyecto.

ANEXO No.3
HECHOS RELEVANTES DEL CICLO INFLACIONARIO
COSTARRICENSE: 1970-1998

En este anexo se recopilan los hechos relevantes de la economía costarricense que el Equipo de Trabajo considera que ayudan a explicar el ciclo inflacionario del país, basado principalmente en las Memorias Anuales del Banco Central de Costa Rica y otros estudios publicados sobre el tema.

En el primer quinquenio del periodo analizado, con base en las desviaciones cíclicas del IPC, se observa un pico a principios de 1971 y un valle a mediados de 1973. En cuanto al primer punto de giro es difícil saber con exactitud si se trata de un pico verdadero o si en realidad forma parte de un ciclo que se inició en los años anteriores a 1970, de hecho esto no se va a lograr conocer dado que el periodo de estudio se inició en el año 1970. En lo referente al valle registrado a mediados de 1973 este da la impresión de que es el inicio de un nuevo ciclo. El comportamiento de las desviaciones cíclicas se aprecia en el siguiente gráfico:



En 1970 la economía costarricense mantuvo un ritmo de desarrollo menor que el de años anteriores, mostró una situación difícil de pagos al exterior y un mayor crecimiento en los precios. En efecto, durante este año se produjo un proceso de aumento de precios internos a un ritmo considerablemente superior al de años anteriores. El IPC presentó una tasa de crecimiento de 4,6% en comparación con 2,7% en 1969.

Aún cuando desde hace varios años la economía del país venía mostrando algunos síntomas de inestabilidad, no fue sino hasta 1970 que éstos se manifestaron claramente en los

precios. Este incremento es atribuible a diversas causas, entre las cuales pueden citarse las siguientes: a) la producción interna no reaccionó adecuadamente al incremento en el crédito y por el contrario se observaron serios problemas en la oferta de bienes y servicios, en especial en importantes renglones agrícolas como granos básicos, frutas, legumbres, etc.; b) el incremento de las cotizaciones internacionales en productos de exportación originó que las ventas internas de esos artículos se realizaran a precios más altos, como el caso del café y la carne de res; c) la autorización de aumentar los precios de la leche y la incidencia en productos derivados; d) la mayor tributación en impuestos indirectos, que son trasladados al precio de venta de los bienes afectados.

En años anteriores este fenómeno no se hizo presente, sobre todo porque el producto real había venido creciendo a un ritmo elevado y la demanda adicional fue cubierta, en su mayor parte con importaciones. No habían existido, como en 1970, medios de pago sobrantes que se tradujeron en precios más altos o como ocurrió en el periodo de restricciones cambiarias que, al no satisfacerse la demanda de divisas, el exceso se conservó como depósitos propiedad principalmente del comercio importador y luego al unificarse el tipo de cambio se convirtieron en gran parte en demanda de bienes importados.

El crecimiento desmedido en los precios que se fue presentando a lo largo del año, no se creyó que debía ser combatido restringiendo o aminorando la tasa de aumento en el crédito, pues algunas de sus causas respondían más a deficiencias en la producción agrícola que en el simple aumento de la demanda efectiva, la cual podía ser satisfecha parcialmente con mayores importaciones. Además, en los niveles de precios influyeron, aunque no de manera determinante, causas externas, tales como la inflación registrada en países industrializados.

Dados los acontecimientos ocurridos en 1970, permiten llegar a la conclusión de que el punto de giro correspondiente a enero de 1996 verdaderamente se produjo y tiene implicación desde el punto de vista económico.

La política fiscal expansionista llevada a cabo en el transcurso del año 1971, el régimen dual de cambio y el fuerte incremento en el crédito bancario explican, en buena parte, el extraordinario aumento en la oferta monetaria lo que ejerció presión sobre el nivel de precios internos y acrecentó el déficit en cuenta corriente.

El Índice de Precios al Consumidor mostró un alza menor (3,1%) con respecto al registrado en 1970 (4,6). Del análisis de este índice se infiere que las presiones inflacionarias experimentadas en los últimos años continuaron incidiendo en 1971 sobre el nivel de precios, con mayor intensidad en los correspondientes a bienes destinados a alimentación, a pesar de haberse reducido considerablemente los problemas surgidos, especialmente en el sector agropecuario (insuficiencia de cultivos, descenso en la producción, etc.).

Al finalizar el año 1972, la economía costarricense mostró un desarrollo favorable en la esfera real o de producción. Esta situación contrasta con un desajuste de naturaleza financiera. Así, el IPC presentó un incremento de 4,6% que es superior al del año precedente (3,1%) y similar al de 1970 (4,7%).

El mayor incremento del Índice General respecto al del periodo previo, se explica básicamente por el aumento en el costo de la matrícula universitaria, al extremo que si se elimina ese rubro en el cálculo del índice la variación anual se reduciría a 3,5%.

Durante el primer semestre de 1973, el comportamiento de la economía costarricense se vio favorecida por la presencia de factores, tanto de origen interno como externo. Entre los últimos cabe mencionar la mejora sustancial en la posición del país frente al exterior, permitiéndole atender oportunamente los pagos externos derivados de un crecimiento elevado de las importaciones, en particular a partir del segundo semestre, y de un servicio creciente de la deuda externa, y simultáneamente obtener un crecimiento muy significativo de las reservas monetarias internacionales netas.

Por otra parte, en ese año el Índice de Precios al por Mayor¹¹ calculado por el Banco Central presentó una expansión del 16,3% con respecto al nivel medio del año anterior, porcentaje que supera a los registrados en iguales comparaciones en ejercicios previos.

¹¹ La Dirección General de Estadística y Censos discontinuó este índice a partir de enero de 1973.

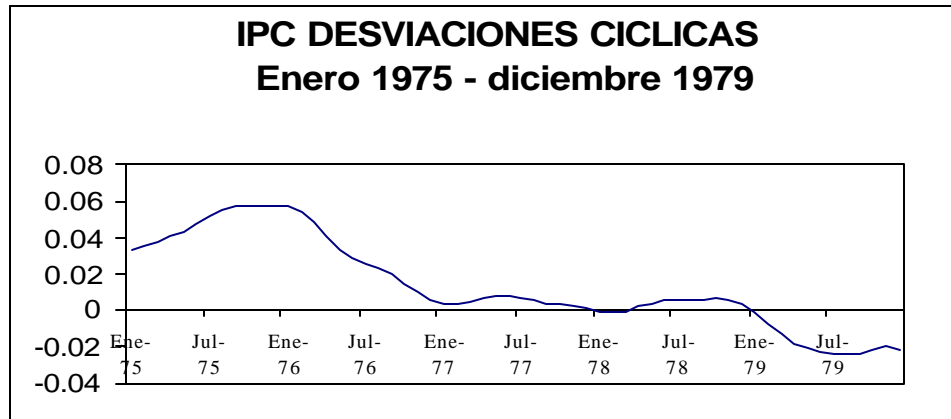
El origen del crecimiento de los precios se encuentra inferido, en especial, por los siguientes factores: efectos del régimen de cambio vigente (creación de medios de pago por traspaso de divisas del mercado oficial al libre y encarecimiento de importaciones), faltantes en la producción de algunos artículos dimenticios básicos, altas cotizaciones alcanzadas en el exterior por los principales productos de exportación (café, carne y azúcar), mayores cargas impositivas y más altos precios en los bienes importados; esto último en términos generales a causa de los problemas monetarios mundiales, de la crisis del petróleo y de la escasez de materias primas en los mercados internacionales.

Sin embargo, en el segundo semestre comenzó a manifestarse con gran intensidad perturbaciones en el comercio mundial, principalmente por la crisis del petróleo y la escasez de materias primas. Este fenómeno revirtió el comportamiento desacelerado en los precios, en primer lugar porque el alza en los precios trascendió a otras importaciones de bienes finales y, en segundo término, porque indujo a los industriales a anticipar la compra de las materias primas para reducir sus costos y asegurarse un nivel de inventario más seguro frente a la disminución de la oferta.

Durante 1974 se agudizaron los problemas de origen externo (incremento en el precio del petróleo y de sus derivados y la escasez de materias primas) a lo que se unieron los problemas propios de la economía costarricense. Entre estos últimos, es importante tener en cuenta que en el año 1974 hay cambio de gobierno por lo que la presencia del ciclo político tiene su efecto en la aceleración observada en los precios internos.

Esos factores, entre otros, provocaron un crecimiento de precios al mayoreo, superior al del año precedente en casi un 40%, al generarse aumentos en los costos de producción de las empresas y, a consecuencia de ello, aumentos en los precios de la mayoría de los artículos de consumo. También repercutieron en el incremento acelerado que mostró el valor de las importaciones durante el periodo (58,1%), en especial en el segundo semestre.

La aceleración de los precios internos iniciada en la segunda mitad de 1973 alcanza un pico en el mes de octubre de 1975, de acuerdo con la cronología de referencia del IPC. Para luego presentar una fase contractiva que no parece culminar al final del quinquenio 1975-1979, tal como se muestra en el siguiente gráfico:



En 1975 continúa la desaceleración en la espiral inflacionaria en los países industrializados iniciada en 1974, la cual unida a una etapa de fuerte recesión mundial, impactó a la economía costarricense principalmente en el sector exportador.

Como respuesta a lo anterior, las políticas internas tuvieron como objetivo principal mejorar la situación de la balanza de pagos y lograr una desaceleración en el crecimiento de los precios. Para ello, entre otras cosas se buscó disminuir las importaciones de bienes no esenciales y fortalecer los sectores productivos. Con el objetivo de compensar las presiones inflacionarias externas, se buscó controlar el crecimiento de la oferta monetaria a través de controles cualitativos y cuantitativos del crédito.

Efectivamente, en este año se presenta un aumento más moderado en los precios internos que en años anteriores. La tasa de inflación bajó de 29.4% a 22.%, medida por el Índice de Precios al Consumidor. Además, mediados de 1975 la producción cafetalera mundial experimentó un descenso a causa de las heladas en Brasil, lo que generó un aumento en el precio del grano en los mercados internacionales.

Para 1976 y 1977 la economía costarricense muestra una recuperación notable, el PIB crece 4.3% y 7.7% en términos reales respectivamente. Durante estos años, uno de los objetivos de las autoridades era buscar una recuperación en el ingreso de divisas y un mejor desempeño del sector externo, aspectos que efectivamente se lograron, por tanto se obtuvo una mejor posición externa del colón, lo cual representó menor presión sobre el nivel de precios de la economía, y contribuyó a que se diera una fase de contracción en el nivel de inflación especialmente en el segundo semestre de 1976.

No obstante, en 1977 el principal obstáculo para disminuir el ritmo de crecimiento de los precios lo constituyó el exceso de liquidez generada por las exportaciones de café¹². Ante esto, se toman medidas para esterilizar ese exceso¹³, de forma tal que la tendencia a la desaceleración se mantiene. A lo anterior contribuye también un menor incremento en los precios de las importaciones y la no autorización de aumentos en bienes regulados como café, leche, granos básicos, entre otros.

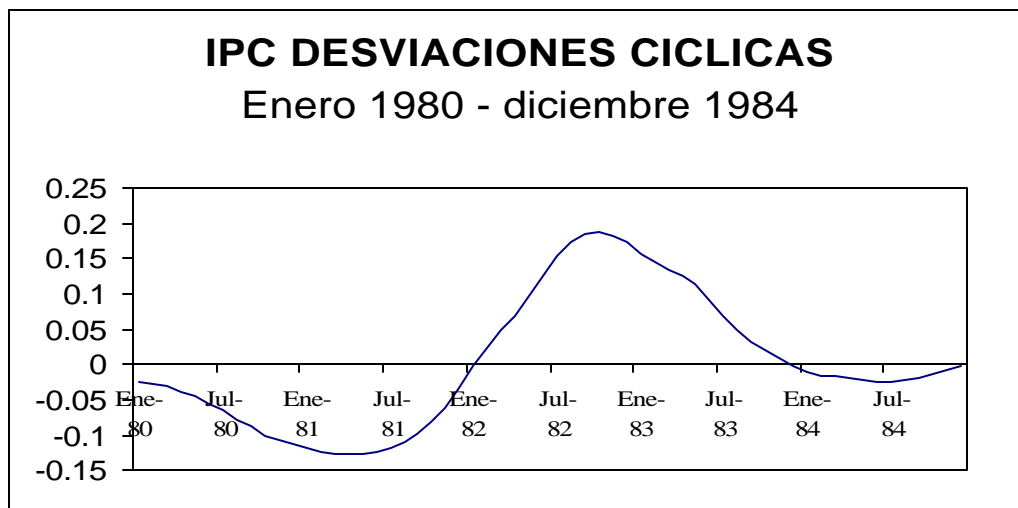
Durante el año 1978, se autorizan por decreto aumentos en el precio de varios artículos de consumo básico que se habían pospuesto en el año anterior (leche, huevos, arroz, entre otros) que es un año preelectoral. Además, se excluyen algunos precios de la lista oficial, estos aspectos se reflejan en el comportamiento de los precios de ese año, cuando en realidad esos aumentos debieron ocurrir en los periodos anteriores.

En 1979, se acentúa el proceso inflacionario mundial a causa del aumento en el precio del petróleo. En Costa Rica esto se reflejó en una desaceleración en el crecimiento de la producción, el PIB real creció un 3.3% mientras que en 1978 lo hizo en 6.3% y en la aceleración de la tasa de inflación anual (13.2%). El efecto se sintió principalmente en los precios de las materias primas de origen importado, especialmente de aquellas derivadas del petróleo, lo cual afectó negativamente los costos de las industrias. Los factores comentados parecen indicar que el comportamiento del ciclo de la inflación está próximo a revertirse, y que efectivamente el punto de giro localizado en octubre de 1975 constituye un máximo.

¹² En abril de 1977 el precio del quintal de café alcanzó un récord, e inicia su descenso debido a la recuperación en la producción mundial y a una disminución en la producción mundial.

¹³ Emisión de bonos de ahorro cafetalero, aumentos en el encaje mínimo legal y en las tasas para financiar la actividad cafetalera.

El valle que se observa en abril de 1981 culmina el ciclo iniciado en 1973 e inicia uno nuevo cuyo pico se alcanza en octubre de 1982, de acuerdo con el siguiente gráfico donde se aprecian las desviaciones cíclicas de la inflación para el periodo 1980-1984.



Los primeros años de la década de los ochenta se caracterizan por fuertes desequilibrios internos, con un marcado déficit fiscal, y externos debido en gran medida al nivel de endeudamiento externo alcanzado, el deterioro en los términos de intercambio, además no dejó de influenciar la difícil situación política y económica de los países del área centroamericana y la crisis mundial de la deuda externa.

Concretamente, en el año 1980 el país enfrenta serios problemas económicos, por tercer año consecutivo la producción experimenta una disminución en su ritmo de crecimiento, en tanto los precios internos crecieron 17.8%¹⁴ a causa de mayores incrementos en los precios de las materias primas importadas, los salarios mínimos y las tasas de interés. Es palpable el hecho de que el mercado cambiario es una de las principales fuentes de inestabilidad

Se observa un deterioro importante en los términos de intercambio ante el aumento de los precios del petróleo. Esto último trae consigo un aumento en los costos de producción y comercialización de gran parte de los bienes y servicios producidos en el país.

¹⁴ Medidos a través del IPC.

Por su parte en 1981 se acentúa el proceso inflacionario, marcando el inicio de lo que se considera como la mayor crisis inflacionaria de nuestro país. Es claro que en abril de este año se inicia la fase expansiva de un nuevo ciclo. Este año en particular se caracteriza por alzas continuas en el tipo de cambio, factor clave para que los precios internos crecieran a tasas del 65.1% según el IPC¹⁵.

Una de las razones citadas para que se revirtiera el ciclo inflacionario es la imposibilidad de continuar con el esquema anterior en el que una presión inflacionaria se canalizaba hacia incrementos en las importaciones y mayor endeudamiento externo, que dicho sea de paso, era contratado cada vez en condiciones más adversas; además de las presiones inflacionarias persistentes debido tanto al gasto público como a la emisión monetaria.

En cuanto al comportamiento del Gobierno, se muestra una desaceleración del gasto y un aumento del nivel de ingresos corrientes, el déficit generado se financió básicamente con recursos internos, especialmente con crédito del Sistema Bancario Nacional y con recursos de otras instituciones públicas.

En enero de ese año se establece un sistema de flotación del colón respecto a dólar ante la escasez de divisas que imperaba, declarado inconstitucional en julio del mismo año, con lo cual se suspende la firma de un acuerdo con el FMI.

La devaluación generó además expectativas alrededor de su tendencia y por consiguiente trajo consigo alzas en el precio de los combustibles (específicamente a fines de 1980, en marzo de 1981 y en mayo de 1981) y en las tarifas de electricidad(en enero, mayo, julio y noviembre) y agua (enero). Adicionalmente se liberan los precios de algunos artículos regulados (huevos, cuadernos, aceite, etc.), además de incrementos en los salarios mínimos.

En los primeros tres trimestres de 1982 se mantiene la aceleración del proceso inflacionario iniciada en 1981. Los mayores precios son el resultado de incrementos en tarifas eléctricas, de agua, combustibles (diesel, bunker y kerosene), crecimiento de 96% en los salarios mínimos y aumento en las tasas de interés.

¹⁵ Los grupos que más contribuyeron a este resultado son alimentación y misceláneos. Los bienes regulados crecieron 55.4% y los no regulados crecen un 75% situación que difiere respecto de años anteriores.

Todo lo anterior se enmarca en una situación de alzas continuas en el tipo de cambio, presiones inflacionarias, bajas en la producción, altas tasas de desempleo abierto, escasez de divisas y crecimiento alto de M1.

La situación cambiaria del país, así como la menor disponibilidad de bienes y servicios ofrecidos y los aumentos en los costos de producción, incidieron sobre los precios. Además del orden cambiario iniciado en 1982, se adoptaron medidas tendientes a desalentar las importaciones al menos las más imprescindibles, esto a través de sobretasas temporales y tarifas de impuestos selectivos de consumo de algunos bienes.

La desaceleración en el nivel de inflación que se presentó en el IV trimestre de 1982, lo cual evidencia el pico que muestran las desviaciones cíclicas del IPC en octubre de ese año, estuvo influida por la estabilidad del tipo de cambio interbancario y el descenso del tipo de cambio libre, además de que se generan expectativas positivas por la firma de un nuevo convenio con el FMI.

En 1983 se da una importante contracción en el crecimiento de los precios, en vista de que este ha sido el principal objetivo de política. Los factores que más contribuyeron para ese logro son: i) la estabilidad del mercado cambiario; ii) los esfuerzos para sanear las finanzas públicas y iii) el restablecimiento de las relaciones con la comunidad económica internacional.

La evolución de la economía fue en general satisfactoria, el PIB crece 2,3%. En el sector externo, se produce un incremento en las reservas monetarias internacionales, ingresan recursos de AID y FMI, además de que se ponen al día el pago de amortización e intereses. El dinamismo de las importaciones estuvo asociada a una adecuada tasa de crecimiento económico, al tiempo que las políticas cambiarias, monetarias y fiscal y los ingresos por donaciones permitieron mantener muy estable el tipo de cambio¹⁶, con repercusiones favorables sobre el empleo y los precios internos, esto confirma que la inflación se encuentra en una fase contractiva de su ciclo.

¹⁶ En noviembre se unifica el tipo de cambio libre y el interbancario.

En 1984 la economía mundial tuvo un desempeño favorable, con menos inflación y mayor dinamismo en el comercio internacional. En la economía costarricense se generaron problemas de pago al exterior, especialmente en la segunda mitad del año. En términos generales el PIB crece 7.5% debido en gran parte al efectivo control del proceso inflacionario. Si bien, los índices aumentaron más que en 1983 pero menos que 1982 y 1981, se considera que están de acuerdo con las políticas adoptadas.

Las causas de ese aumento fueron: i) un aumento en el tipo de cambio entre mayo y octubre (el Banco Central efectúa cuatro minidevaluaciones) lo que implicó un aumento del tipo de cambio de 10%, afectando el precio de los bienes y servicios; ii) mayores costos de producción debido al aumento en el tipo de cambio al cual se transan casi el 100% de las divisas, además del alza en las tarifas eléctricas, los salarios mínimos, agua y teléfonos.

De enero a octubre se aprecian disminuciones en las tasas de interés, esto probablemente compensó parte del aumento en los costos de producción y por tanto menores aumentos en los precios. ii) Incrementos en el medio circulante, éste creció un 23%, el PIB corriente creció 19.8% con ello se produjo un exceso de liquidez en la economía que pudo incidir sobre los precios.

Hasta este punto no es claro si la tendencia de los precios se revertirá o no.

Durante el periodo 1985-1989 se gestaron cambios estructurales que marcaron la evolución y caracterización de la economía costarricense hasta nuestros días, por tanto, algunas de las irregularidades que muestran las desviaciones cíclicas del IPC deben ser analizadas en este contexto. Los cambios señalados se refieren principalmente a: i) el incentivo a la exportación de productos no tradicionales a terceros mercados, ii) el impulso al proceso de liberalización financiera y las preferencias de los agentes económicos por instrumentos nuevos en respuesta a la modernización financiera, iii) la restricción de la capacidad de creación secundaria de dinero al disponerse que el 100% de los recursos por encaje se mantuvieran en forma de depósitos en el BCCR, iv) el Gobierno comenzó a financiar progresivamente su déficit con recursos internos y v) la autoridad monetaria se concentró en los controles de carácter monetario y abandonó los controles crediticios de carácter microeconómico.

Antes de empezar el análisis de este quinquenio, se presenta a continuación un gráfico donde se pueden apreciar las desviaciones cíclicas del IPC:



Las desviaciones cíclicas del IPC durante 1985 estuvieron enmarcadas dentro de un acuerdo de contingencia con el FMI y con el Banco Mundial, sustentado en la búsqueda de la estabilidad financiera y la recuperación económica, por lo que se realizaron diversos ajustes que provocaron una desaceleración de precios. En efecto, un elemento que contribuyó fue la reducción del déficit efectivo del Gobierno. Otros factores exógenos también ayudaron, tales como: el descenso en los precios internacionales del petróleo y el lento crecimiento de algunos costos de producción (la electricidad, por ejemplo). Todo ello junto con expectativas favorables debido a los acuerdos con el FMI y el Banco Mundial, hicieron que el PIB creciera en mayor proporción que el medio circulante, lo cual significó que la economía dispuso de una menor cantidad de dinero para efectuar sus transacciones, disminuyendo así las presiones inflacionarias.

El panorama anterior cambió drásticamente a inicios de 1986 cuando aumentaron en forma importante los gastos del Gobierno, cuyo financiamiento se dio mediante la colocación de títulos, lo que redujo las posibilidades de colocación del BCCR y contribuyó a mantener altas las tasas de interés. Asimismo, se produjo un aumento en las RIN debido a movimientos de capital de corto plazo y aumentó el crédito interno neto al sector público. Estos factores más que compensaron los esfuerzos de la autoridad monetaria por reducir la liquidez del sistema y la baja en los precios de los hidrocarburos, haciendo que se iniciara un proceso de aceleración

en los precios. De lo anterior se puede inferir que a principios de 1986 se alcanza un valle (mínimo) en la curva de desviaciones cíclicas del IPC.

A partir de ese periodo y hasta finales de 1988 se produjo, con algunas excepciones, un crecimiento sostenido de los precios internos. El año de 1987 muestra ciertas fluctuaciones, por lo que se sale del patrón ascendente iniciado desde 1986. Concretamente, el BCCR se propuso consolidar el proceso de estabilización económica procurando disminuir el crédito al Sector Público no Financiero y mejorar la posición de la Balanza de Pagos, y utilizó como principales instrumentos los BEM y el encaje mínimo legal. Sin embargo, se produjo un deterioro en los términos de intercambio que, aunado a la escasez de divisas por el aumento en el volumen de importaciones disminuyó la liquidez del sistema, por lo que se dispuso aumentar el ritmo de devaluación con el fin de mantener la competitividad de las exportaciones. También se produjo una salida neta de capitales de mediano y largo plazo, que conjuntamente con los otros elementos, desaceleró el proceso inflacionario. Hacia finales de ese año se produjo la quiebra de varias financieras privadas no reguladas, lo cual generó desconfianza y provocó presiones alcistas en los precios. Es así como, a partir de ese momento, se produce un revés en la curva de desviaciones cíclicas del IPC y su pendiente se vuelve positiva. Al evaluar ese giro de la pendiente, se considera que constituye un valle, puesto que desencadenó inestabilidad en el sistema económico que, de no ser por una serie de factores incluyendo la acción oportuna de las autoridades competentes, hubiera podido ocasionar una crisis de magnitudes superiores.

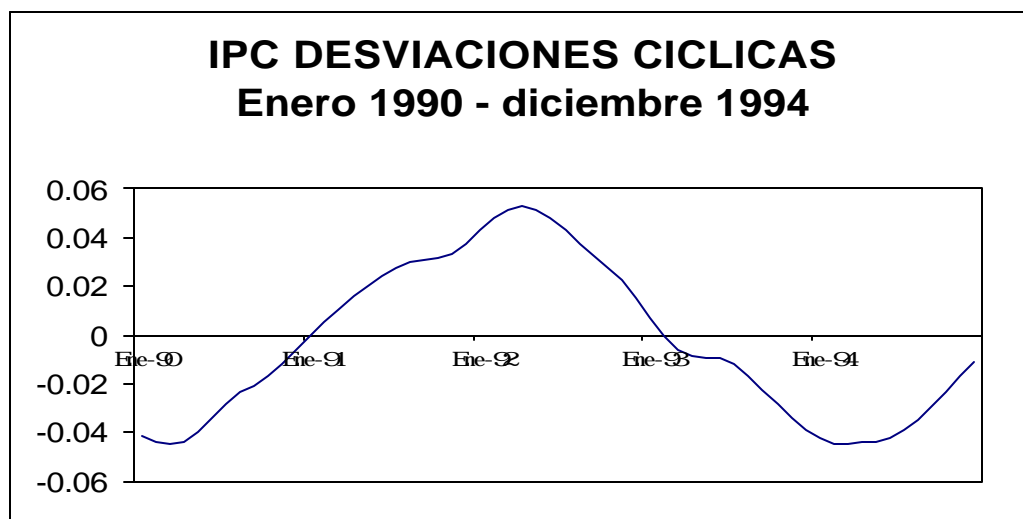
El año de 1988 la curva de desviaciones cíclicas muestra un patrón en su mayoría ascendente, pero presenta un giro aproximadamente a mitad del año. Hay que acotar que este año se firmó un convenio con el FMI principalmente con la finalidad de reducir el déficit fiscal, la tasa de inflación y los costos de intermediación financiera.

A pesar del mejoramiento en el sistema tributario y la racionalización del gasto, se produjeron incrementos en las tarifas de los servicios públicos que provocaron presiones en los precios. Sin embargo y al igual que en 1987, se dio una salida de capitales que disminuyó la liquidez del sistema. Precisamente este hecho es lo que explica el giro en la pendiente de la curva, que después retomó su evolución ascendente pues, además de los factores señalados, condiciones climáticas adversas propiciaron un aumento del precio internacional del trigo que

incidió fuertemente en el incremento de los precios. En realidad, en este caso se considera transitorio el giro del primer semestre, pero se alcanza un pico (máximo) a finales de ese año.

Durante 1989 se produce un descenso sostenido en la pendiente de la curva. En efecto, a pesar del deterioro en las finanzas públicas y el considerable ingreso de divisas, la autoridad monetaria pudo controlar con éxito la liquidez. Algunas de las medidas que contribuyeron a ello fueron: colocación de BEM, se disminuyó la capacidad de creación secundaria de dinero mediante el aumento en el porcentaje de depósitos de encaje que se debían mantener en el BCCR de un 50% a un 75% y el menor ritmo de devaluación.

Para el periodo que va de 1990 a 1994, se pueden identificar con facilidad la presencia de dos valles y un pico. El primer valle se estaría presentado en el segundo trimestre de 1990, el pico entre abril y mayo de 1992 y el segundo valle entre febrero y abril de 1994. En el siguiente gráfico se puede visualizar el comportamiento anotado anteriormente:



El análisis de este comportamiento debe enmarcarse dentro del contexto global de la economía costarricense para este periodo.

El año 1990 se presenta un fuerte repunte del proceso inflacionario, así mientras que en el año precedente la tasa de inflación, medida a través de la tasa interanual a diciembre del IPC, fue de un 10% para el año en cuestión alcanza un 27.3%.

Entre los hechos relevantes de origen interno que se estima influenciaron de forma importante el rumbo de la economía costarricense, al inicio de este periodo, es lo que en la literatura económica se ha dado en denominar el “ciclo político en el ciclo económico”. El año 1989 es un año preelectoral lo que lleva a la administración saliente a manejar de manera discrecional variables tan importantes como los precios y el déficit fiscal, por lo general estas últimas presentan una desaceleración antes de las elecciones mientras que la producción tiende a acelerarse. Fenómeno contrario se presenta luego de las elecciones cuando por lo general la nueva administración debe ejecutar un fuerte programa de ajuste con el fin de lograr restablecer los desequilibrios macroeconómicos.

La administración entrante se fija como prioridad reducir el déficit de la balanza de pagos para ello aplica una política cambiaria más dinámica, esto es, un ritmo más acelerado en la devaluación del colón y además, impone restricciones a las importaciones (sobretasas y depósitos previos), lo anterior no obstante que implicará fuertes presiones sobre los precios internos. También en el sector externo es de destacar el deterioro de los términos de intercambio dada la baja en los precios del café y el aumento en el precio del petróleo como consecuencia del conflicto del Golfo Pérsico.

La política de reducción del déficit del sector público (sector público no financiero reducido más BCCR) se realizó vía aumento en los precios y tarifas de los bienes y servicios públicos regulados que mostraban rezagos muy importantes desde 1989. A lo anterior se le unió una política activa de colocación de títulos fiscales lo que vino a repercutir en un incremento importante (casi de cinco puntos porcentuales) en las tasas de interés pasivas, incremento que en última instancia es trasladado a los usuarios finales de los créditos.

Las necesidades de financiamiento del Gobierno se tradujo en un debilitamiento de la política monetaria, en efecto el crédito neto al sector público aumentó a tasas más altas que las programadas lo cual se convirtió en un serio obstáculo para alcanzar las metas previstas de precios y balanza de pagos para el año 1990.

En el año 1991 la tasa de inflación se ubicó en un nivel muy similar al del año anterior (25.3%). En este año se aplica una política monetaria restrictiva vía aumentos en el encaje mínimo legal, mayores captaciones en sus operaciones de mercado abierto a través de tasas de interés competitivas y restricción al crédito tanto al sector público como al sistema financiero

en general. Sin embargo, dada la evidencia empírica de que el efecto sobre los precios de la política monetaria se produce con un rezago importante no es sino hasta finales de año cuando se comienzan a ver los resultados cuando la tasa de inflación tiende a desacelerarse.

Durante el primer semestre del año, el sector externo mostró un fuerte desequilibrio lo que implicó realizar minidevaluaciones relativamente importantes con el fin de introducir cambios en los precios relativos entre los bienes transables y los no transables internacionalmente. También se ejecutó una política monetaria, fiscal y salarial restrictiva que vino a reducir las presiones por el lado de la demanda agregada. Las medidas mencionadas ayudaron a producir resultados favorables durante el primer semestre en el sector externo, aunque esto tuvo un impacto importante sobre el nivel de los precios internos. Conforme se fue corrigiendo el desequilibrio externo los incrementos en el tipo de cambio fueron menores, absoluta y porcentualmente, lo que contribuyó también a la desaceleración inflacionaria.

En el campo fiscal se adoptaron medidas para aumentar el nivel de ingresos así como para contener el ritmo de expansión de los gastos del sector público. En cuanto a las primeras podemos mencionar los ajustes en las tasas de algunos impuestos (aumento en las sobretasas temporales a la importación y el aumento en tres puntos porcentuales del impuesto de ventas), se mejoraron los métodos de recaudación tributaria y se incrementaron las tarifas de los servicios públicos. Los ajustes en los servicios públicos se realizaron básicamente en el primer semestre del año. Los elementos mencionados anteriormente dificultaron obtener una menor tasa de inflación, aunque para finales de 1991 tanto la política monetaria como la cambiaria influyeron para que la tasa de inflación tendiera a desacelerarse.

La economía presenta en el año 1992 resultados muy favorables que se atribuyen al plan de ajuste iniciado en 1990 como a las medidas adoptadas durante el transcurso del año. En efecto el PIB crece a una tasa del 7.3%, el déficit del sector público combinado se situó en un 1.3% del PIB, la posición de reservas monetarias internacionales del Sistema Bancario Nacional experimentó una mejora importante y durante el año el tipo de cambio nominal del dólar se mantuvo bastante estable. Las tasas de interés pasivas y activas registraron, en promedio, un descenso cercano a los doce puntos porcentuales mientras que la tasa de inflación interna alcanzó 17%. La estrategia de política económica tendió a buscar una mayor apertura de la economía (liberalización de la cuenta de capitales y nuevo régimen cambiario) la

cual, entre otras cosas, favoreció la entrada de capitales que permitió financiar parte del desequilibrio externo e indujo un mayor ritmo de crecimiento y estabilidad.

En lo que respecta al crecimiento de los precios internos, es conveniente distinguir entre los factores que se considera incidieron en el aumento y los que se estima contribuyeron a la desaceleración de su tasa de crecimiento, con respecto a la observada en 1991.

Entre los primeros destacan: a) el ajuste de los precios y tarifas de los bienes y servicios públicos, ejecutado principalmente en los primeros meses del año; que ayudaron a disminuir el monto del déficit fiscal como proporción del PIB, pero que aunado al incremento de los salarios nominales empujaron al alza los costos de producción de las empresas lo que en última instancia es trasladado al consumidor vía precios; b) el aumento en el tipo de cambio nominal promedio, a partir de marzo se liberaliza el régimen cambiario y el BCCR limita su actuación a corregir las oscilaciones provocadas por movimientos especulativos o estacionales; c) la inercia inflacionaria juega un papel importante especialmente a principios de año y d) la apreciable monetización como resultado de la acumulación de divisas, que en buena parte se canalizó hacia el sector externo pero que en alguna medida ejerció presión sobre los precios internos.

En cuanto a los principales elementos que contribuyeron a la desaceleración de la tasa de inflación en 1992, deben señalarse los siguientes: a) el menor incremento del tipo de cambio nominal promedio, en efecto entre marzo y junio se presentó una apreciación real del colón, tendencia que las autoridades revertieron en el segundo semestre al canalizar el exceso de oferta de divisas hacia las importaciones (aceleró el proceso de desgravación arancelaria); b) el menor déficit fiscal, que llevó a una menor presión sobre el mercado financiero doméstico lo que junto con la tendencia decreciente de las tasas de interés internacional y el extraordinario ingreso de recursos del exterior (apertura de la cuenta de capitales y mayor ingreso de turistas) influyó en la caída de las tasas de interés domésticas y c) los ajustes proporcionalmente menores en los precios y tarifas dentro del sector público.

Lo anterior definió un pico en el ciclo inflacionario en abril de 1992, tal como se aproximó con el gráfico anterior.

La economía costarricense continua durante el año 1993 mostrando signos positivos en cuanto a crecimiento de la producción, déficit fiscal, manejo del desequilibrio externo y mostrando una marcada desaceleración en la tasa de crecimiento de los precios internos (9%), continuando así con la tendencia a la baja que se inició en 1991.

En cuanto a la variable precios, varios factores permitieron el logro de una tasa de inflación menor en relación con la del año precedente. Un adecuado manejo de la política monetaria, instrumentalizada por medio de las operaciones de mercado abierto, de la tasa de encaje mínimo legal y restricciones al crecimiento del crédito sobre todo en el segundo semestre del año, evito la excesiva expansión de la oferta de fondos prestables provenientes de la monetización de los flujos externos de capitales.

La evolución de la liquidez en la primera parte del año junto con la evolución favorable del tipo de cambio y las finanzas públicas propiciaron una baja de las tasas de interés. Sin embargo, a partir del mes de junio comienza a revertirse esta tendencia dado las mayores necesidades de financiamiento del Gobierno a partir de mayo y a la necesidad del Banco Central de obtener liquidez con la finalidad de lograr una desaceleración del crédito bancario, que coadyuvara a lograr una disminución del ritmo de crecimiento de las importaciones.

El proceso de desgravación arancelaria que se inició en 1992 y continuo en 1993 orientó las presiones de la demanda interna hacia las importaciones. Este proceso propicio una mayor disponibilidad de bienes importados que vinieron a competir con los bienes manufacturados internamente lo que hizo a los productores nacionales moderar la tasa de crecimiento del precio de sus productos.

El logro de un déficit fiscal, en relación con el PIB, compatible con la inflación así como el menor crecimiento de los costos de producción internos, sobre todo esto último debido a la desaceleración de la tasa de aumento de los salarios y la reducción del precio de los combustibles contribuyeron de manera importante al resultado del crecimiento de precios.

Por último, es importante destacar la reducción de los precios de los cigarrillos, que a pesar de su carácter coyuntural, tuvo un efecto significativo en el comportamiento observado de la inflación en 1993.

La política cambiaria se orientó a consolidar el régimen cambiario adoptado en marzo de 1992 en donde el mercado se constituía en el principal determinante del tipo de cambio. En este año se continuó propiciando una mejora en el precio relativo de los bienes y servicios transables y estimulando la afluencia de capitales privados hacia el país. El resultado fue una devaluación nominal del colón con respecto al dólar del 9%.

El análisis de este quinquenio termina con el año 1994, el cual registra un fuerte deterioro en materia económica. En este contexto, cabe mencionar al menos tres hechos o circunstancias que se estima influenciaron de manera importante en este resultado.

Al igual que en el año 1990, en este año hay cambio de gobierno y de nuevo “el ciclo político dentro del ciclo económico” está presente. El repunte del IPC (20%) fue especialmente evidente en la segunda mitad del año, periodo durante el cual el IPC acumuló un crecimiento de 11.4% frente al 7.6% observado hasta junio. La mitad del crecimiento de este indicador se produjo como consecuencia de la variación en los precios de un pequeño grupo de bienes y servicios por desface del precio respecto al aumento de los costos o porque no habían sido modificados el año anterior por la administración saliente (año preelectoral).

Un segundo hecho relevante tiene que ver con los problemas económicos de carácter estructural que subsisten en la economía y cuya solución se ha venido posponiendo. Las finanzas públicas presentaron un marcado deterioro sobre todo por un fuerte crecimiento de los gastos en comparación con el aumento moderado de los ingresos.

La inflexibilidad y automaticidad del gasto del sector público en materia de sueldos y salarios, el crecimiento desmedido de las erogaciones por concepto de pensiones y transferencias (dentro de estas destacan las pérdidas del Banco Anglo Costarricense que representan un 1.8% del PIB) y el servicio de una deuda interna que crece año con año y tiende a adquirir dimensiones casi inmanejables, y por otra parte, el menor crecimiento de los ingresos debido a la mayor desgravación arancelaria, a la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB y las importaciones y a la disminución de un punto porcentual en el impuesto de venta dieron origen al principal problema económico de ese año: el desequilibrio fiscal (7.9% del PIB), que vino a condicionar fuertemente la política económica.

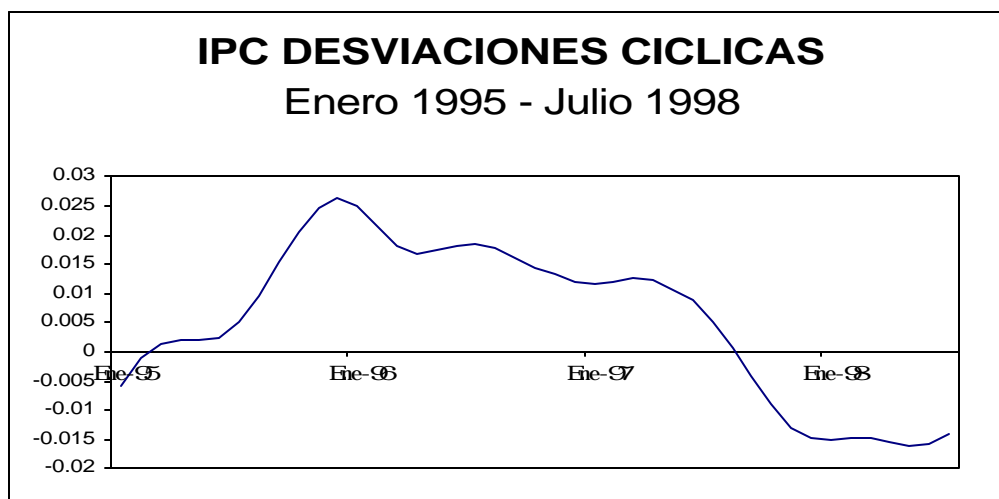
El tercero tiene relación con la estrategia económica adoptada desde mediados de 1992 y basada en una afluencia muy importante de capitales privados externos al país y que en el año 1994 mostró signos claros de agotamiento. En efecto, entre otras cosas las entradas de capital privado se desaceleraron.

El deterioro de las finanzas públicas y específicamente en el segundo semestre del año, la crisis financiera, intervención y posterior cierre del Banco Anglo Costarricense marcaron un debilitamiento de la política monetaria, pues el BCCR concedió financiamiento a esa entidad para solventar sus necesidades de liquidez. Entre las medidas adoptadas se encuentran incrementos en la tasa de encaje mínimo legal sobre las obligaciones en moneda nacional, encajar las obligaciones originadas en operaciones de venta de títulos con pacto de retrocompra y en materia de operaciones de mercado abierto, ofreció tasas de interés competitivas para sus instrumentos.

La necesidad del Gobierno de financiar internamente su déficit, la política seguida por el BCCR para neutralizar el efecto expansivo del financiamiento del Banco Anglo Costarricense y la reducción de los flujos netos de capital externo condujeron a un aumento de las tasas de interés, tanto pasivas como activas, con respecto al año previo.

En el sector externo la política fue mantener el tipo de cambio real constantes, teniendo en cuenta la evolución de las reservas monetarias internacionales, la evolución de la tasa de inflación interna y externa, se permitió una devaluación nominal del colón con respecto al dólar de un 8.4%.

El último subperiodo que se analiza corresponde a enero 1995–julio 1998. El comportamiento de las desviaciones cíclicas de la inflación en ese lapso señalan la presencia de un pico en enero de 1996 y aparentemente se podría identificar un valle en mayo de 1998, tal como se muestra en el siguiente gráfico, no obstante en este último caso es necesaria mayor información antes de poder afirmar ese último punto de giro:



El año 1995 fue el marco de fuertes ajustes para enfrentar los desequilibrios macroeconómicos, además se caracterizó por la presencia de expectativas negativas en torno a la estabilidad de la economía. En resumen, se presentó una mejora en el comportamiento del déficit fiscal y de cuenta corriente, además de una recuperación de las RMI; por el contrario, la inversión, la tasa de desempleo, la inflación y la actividad económica muestran un deterioro.

Fue necesario implementar una política monetaria restrictiva en vista del persistente déficit fiscal y de la expansión monetaria que produjo el cierre y liquidación del Banco Anglo Costarricense.

La demanda interna se comportó similar al año anterior, por lo que se manifestó una desaceleración de la actividad económica, (el PIB creció 2.5%) la cual fue palpable en todos los sectores económicos.

El objetivo de contener el gasto interno era frenar el crecimiento de los precios internos, no obstante, esto último no se logra y el IPC presenta una tasa de crecimiento superior a la del año 1994.

Este comportamiento de los precios se debió principalmente a aspectos como: i) expansión monetaria por el cierre del Banco Anglo Costarricense; ii) expectativas de inflación superior a la de 1994 debido a los incrementos fuertes en los precios que se presentaron los primeros meses del año, perspectivas de mayor devaluación en vista de que no se firmó un tercer PAE, altas tasas de interés en el mercado, y demora en la aprobación de la Ley de Ajuste Tributario; iii) inflación importada y aumento en el tipo de cambio, y iv) aumento del impuesto de ventas del 10 al 15% en setiembre.

Por otro lado, en 1996 se manifiestan con mayor fuerza las medidas de ajuste fiscal y monetario implementadas en 1995, de forma que al finalizar el año el balance muestra resultados positivos en áreas como inflación, devaluación y tasas de interés nominales, además de un bajo déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos y un aumento en el superávit primario del sector público no financiero.

La inflación refleja una marcada desaceleración, producto de las políticas restrictivas que generaron la contención de la demanda interna. Con los hechos comentados anteriormente puede decirse que el punto máximo en el ciclo de la inflación se presentó efectivamente en los primeros meses de 1996, concretamente en enero de acuerdo con la cronología previamente identificada.

Para 1997 se reportan resultados muy satisfactorios, destacándose incrementos en: producción, empleo y salarios; además de disminuciones en la inflación, tasas de interés, tasa de devaluación y del déficit fiscal. Además se generó un aumento en las RIN. Destaca una mayor inversión extranjera especialmente en lo que es alta tecnología.

Los precios muestran una tendencia descendente desde 1995, siendo 1997 la tasa más baja de últimos 4 años. La inflación medida por el crecimiento del IPC, fue de 11,2%, un poco inferior a meta del programa monetario.

Dado el comportamiento de los precios se considera que efectivamente la política monetaria permitió una reducción de las presiones inflacionarias durante este año. En la mayor parte de este se cumplió con las metas de agregados monetarios, sin embargo, dichos agregados registraron crecimientos superiores al final del año, pero no propiciaron aceleraciones de inflación por estar asociados a mayor actividad económica.

Por estudios realizados, existe un desfase entre la ejecución de la política monetaria y efecto sobre precios, por lo cual el comportamiento de inflación en el 1997 se vio favorecido probablemente por cautelosa política monetaria del 1996.

Las perspectivas favorables en el cumplimiento de los objetivos de inflación contribuyeron a la reducción en las tasas de interés; lo cual favoreció la recuperación de la demanda interna. Lo anterior fue posible porque la ejecución de la política monetaria estuvo acompañada de medidas que buscan reducir déficit del Sector Público y la sostenibilidad en las cuentas externas. Esta combinación de políticas implicó mayor credibilidad, contribuyendo a la desaceleración de la inflación, acompañado de un aumento en la actividad económica y el empleo. Se presentó además una menor variación del tipo de cambio respecto al año anterior.

Ante la baja en la tasa de interés, el incremento de los salarios reales y el empleo, el impacto sobre consumo de los hogares fue limitado, lo cual evitó fuertes presiones de demanda, por tanto menor inflación. En este año la mayor demanda fue generada por la inversión y las exportaciones, asociado con incremento potencial de crecimiento económico, lo cual reduce el riesgo de presiones inflacionarias en el corto plazo.

Durante el primer semestre de 1998 se observa una tendencia al descenso de la curva de desviaciones cíclicas del IPC, con un ligero ascenso aproximadamente a mitad de semestre. Este comportamiento está explicado por una serie de factores de origen tanto externos como internos. Por el lado externo se tiene el descenso en los precios del principal socio comercial de Costa Rica y la caída de los precios del petróleo. Por el lado interno, uno de los factores más importantes lo constituye la desmonetización por la pérdida de reservas monetaria internacionales principalmente ocasionada por un mayor volumen de importaciones, debido a expectativas favorables en torno a la recuperación económica posiblemente inducidas por la reducción arancelaria y la mayor disponibilidad de crédito bancario. Otro elemento que contribuyó fue la relativa estabilidad que mostraron los precios internos, en particular, por los

pocos ajustes que mostraron los servicios regulados. No obstante, también se generaron presiones alcistas en ciertos bienes no regulados tales como algunos productos agrícolas como consecuencia del fenómeno “El Niño”.

Por otra parte, se produjo un incremento en la recaudación tributaria por concepto de renta, aduanas, tránsito, derechos de exportación y otros, que mejoraron las finanzas del Gobierno, no obstante el gasto mostró un crecimiento importante. Posiblemente estos dos últimos factores contribuyeron al ascenso de la curva en el tramo señalado, que a nuestro criterio puede ser considerado preliminarmente como un máximo (pico), pues para afirmarlo es necesario que transcurran algunos meses, o bien que el indicador sintético adelantado de la inflación que se pretende conformar, así lo indique.

kikutva@bccr.fi.cr
munozse@bccr.fi.cr
solanoci@bccr.fi.cr
solerara@bccr.fi.cr

F:\...\\EENEEI1998\EEI-29-98.DOC