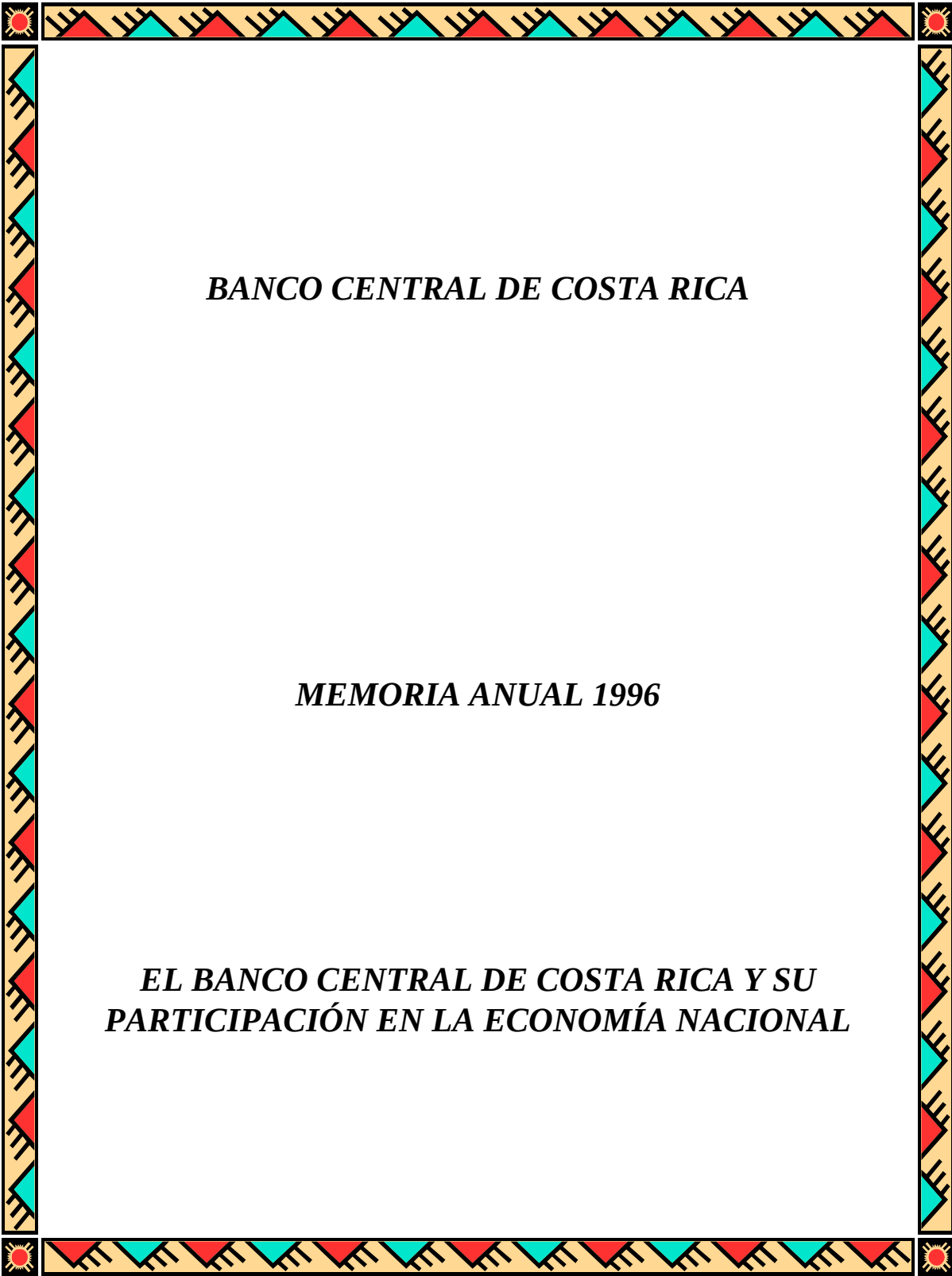




BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

MEMORIA ANUAL 1996

***EL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA Y SU
PARTICIPACIÓN EN LA ECONOMÍA NACIONAL***

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica, marzo de 1997

El Banco Central de Costa Rica, en cumplimiento de su Ley Orgánica, presenta a continuación su informe anual sobre el comportamiento de la actividad económica del país y las políticas aplicadas por esta Institución durante 1996.

Por separado se publican, en forma semestral, las principales disposiciones legales de carácter económico dictadas en el período.

Carlos Muñoz Vega
Gerente

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

JUNTA DIRECTIVA

Presidente

Rodrigo Bolaños Z.

Vicepresidente

José Manuel Salazar X.

Directores

Marta Arrea B.

Alberto Franco M.

Rafael Castro S.

Fernando Herrero A.

Olivier Castro P.

Carlos González P.

Francisco de Paula Gutiérrez G.

Hasta el 12/6/96

Hasta el 15/5/96

A partir del 16/5/96

A partir del 19/6/96

GERENCIA

Gerente

Carlos Muñoz V.

Subgerente

Luis Carlos Mora O.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

Superintendente General

Maggie Breedy J.

Intendente General

Vacante

Intendente General a.i.

Guillermo Bolaños S.

Del 6/2/96 al 15/3/96

Del 1/6/96 al 30/6/96

Del 1/11/96 al 31/12/96

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Superintendente

Olivier Castro P.

A partir del 16/5/96

Intendente

Ana Rodríguez A.

A partir del 1/2/96

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Gerente

Carlos Murillo S.

Subgerente

Lidia Rosa Cerdas G.

ÍNDICE

I	ALGUNOS ASPECTOS DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE	6
	A. Introducción	6
	B. Oferta y demanda globales	11
	C. Precios	14
	D. Sector externo	15
	E. Moneda y crédito	18
	F. Finanzas públicas	19
II	POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA	27
	A. Política monetaria	27
	B. Situación monetaria	28
	1. Evolución de los pasivos monetarios	28
	2. Crédito interno del Sistema Bancario Nacional	32
	3. Tasas de interés	34
	4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica	35
III	POLÍTICA CAMBIARIA	37
IV	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	39
	A. Balance general	39
	B. Estado de resultados	42

CUADROS EN TEXTO

Oferta y demanda globales	12
Indicadores de precios	15
Balanza de pagos de Costa Rica	17
Principales variables económicas	22
Sistema Bancario Nacional: liquidez total	30
Componentes del multiplicador bancario para M1	31
Sistema Bancario Nacional: crédito interno neto	33
Tasas de interés activas y pasivas	34
Banco Central de Costa Rica: déficit base devengado	36
Tipo de cambio nominal e índice de tipo de cambio efectivo real	38
Banco Central de Costa Rica: Balance general comparativo	39
Banco Central de Costa Rica: Estado de resultados	42

GRÁFICOS EN TEXTO

Pasivos internos, distribución porcentual	41
Banco Central de Costa Rica: ingresos y egresos	44

I. ALGUNOS ASPECTOS DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE

A. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, la economía costarricense ha estado sometida a procesos de ajuste macroeconómico y a reformas estructurales, en un contexto de cambios en el entorno económico nacional e internacional. Como consecuencia, los principales indicadores económicos y financieros han mostrado resultados disímiles, y 1996 no fue la excepción. En ese año, con un extorno externo desfavorable, se da el mayor impacto de las medidas de ajuste fiscal y monetario de 1995 y se ponen en ejecución o en discusión una serie de políticas, acciones y planes que brindan una oportunidad para dar una solución permanente a importantes problemas estructurales de la economía nacional.

En efecto, al finalizar 1996, por el lado de los resultados positivos del programa de ajuste, las tasas de inflación, devaluación y de interés nominales experimentaron una disminución importante comparadas con las registradas en el año anterior, se logró un bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y aumentó el superávit primario del sector público no financiero. Por otro lado, las reservas internacionales netas del Banco Central terminaron a un nivel menor que el observado al inicio del año, la actividad económica en términos reales registró una caída, mientras que el desempleo abierto aumentó, si bien a finales del año ya se manifestaban signos de recuperación en el ritmo de la actividad económica. Por el lado fiscal, a pesar de las medidas de aumento de los ingresos y contención del crecimiento real del gasto, los efectos de la contracción de la actividad económica sobre los primeros y el creciente peso del saldo de la deuda interna sobre los segundos, llevaron a un incremento en el déficit financiero del sector público consolidado en 1996.

En el campo de las transformaciones estructurales, se dieron pasos importantes en las áreas monetaria y financiera directamente ligadas al quehacer diario del Banco Central, como en aquellas también de interés de la entidad por el lado de la promoción del desarrollo económico y el ordenamiento sostenible de las finanzas públicas, principalmente por medio de:

- a)** Avances significativos en el proceso de reforma del sistema financiero impulsada por el Banco Central;
- b)** Los procesos para mejora del marco jurídico e institucional de la administración financiera del Estado;
- c)** El diseño y discusión de un sistema integral de pensiones a nivel nacional con potenciales efectos positivos sobre el ahorro financiero y el desarrollo de los mercados de valores (aunque en esta materia la Asamblea Legislativa no ha resuelto sobre el proyecto de Ley de Pensiones con cargo al Presupuesto Nacional);
- d)** Fortalecer la inversión en educación y salud para mejorar la calidad de la mano de obra futura.

- e) El anunció por parte del Gobierno de la República a finales del año de un ambicioso e innovador plan para hacerle frente al problema acumulado desde hace varios años de la deuda pública interna (incluidas las del Gobierno Central y del Banco Central), con consideraciones para mejorar la eficiencia y competitividad en varios sectores claves de la economía nacional, por medio de la venta de activos estatales y un uso mayor de la concesión de obra pública.

En adición a lo anterior, el programa de atracción de inversiones extranjeras auspiciado por el Gobierno y el sector privado logró interesantes resultados, que prometen mejorar la inversión extranjera directa en los próximos años en rubros de servicios con mayor valor agregado y que demandan mano de obra especializada.

Al analizar con más detalle estos fenómenos económicos, en relación con las influencias externas destaca la disminución en los flujos de capitales externos hacia los países en desarrollo posterior a la crisis mexicana de finales de 1994. En 1995 y, en particular, en 1996, estos procesos exógenos redujeron en Costa Rica las entradas de capitales del exterior de corto plazo y junto con las medidas de ajuste internas llevaron a un desaceleramiento aún mayor de la actividad económica, variable que venía mostrando caídas en su tasa de crecimiento desde mediados de 1993. Además, los términos de intercambio se deterioraron en 1996, al disminuir el precio del café y aumentar el de los combustibles, acentuando los efectos contractivos sobre la demanda agregada doméstica. También las tasas de interés internacionales fueron altas y pesaron sobre el servicio de la deuda externa y sobre las tasas de interés domésticas.

En relación con los elementos internos, es importante señalar que el programa monetario en los primeros meses del año planteaba estrictas metas en cuanto a inflación y acumulación de reservas monetarias internacionales, pues se pretendía bajar la inflación a un dígito y elevar el nivel de activos externos en más de \$200 millones, bajo el supuesto de importantes entradas de capital, una reducción en el déficit fiscal de 3,3 puntos porcentuales del PIB y un crecimiento real del producto del 3%. Las políticas monetaria y fiscal restrictivas ejecutadas en 1995 y en parte de 1996, produjeron un inesperado estancamiento de la demanda agregada y afectaron negativamente el nivel de actividad económica en 1996, sobre todo en el primer semestre. Como consecuencia, se redujo la demanda del sector privado por importaciones de bienes y servicios y por crédito interno y externo. Es decir, los costos del ajuste practicado desde 1995 se reflejaron de manera plena en el primer semestre de 1996, y profundizaron la tendencia cíclica a la baja experimentada por la economía nacional desde 1993. Sin embargo, ya para el segundo semestre de 1996, los indicadores y variables correlacionadas con la actividad económica mostraban una tendencia a la recuperación, y desde setiembre se presentó una tasa positiva interanual de crecimiento en el Índice mensual de actividad económica.

En efecto, las medidas de contención del gasto público, principalmente en salarios, transferencias e inversiones, las acciones para incrementar los ingresos del Gobierno, incluido el aumento temporal en los aranceles a la importación y la mayor capacidad de sanción otorgada por la nueva Ley de Justicia Tributaria (incluida la pena de cárcel a cierto tipo de evasión fiscal), y la política monetaria restrictiva que fue necesario aplicar en 1995 ante la demora legislativa en aprobar las más permanentes y preferibles medidas de ajuste fiscal propuestas por el Poder Ejecutivo, se tradujeron en dicho año en altas tasas de interés nominales y reales. Esto, aunado a la presión sobre el financiamiento interno impuesta por el hecho de que hace varios años el sector público costarricense viene amortizando deuda externa a un ritmo superior al de los desembolsos del crédito externo, llevó a una contracción importante de la inversión del sector privado, en particular, y de la demanda interna en general, cuyos efectos desfavorables se prolongaron a 1996 y acentuaron la tendencia cíclica a la desaceleración de la economía.

Lo anterior se unió a la incertidumbre inicial de los agentes económicos en torno a la permanencia de las mejoras de finales de 1995 y principios de 1996 en algunos de los indicadores como las tasas de interés y el déficit fiscal. Esta situación se presentó por las condiciones de crecimiento rápido de la deuda pública interna, producto del ensanchamiento del déficit financiero por el funcionamiento de los estabilizadores automáticos de la política fiscal al caer la actividad económica y coadyuvó con los factores externos para producir la contracción de la actividad económica experimentada durante buena parte de 1996.

Ahora bien, a inicios del segundo semestre, en vista del menor nivel de actividad económica, de las menores entradas de capital externo y del mayor déficit fiscal y ante la mayor holgura que representaba el crecimiento de los activos financieros domésticos demandados por el sector privado, todo ello en relación con lo previsto a principios de año, el Banco Central replanteó en agosto su política monetaria, particularmente en cuanto a las metas de inflación y reservas monetarias internacionales. Dicha política pretendió un crecimiento razonable del crédito bancario al sector privado, toda vez que de continuarse con el programa original podrían haberse añadido presiones contractivas a la demanda interna, que fueran a inhibir las incipientes señales de reactivación que se empezaba a dar en algunos sectores de la economía nacional, en la segunda parte del año.

En ese contexto, la meta de reservas internacionales netas fue modificada para permitir una moderada y manejable disminución en el nivel de finales de año con relación al del inicio, que junto con la mayor demanda de activos financieros por el sector privado y el menor crédito externo neto, fuera consistente con una expansión real del crédito bancario al sector privado de cerca de 4 puntos y las mayores necesidades de financiamiento del sector público. Los resultados obtenidos estuvieron muy en línea con las metas revisadas.

En cuanto a la tasa de inflación, también se revisó al alza (12%), dada una meta probablemente muy ambiciosa del 10% planteada originalmente y lo efectivamente obtenido rondó el 14%, con una variación nominal en el tipo de cambio del 12,9%. El

tipo de cambio efectivo real multilateral no experimentó variaciones significativas, y se

considera que básicamente estuvo en su nivel correcto. Después de las sustanciales rebajas del último trimestre de 1995 y primero de 1996, las tasas de interés nominales mostraron en la segunda parte del año una tendencia moderada al alza, pero siempre manteniéndose por debajo de los niveles iniciales. El repunte parcial se explica por la combinación de la mayor presión fiscal y de algunas características del nuevo sistema de subastas introducido por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central a partir de abril de 1996, para la colocación conjunta de sus bonos para propósitos fiscales y monetarios a plazos menores a un año.

Desde el punto de vista de las reformas estructurales, se continuó con el proceso de reformas en el sector financiero. Concretamente se programó una reducción gradual del encaje mínimo legal, se liberalizaron las tasas de interés en dólares, se redujo de un 100% a un 5% el encaje en moneda extranjera y se continuó con el proceso de modernización y reestructuración de los bancos comerciales del Estado. Asimismo, entró en operaciones la Superintendencia de Pensiones con el propósito fundamental de ejercer el control y supervisión de los distintos regímenes de pensiones privadas.

Las reformas en el sector externo se orientaron a una mayor liberalización del régimen cambiario, permitiendo un número mayor de intermediarios a través de la apertura de las casas de cambio y otorgando una mayor flexibilidad en cuanto a la posición autorizada de divisas a cada uno de ellos. En cuanto a política comercial, se impulsó la promulgación de la Ley del Ministerio de Comercio Exterior con lo cual se permite la agilización y concentración de los trámites relativos al comercio exterior en una sola entidad, lo cual permite reducir los costos al sector exportador.

En este último campo es importante señalar el resultado favorable de la gestión realizada por el Gobierno ante la Organización Mundial del Comercio para resolver los diferendos surgidos en cuanto a las condiciones establecidas por los Estados Unidos a la cuota de textiles exportada por el país.

El anuncio del plan para abatir la deuda interna, no solo generó por primera vez un importante debate y propuestas concretas a nivel nacional sobre temas de mucha trascendencia para el progreso económico futuro del país, como la disminución de la carga de la deuda para destinar mayores recursos del Presupuesto Nacional a gastos de mayor prioridad para el desarrollo económico y social, la privatización y mejora de servicios en materia bancaria, seguros y telecomunicaciones, y cómo aprovechar mejor desde un punto de vista financiero la franja marítimo-terrestre. En la discusión sobre las posibles soluciones al problema de deuda interna participaron diversos sectores de la sociedad costarricense lo que permitió realizar un análisis de las implicaciones de las soluciones sobre cada uno de ellos. También mejoró las expectativas de los agentes económicos, al mostrar determinación en el Poder Ejecutivo para plantear e impulsar acciones efectivas en campos tan polémicos como los incluidos en el plan propuesto, especialmente en la venta de activos estatales.

En materia de instrumentos de política monetaria y financiera, el Banco Central conjuntamente con el Ministerio de Hacienda promovieron el funcionamiento de un sistema de subasta de títulos con el propósito el primero, de realizar sus operaciones de mercado abierto y el segundo, financiar su déficit. Este mecanismo permite que sea la interacción de la oferta y demanda de recursos financieros las que reflejen la disponibilidad relativa de fondos en el mercado financiero, con lo cual la determinación de un macroprecio tan importante en la economía, como es la tasa de interés, se realice con mayor transparencia y permita efectuar su función de asignación de recursos en una mejor forma. La implementación de este nuevo mecanismo se realizó con asesoría a nivel internacional con el propósito de que se ajustara, en la mejor forma, a los sistemas que se utilizan en los países que más han avanzado en este campo.

Asimismo, el Banco Central de Costa Rica consciente de la importancia que representa para el país contar con un sistema de pagos moderno, ágil y eficiente que permita realizar las transacciones del sistema financiero en el interior del país y con el resto del mundo de manera más expedita y menos riesgosa, inició en este año el desarrollo de un mecanismo electrónico de transferencia de fondos interbancario y financiero. De esa forma, se pretende contar con un sistema que agilice las transacciones entre los participantes en el mercado financiero y que, por tanto, le permita a los agentes económicos una liquidación más rápida de sus cuenta bancarias que la vigente en la actualidad, elemento que coadyuva a mejorar el proceso de intercambio de bienes y servicios en la economía.

Por otro lado, a principios de año se cancelaron todos los atrasos de deuda externa que se mantenía con los acreedores externos (principalmente con los países miembros del denominado Club de París). A la vez que se puso al día en sus obligaciones externas, en el resto del año se realizaron los pagos a dichos acreedores en forma normal, con lo cual no se presentó mora adicional en este campo, reflejo de un interés de las autoridades de no incurrir en ese tipo de atrasos y más bien de abrir nuevamente las posibilidades del país para acceder los mercados financieros internacionales. La política anterior conjuntamente con los pagos adelantados que realizó el país de acuerdo con la cláusula de Value Recovery Payment establecida en el convenio de renegociación de la deuda externa, provocó que el precio internacional de los bonos Brady de Costa Rica subieran en casi 17 puntos en un mes.

Aun cuando en 1996 se presentó un desbalance fiscal, se considera que éste no generó presiones adicionales sobre el nivel de precios gracias a que las políticas implementadas permitieron que la demanda agregada se mantuviera en niveles consistentes con el desempeño de la producción y especialmente que el Banco Central no otorgara crédito al Gobierno Central. Asimismo, el déficit fiscal se originó, fundamentalmente, en el gasto de intereses, el cual los ahorrantes no lo utilizaron para gasto corriente sino para capitalizarlo, reinvertiendo en los mismos bonos fiscales una buena proporción.

Es importante que las iniciativas presentadas al país por el Poder Ejecutivo para solucionar el problema de la deuda interna, puedan transformarse en medidas efectivas que reduzcan considerablemente el saldo de esa variable y el peso de su servicio sobre las

finanzas y tesorería públicas, se mejoren la administración y el perfil de la deuda interna y externa, y se revierta la tendencia a colocar deuda interna para pagar la externa, para evitar que las presiones de gasto en infraestructura, salud, educación, seguridad ciudadana y social, redunden en expansiones en el déficit fiscal que repercutan negativamente sobre los avances realizados en ajustes macroeconómicos y en las expectativas de los agentes económicos. Estas son condiciones necesarias para que el país pueda retomar la senda de un crecimiento económico real eficiente a niveles del 6% o más por año, en un contexto de apertura e integración a los mercados internacionales.

En lo relativo a la redocumentación de la deuda del Gobierno con el Banco Central, según lo establecido en la Ley No. 7558 de noviembre de 1995, se planteó la revisión de algunos de los términos financieros de dicha redocumentación, con el propósito de adecuar las condiciones financieras a la situación del mercado, de forma tal que en 1997 se lleve a cabo la emisión de los bonos de esa operación.

En 1996 se contó con la asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional para revisar el estado actual de las estadísticas económicas del país tanto desde el punto de vista de su confiabilidad como de su cobertura. En ese sentido las estadísticas monetarias registraron modificaciones importantes para incluir las transacciones del Banco Popular y de Desarrollo Comunal y otros intermediarios financieros, así como los cambios que se produjeron con la introducción del sistema de subasta conjunta.

B. OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

La demanda global de la economía costarricense luego de crecer considerablemente en el lapso 1992-1994, entre otras razones, a raíz de sustanciales entradas de capital de corto plazo del exterior, perdió dinamismo para estancarse en 1996 al nivel del año previo; dicho comportamiento fue más evidente en la demanda interna, la cual se estima se redujo en un 4,4% en ese año. Lo anterior obedeció, entre otros factores, al ajuste económico efectuado ante los desequilibrios macroeconómicos observados, a las expectativas desfavorables que mantuvieron los agentes económicos - productores y consumidores durante gran parte del año (a pesar de la relativa estabilidad alcanzada en la evolución de los precios macroeconómicos básicos) y al comportamiento adverso de algunos mercados externos. El ritmo de la demanda afectó negativamente la producción interna y aminoró el crecimiento de las importaciones.

Las exportaciones de bienes y servicios, por su parte, a pesar de que también se desaceleraron, mantuvieron una tasa de crecimiento importante, muy superior a la observada en las importaciones. Así, la evolución de las ventas externas posibilitó un aporte positivo de 3,2 puntos porcentuales de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones de bienes y servicios no factoriales) a la tasa de variación del

Producto interno bruto (PIB), que casi compensó el descenso de la demanda interna, cuyo aporte a dicha variación fue de -4 puntos porcentuales. El dinamismo de las ventas externas en 1996 se debió, principalmente, al incremento que registraron las exportaciones de productos agrícolas no tradicionales, pescado y algunos productos manufacturados.

OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

Tasas de variación real

	1995	1996
PRODUCTO INTERNO BRUTO	2,5	-0,8
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	4,1	-0,6
Industria manufacturera y explotación de minas y canteras	3,8	-4,2
Electricidad y agua	3,0	2,8
Construcción	-10,5	-9,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	1,4	0
Transportes, almacenamiento y comunicaciones	6,0	2,8
Establecimientos financieros, seguros y otros servicios prestados a las empresas	0	1,0
Bienes inmuebles	2,0	1,5
Gobierno General	2,5	0
Otros servicios personales	2,0	1,0
Importación de bienes y servicios	2,4	1,3
OFERTA GLOBAL	2,5	-0,1
Demanda interna	-0,7	-4,4
Exportaciones de bienes y servicios	7,4	6,0
DEMANDA GLOBAL	2,5	-0,1

Los indicadores sobre el consumo privado para 1996, permiten estimar que el gasto real de las familias en bienes y servicios de consumo se contrajo cerca de un 1%, mostrando un descenso per cápita por segundo año consecutivo.

Entre los factores que explican la debilidad del consumo privado destacan:

- La reducción de los ingresos salariales en razón del descenso en el empleo (principalmente en la manufactura, la construcción y la agricultura), que se considera más que compensó el incremento real de los salarios mínimos (1,9%).
- La lenta reacción a la baja de las tasas de interés activas ante reducciones de las pasivas en la primera mitad del año y el incremento de un 50% en el impuesto de ventas en setiembre de 1995.

La formación bruta de capital fijo continuó siendo el componente más débil de la demanda interna. Se estima que dicho rubro registró en 1996 un descenso del 5,7%, en términos reales, producto de una contracción tanto de las obras públicas como de la inversión privada. Las perspectivas de menores ventas frente a una evolución negativa del gasto interno explican este comportamiento. La menor actividad productiva se presume provocó reducciones de la tasa de utilización del capital, que no justificaron la realización de nuevas inversiones; no obstante, la demanda externa continuó creciendo, principalmente en lo que se refiere a la exportación de bienes agrícolas y pesqueros no tradicionales, así como de algunas ramas de la industria manufacturera, estableciendo probablemente un piso al descenso de la inversión.

En el contexto descrito, la paulatina disminución de las tasas nominales de interés durante el año no logró compensar la influencia que sobre la inversión generó la disminución de la demanda.

La construcción de viviendas fue afectada por la incertidumbre que prevaleció a lo largo del año en torno a la estabilidad de los ingresos familiares y de las tasas de interés. Por otra parte, la difícil situación fiscal restringió las posibilidades de inversión tanto de las empresas públicas como del Gobierno General.

En estas circunstancias, en 1996 el PIB fue menor aproximadamente en un 0,8%, respecto al nivel alcanzado en 1995. Los sectores que evidenciaron en dicho período un menor crecimiento fueron el de la construcción, la industria manufacturera y el agropecuario. Entre las actividades que denotaron un mayor dinamismo se encuentran transportes, almacenamiento y comunicaciones, y electricidad y agua.

No obstante el desfavorable resultado que mostró en 1996 el PIB, al observar el comportamiento del Índice mensual de actividad económica (IMAE) se nota que es en el primer semestre cuando se produce dicho descenso, dado que en el segundo se inicia un proceso de recuperación. En efecto, el IMAE registró decrecimientos interanuales a partir de febrero y alcanzó la tasa más baja en el mes de mayo, lo que dio como resultado un descenso medio para el primer semestre del 1%; en la segunda mitad del año se presentaron los primeros indicios de recuperación, pues a partir de setiembre ese indicador empezó a registrar tasas de crecimiento positivas, lo cual podría indicar que la recesión tocó fondo y se está frente al inicio de una nueva fase expansiva del ciclo de crecimiento de la economía. Este comportamiento, en parte está motivado por un mayor ritmo de actividad en los sectores relacionados con las importaciones (que mostraron una tendencia creciente en los últimos meses del año), las comunicaciones, los servicios financieros y una relativa recuperación de las ventas de banano y del comercio en general, así como por un mayor dinamismo en las exportaciones manufactureras.

La evolución que mostró el sector manufacturero en 1996 estuvo influida, básicamente, por el comportamiento de la demanda interna; ello, por cuanto la mayor parte de la producción de este sector se destina al mercado local (aproximadamente un

80%). El

efecto de dicha coyuntura se acentuó por la mayor competencia que impusieron los productos extranjeros a raíz de los programas de desgravación arancelaria y el Tratado de Libre Comercio con México. Por otra parte, aunque las exportaciones de manufacturas continuaron aumentando, el ritmo de crecimiento se desaceleró, debido, entre otros factores, a los entramientos para efectuar ventas de textiles en el mercado estadounidense y a la mayor competencia por parte de otros países exportadores.

El valor agregado a precios constantes del sector agropecuario decreció durante ese año en un 0,6%. Este resultado es consecuencia de las condiciones climáticas adversas que afectaron la actividad bananera y cafetalera, principalmente; a su vez, el incremento en los precios de insumos básicos importados incidieron sobre los precios y la producción de bienes agrícolas destinados al mercado nacional, tales como: huevos, porcinos y aves. También, incidió en esa evolución el efecto sobre la producción de frijol y papa que originó la reducción, por algunos meses, de los aranceles de esos bienes. Ese comportamiento fue parcialmente contrarrestado por los incrementos en la producción de bienes agropecuarios de exportación.

En lo que respecta al sector construcción, las dificultades financieras del Gobierno General, así como la finalización de algunos grandes proyectos en las áreas de electricidad, acueductos y alcantarillado, oleoductos y carreteras, los cuales en su última etapa requieren una menor inversión, fueron los principales elementos que influyeron en la evolución de la inversión pública en construcción. Asimismo, la construcción privada experimentó una apreciable reducción debido, entre otros factores, a la sobreoferta hotelera y a la desaceleración de la afluencia de turistas extranjeros, lo que provocó que las inversiones en este tipo de edificaciones no continuaran con el dinamismo observado en años precedentes. Adicionalmente, la contracción del gasto interno y los factores coyunturales que han sido mencionados en párrafos anteriores, limitaron sensiblemente la evolución de la construcción de obras comerciales, industriales y de vivienda.

El sector transportes, almacenamiento y comunicaciones, pese a que mostró una desaceleración en su tasa de crecimiento, como consecuencia de la menor actividad económica, se ha convertido en los últimos cuatro años en el rubro más dinámico de la economía. Ello se explica, en parte, por el desarrollo de nuevas técnicas de comunicación electrónicas que agilizan las relaciones comerciales tales como el fax, internet, telefonía celular y correo electrónico.

C. PRECIOS

La inflación, medida por el Índice de precios al consumidor (IPC) y el Índice de precios al productor industrial (IPPI), registró una marcada desaceleración durante 1996, pues resultó ser menor en más de ocho puntos porcentuales a la observada en 1995. Ese comportamiento fue aún más pronunciado en el Índice de precios de los servicios, cuya tasa

declinó en poco más de once puntos porcentuales en el lapso apuntado. En general se considera que la política económica restrictiva que se aplicó en los dos últimos años, produjo un menor dinamismo en la demanda interna que se reflejó, fundamentalmente, en la desaceleración de la inflación.

La evolución de los precios en el mercado interno estuvo también condicionada por el alza en los costos de algunos insumos importados, que por su importancia en la producción se reflejó en los precios de los bienes y servicios finales, tal es el caso de los combustibles, el trigo y el maíz amarillo, cuya contribución al crecimiento del IPPI en 1996 se estima cercana al 25%. Por su parte, el rubro que más contribuyó a la tasa de crecimiento del IPC lo constituyen los bienes y servicios con precios no regulados por ley.

INDICADORES DE PRECIOS
- Variaciones anuales del nivel a diciembre, en porcentajes -

Indicador	1995	1996
Indice de precios al consumidor	22,6	13,9
Indice de precios al productor	21,9	13,2
Indice de precios de servicios	24,8	13,7
Indice de implícito del PIB	23,6	15,2

D. SECTOR EXTERNO

En 1996 la economía mundial experimentó un menor crecimiento del comercio internacional de bienes y servicios, un alza importante en los precios del petróleo, tasas de interés internacionales más bajas que en el año anterior e importantes entradas de capital en los países con mercados emergentes, sobre todo en la forma de inversión extranjera directa.

En ese contexto, la política económica en lo que respecta al sector externo procuró la inserción de la economía nacional en la mundial, mejorar la posición de la balanza de pagos, fortalecer la capacidad de pagos internacionales del país y flexibilizar aún más el régimen cambiario. Además, se continuó con las medidas tendientes a mejorar el clima para la inversión extranjera y la atracción de capitales privados, que se concretó con la negociación que las autoridades gubernamentales llevaron a cabo con la Corporación INTEL para su instalación en el país.

Las transacciones económicas internacionales realizadas en 1996 presentaron una disminución de EUA\$82,7 millones en las reservas monetarias internacionales netas en poder del Sistema Bancario Nacional. Este resultado obedeció a un aumento moderado del

déficit en la cuenta corriente y a la caída de los flujos netos registrados en la cuenta de capital de la balanza de pagos, ambos en términos absolutos y como porcentaje del Producto interno bruto.

La cuenta corriente de la balanza de pagos mostró en 1996 un déficit de EUA\$142,0 millones, equivalente a un 1,6% del PIB, razón mayor a la de 1,1% observada en 1995. Este deterioro obedeció al aumento del déficit comercial, ya que los servicios y las transferencias unilaterales mostraron un ingreso neto mayor al del año precedente.

La balanza comercial, por su parte, mostró un déficit que representó un 8,4% del PIB, el cual supera al registrado en 1995 (7,5%). En este desbalance influyó el mayor crecimiento anual del valor de las compras externas (5,5%) en relación al de las exportaciones (4,1%), el deterioro en los términos internacionales de intercambio y el menor crecimiento de la demanda de los países industriales.

El bajo incremento del valor de las exportaciones de bienes en 1996, obedeció a la disminución de los productos tradicionales en un 8%, con respecto a lo exportado en 1995, debido, fundamentalmente, a la caída en el precio internacional del café y a la menor cantidad exportada de banano por problemas climáticos. Las ventas de productos no tradicionales, en cambio, crecieron a una tasa del 18% y destacaron, entre otros productos, los de origen pecuario y pesca (camarones), los agrícolas (plantas ornamentales, follajes, piña y jengibre) y la industria alimentaria (aceite de palma y palmito).

Las importaciones de bienes mostraron una desaceleración en su crecimiento con respecto a las de 1995, a pesar del proceso de desgravación arancelaria aplicado a los bienes de capital y a las materias primas y del aumento en el precio internacional de los hidrocarburos. El menor ascenso de las compras externas podría asociarse con el decrecimiento de la actividad económica del país y a la incertidumbre que prevaleció entre los agentes económicos sobre la evolución futura de la economía.

El rubro de servicios de la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit equivalente a un 5,2% del PIB en 1996, superior al 4,9% del año previo. En ese resultado influyeron el ingreso neto por turismo (a pesar de la desaceleración en la tasa de crecimiento del ingreso físico de visitantes) y el menor gasto por intereses de la deuda pública externa, dadas las menores tasas de interés internacionales. Por su parte, las transferencias unilaterales registraron un ingreso neto positivo, donde destacó el ingreso de EUA\$18,2 millones de la condonación de la deuda del Banco Central de Costa Rica (BCCR) con el Gobierno de Holanda y la donación del edificio de la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID) al Gobierno de Costa Rica.

El ingreso neto de la cuenta de capital representó un 0,7% del PIB, porcentaje menor al 3,4% de 1995. A pesar de que los ingresos netos de recursos del sector privado compensaron los egresos netos del sector oficial, ello no fue suficiente para cubrir el desbalance de las transacciones del sector real de la balanza de pagos, produciéndose una pérdida en las reservas monetarias internacionales en poder del Sistema Bancario Nacional.

BALANZA DE PAGOS DE COSTA RICA
Millones de dólares

	1995	1996 1/
CUENTA CORRIENTE	-102,8	-142,0
Bienes	-689,1	-762,9
Exportaciones FOB	2.570,1	2.675,8
Importaciones CIF	3.259,2	3.438,7
Servicios, Neto	452,3	468,8
Viajes	332,2	341,9
Intereses oficiales	-187,0	-172,0
Otros	307,1	298,8
Transferencias unilaterales	134,0	152,2
CUENTA DE CAPITAL	315,0	59,3
Capital Oficial, Neto	-149,1	-198,8
Préstamos	214,7	176,3
Amortizaciones	-338,3	-356,0
Ingresos por renegociación	0	0
Atrasos, neto	-45,9	-46,7
Otros	20,4	27,5
Capital Privado, Neto	464,1	258,0
Inversión extranjera, neto	331,4	n.d.
Préstamos, neto	43,3	n.d.
Otros (incluye errores y omisiones)	89,4	n.d.
SUBTOTAL	212,2	-82,7
VARIACIÓN RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES NETAS (-aumento, +disminución)	-212,2	82,7

1/ Cifras Preliminares

El capital oficial registró en 1996 un egreso neto de EUA\$198,8 millones, cifra mayor a la del año precedente. Este resultado fue producto de desembolsos de préstamos por EUA\$176,3 millones, amortizaciones contractuales por EUA\$356,0 millones y cancelación de atrasos por EUA\$46,7 millones. Los atrasos de la deuda pública externa se eliminaron completamente en 1996, lo que puso en evidencia el esfuerzo del país para poner al día las obligaciones con los acreedores externos.

A la vez que se puso al día en sus obligaciones externas, el país realizó en 1996 pagos adelantados de la deuda externa, originados en la cláusula establecida en los convenios de renegociación de esa deuda en 1990 denominados Value Recovery Payments. En dicha cláusula se indica que si el país muestra desarrollos favorables en la producción durante varios años, debe realizar pagos extraordinarios; en este año esos pagos alcanzaron un monto de \$21,5 millones. Lo anterior se reflejó inmediatamente en el precio de los bonos Brady de Costa Rica, el cual mostró un alza de casi 17 puntos en el término de un mes.

Los flujos netos de capital al sector privado presentaron un balance positivo de EUA\$258,0 millones cifra inferior a la de EUA\$464,1 millones registrada en 1995. En este resultado influyó, entre otros factores, la disminución de la actividad económica, los menores requerimientos de financiamiento neto de carácter comercial y la menor afluencia de flujos de inversión directa al país.

El resultado neto de la balanza de pagos fue una caída de EUA\$82,7 millones en las reservas monetarias internacionales netas del Sistema Bancario Nacional. El saldo de los activos externos netos al 31 de diciembre de 1996 fue de EUA\$1.063,2 millones, el cual le permitía al país financiar, en promedio, 3,7 meses de importaciones futuras de bienes, porcentaje que se considera aceptable de acuerdo con los parámetros internacionales. Por su parte, las reservas monetarias internacionales netas del Banco Central de Costa Rica disminuyeron en EUA\$61,4 millones, alcanzando un saldo al final del año de EUA\$924,7 millones, resultado consecuente con la meta establecida en el programa monetario revisado en setiembre de 1996 (ver página 23).

E. MONEDA Y CRÉDITO

Los principales agregados monetarios mostraron, al finalizar 1996, tasas de crecimiento superiores a las del año anterior.

El saldo de la liquidez total del Sistema Bancario Nacional¹ creció en 1996 a una tasa anual del 12,6%, variación superior a la del año previo, pero menor a la ocurrida en

¹ A partir de la aprobación de la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 7558 del 3 de noviembre, 1995), se incorpora el Banco Popular y de Desarrollo Comunal como parte del Sistema Bancario Nacional. Para garantizar la comparabilidad, a partir de diciembre de 1993 se ajustaron los saldos de los principales agregados monetarios por las operaciones de este intermediario.

1994. En cuanto a sus principales componentes, el medio circulante presentó una tasa de crecimiento del 6,8% (-0,2% en 1995) y el cuasidinero total registró un aumento del 14,3%, el cual supera al que se presentó en el año anterior (10,7%).

En lo que respecta a la composición del último rubro mencionado, el cuasidinero en moneda extranjera creció en 1996 en un 28,6%, tasa similar a la del año precedente, y el cuasidinero en moneda nacional se incrementó en un 5,5% porcentaje mayor al 1,7% observado en 1995.

Por otra parte, el nivel promedio de las tasas de interés nominales, tanto activas como pasivas, cayó en diez y en siete puntos porcentuales, respectivamente, con respecto a los observados en 1995.

El saldo de crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional, aumentó al cierre de 1996 en un 57% con respecto al de diciembre del año anterior. La evolución de esta variable se explica, en gran medida, por el registro contable de la documentación de pasivos y otras operaciones mantenidas por el Gobierno con el Banco Central, según lo dispuesto en el artículo 175 de la Ley 7558.

El crédito del Sistema Bancario Nacional al sector privado mostró en ese año un crecimiento anual del 18%, tasa superior a la de 1995 (11%). Este comportamiento se explica por la disminución ocurrida en las tasas activas y la mejora en las expectativas sobre el comportamiento de la economía por parte de los agentes económicos, en los últimos meses del año.

Es importante destacar que en la estadística de este año ya se incorpora el crédito otorgado al sector privado por parte del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, con lo cual se realiza un avance importante en cuanto a la cobertura de las estadísticas monetarias.

F. FINANZAS PÚBLICAS

El déficit del sector público combinado (SPC) alcanzó un 5,2% del Producto interno bruto (3,8% en 1995), lo que implicó un deterioro importante en la situación fiscal, a pesar de los esfuerzos realizados para reducir la brecha financiera del sector público. Ello no fue posible dada la magnitud de la deuda interna y monto de los intereses que genera.

Al analizar por sectores el comportamiento del déficit del SPC, se observó una desmejora en la situación financiera del Gobierno Central, toda vez que su déficit en términos del PIB aumentó de un 4,4% en 1995 a un 5,2% en 1996. Esta situación fue el

resultado tanto del menor crecimiento en las entradas (18,9% en 1996 contra 34,3% en 1995) como del mayor nivel de egresos totales, que mostró una expansión del 22,2% (17,7% en 1995).

Dentro de los ingresos destaca la recaudación de impuestos por concepto de ventas, consumo y aduanas. Las entradas por impuesto de ventas (internas) se incrementó en un 65,5% con respecto al monto recaudado en 1995, producto del aumento del 10% al 15% en la alícuota del tributo, vigente desde mediados de setiembre de 1995, y por una mejor gestión de cobro. Por su parte, los impuestos sobre el consumo (interno) crecieron en un 35,3% y los ingresos por aduanas continuaron siendo los de mayor importancia relativa al mostrar una tasa de crecimiento del 16,3%, como resultado del repunte en las importaciones durante el último trimestre del año.

En el total de egresos del Gobierno Central destacó por su importancia relativa el gasto en intereses de la deuda interna, cuyo monto alcanzó un 5,3% del PIB. No obstante, cabe señalar que en 1996 este rubro mostró un crecimiento del 28,4%, inferior que los observados en los dos años anteriores (78,9% y 73,3% en 1995 y 1994, respectivamente). En el menor incremento del saldo de la deuda interna influyeron, entre otros factores, la reducción del nivel de las tasas de interés que se produjo a inicios de 1996, la renegociación que realizó el gobierno con las instituciones públicas que mantienen saldos importantes de bonos, con el fin de ampliar el perfil de vencimiento de las deudas con la Caja Costarricense de Seguro Social y con el Instituto Nacional de Seguros, y el canje de títulos denominados en moneda nacional por títulos en moneda extranjera, que mantenía el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Si se excluye el pago de intereses por concepto de la deuda interna y externa, el Gobierno Central logró en 1996 un superávit primario de ₡15.707 millones (₡18.199 millones en el año anterior). Los esfuerzos para obtener un balance primario positivo en las finanzas públicas conjuntamente con el comportamiento de la riqueza financiera permite deducir que en 1996 el déficit fiscal no generó presiones adicionales sobre la demanda agregada en vista de que su origen fue fundamentalmente el pago de intereses, el cual no fue utilizado por los inversionistas financieros en gasto corriente sino para reinvertirlo en activos financieros, incluyendo los mismos bonos del Gobierno.

La principal fuente de financiamiento que utilizó el Gobierno para atender tanto sus necesidades de caja como el servicio de otras obligaciones internas y externas, fue la emisión de nueva deuda interna bonificada. En efecto, a diciembre de 1996 el saldo de ésta ascendió a ₡518.633 millones (neto de depósitos por subasta conjunta en el Banco Central de Costa Rica), es decir, aumentó en un 36,1% con respecto al saldo registrado al finalizar 1995.

El resto de las entidades del sector público no financiero lograron un superávit equivalente a un 2,1% del PIB, porcentaje levemente inferior al de 1995 (2,4%). Ese comportamiento se debió a un menor crecimiento en los ingresos de algunas entidades públicas y a mayores compras de materia prima por parte de otras. Por su parte, el Banco Central de Costa Rica acumuló durante el período un déficit que representa un 2,1% del PIB, relación mayor que la observada en 1995.

Como se indicó anteriormente, uno de los principales problemas económicos del país lo ha llegado a constituir el nivel de la deuda interna y el elevado monto del servicio de intereses de dicha deuda, el cual absorbe una parte significativa de los ingresos tributarios del Gobierno.

El origen de la situación anterior se encuentra en los déficit fiscales que año a año han venido registrando las finanzas del Gobierno Central del país y el financiamiento de dicho déficit que ha provocado una clara tendencia al aumento de la deuda interna. A pesar de que en los últimos años se ha tratado de reducir ese saldo mediante la generación de superávit primarios, esa práctica ha conducido a una reducción en las actividades principales del Gobierno para promover el desarrollo económico y social del país. En ese sentido, la divulgación del estado actual de la deuda interna así como sus implicaciones económicas y sociales en la población costarricense, constituye un paso importante en la búsqueda de las soluciones a este importante problema.

PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1995	1996 1/	Variación anual en %	
			1995	1996
I. PRODUCCIÓN				
Producto interno bruto				
Millones de colones de 1966	15.360,5	15.238,0	2,5	-0,8
Millones de colones corrientes	1.652.038,4	1.887.973,4	26,5	14,3
Producto interno bruto per cápita (colones)	493.686,0	552.046,0	23,7	11,8
Demanda interna				
(Millones de colones de 1966)	13.983,9	13.373,9	-0,7	-4,4
Exportaciones de bienes y servicios				
(Millones de colones de 1966)	9.893,4	10.489,1	7,4	6,0
II. PRECIOS (niveles a diciembre)				
Indice de precios al consumidor				
(Enero 1995 = 100)				
Indice general	117,65	133,99	22,6	13,9
Regulados	117,55	132,45	22,8	12,7
No regulados	117,66	134,35	22,5	14,2
Indice de precios de servicios				
(1980 = 100)	3.292,11	3.742,13	24,8	13,7
Indice de precios al productor industrial				
(1991 = 100)				
Indice general	188,21	213,14	21,9	13,2
Transables	184,91	206,16	20,5	11,5
No transables	193,28	223,95	23,9	15,9

PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1995	1996	1/	Variación anual en %	
				1995	1996
III. SECTOR EXTERNO (cifras en millones de dólares)					
Exportaciones FOB 2/	2.570,1	2.675,8		22,8	4,1
Importaciones CIF	3.259,2	3.438,7		7,2	5,5
Déficit cuenta comercial	689,1	762,9		-27,2	10,7
Déficit cuenta corriente	102,8	142,0		-61,8	38,1
SBN: saldo reservas monetarias internacionales netas	1.145,9	1.063,2		22,7	-7,2
Tipo de cambio promedio (colones por dólar) 3/	179,80	207,72		14,5	15,5
Saldo deuda pública externa	3.258,6	2.822,2		0,1	-13,4
Deuda pública externa/PIB (en %) 4/	35,4	31,2			
Servicio deuda pública externa 5/	581,5	537,6		1,3	-7,5

PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1995	1996 1/	<u>Variación anual en</u>	
			<u>%</u>	
			1995	1996
IV. SECTOR MONETARIO				
Base monetaria restringida 6/ (millones de colones)				
-Saldos a diciembre	148.294,3	160.092,5	-1,6	8,0
-Promedio de saldos diarios	160.605,3	179.880,4	5,9	12,0
Base monetaria/PIB (en %)	9,0	8,5		
Coeficiente de liquidez (en %)	10,0	9,3		
Liquidez total (saldos a dic. en millones de colones)	707.824,4	796.694,7	8,0	12,6
-Medio circulante	164.816,0	176.078,3	-0,2	6,8
-Cuasidinero	543.008,4	620.616,4	10,7	14,3
SBN: Crédito interno neto (saldos a diciembre en millones de colones)	428.032,4	672.154,3	11,1	57,0
-Sector público	132.089,8	323.004,3	11,4	144,5
-Sector privado	295.942,6	349.150,0	11,0	18,0
Crédito interno neto/PIB (en %)	25,9	35,6		
Bonos estabiliz. Monetaria en poder del público (saldos a diciembre en millones de colones)	88.349,1	11.832,4	29,9	-86,6
Tasa Básica				
-A diciembre	28,50	24,60	2,7	-13,7
-Promedio anual	31,19	24,16	28,4	-22,5

PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1995	1996 7/	Variación anual en %	
			1995	1996
V. FINANZAS PÚBLICAS				
(cifras en millones de colones)				
Sector Público Combinado 8/				
Ingresos	697.201	808.375	27,1	15,9
Gastos	761.034	905.643	16,4	19,0
Déficit	63.833	97.269	-39,6	52,4
Déf./PIB (%)	3,8	5,2		
Banco Central de Costa Rica				
Ingresos	31.757	33.128	60,1	4,3
Gastos	62.287	72.581	61,2	16,5
Déficit	30.530	39.453	62,3	29,2
Déficit/PIB	1,8	2,1		
Sector Público no Financiero 9/				
Ingresos	665.444	775.247	25,9	16,5
Gastos	698.747	833.062	13,5	19,2
Déficit	33.303	57.815	-61,7	73,6
Déf./PIB (%)	2,0	3,1		
Gobierno Central 10/				
Ingresos	264.525	314.500	34,3	18,9
Gastos	337.663	412.631	17,7	22,2
Déficit	73.138	98.131	-18,7	34,2
Déficit/PIB (%)	4,4	5,2		
Resto Sector Púb. no Financiero 11/				
Ingresos	400.919	460.747	20,9	14,9
Gastos	361.084	420.432	9,9	16,4
Superávit	39.835	40.315	1.183,8	1,2
Superávit/PIB (%)	2,4	2,1		

**NOTAS DEL CUADRO
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

1. Cifras preliminares.
2. Excluye maquila.
3. Representa un promedio de los niveles registrados durante el año, ponderado por el número de días vigente, así como por el volumen transado por las entidades autorizadas a participar en el mercado de cambios.
4. Se pasó el PIB de colones a dólares con el tipo de cambio promedio definido en este cuadro.
5. Se refiere al flujo de pagos totales. Incluye los vencimientos en el respectivo año y los de períodos anteriores que se cancelan en dicho año; excluye los movimientos de conversión de deuda externa.
6. No incluye el saldo de los depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central de Costa Rica a uno y veintisiete días.
7. Cifras preliminares y proyecciones.
8. Incluye el sector público no financiero y el Banco Central de Costa Rica.
9. Incluye el Gobierno Central y las 16 principales instituciones públicas.
10. Fuente: Ministerio de Hacienda. Tesorería Nacional.
11. Fuente: Ministerio de Hacienda, Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria.

II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA

A. POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central de Costa Rica (BCCR) aplicó, en 1996, una política monetaria cautelosa dirigida a lograr la estabilidad interna y externa de la moneda nacional.

En línea con lo anterior, la Autoridad Monetaria formuló inicialmente para 1996 un programa monetario con objetivos estrictos en materia de inflación y de reservas monetarias internacionales: reducir la inflación de 22,9% en 1995 a menos 10% o menos en 1996 y elevar el nivel de reservas monetarias en más de \$200 millones, todo ello bajo el supuesto de entradas de capital similares a las del año anterior y un crecimiento real del producto del 3%. Dichas metas y objetivos fueron revisados en agosto de ese año con el fin de adecuar la política monetaria al menor nivel de actividad económica, a las menores entradas de capital externo y a un déficit fiscal mayor de lo previsto en el programa original. Dicha modificación se realizó siempre dentro de una política de adecuado control de los medios de pago que permitiera, entre otros aspectos, un razonable crecimiento del crédito bancario, pero sin añadir presiones contractivas sobre la demanda interna, y que contribuyera a la reactivación del aparato productivo.

Dentro de ese contexto, en enero de 1996 con base en lo dispuesto en la Ley Orgánica del Banco Central, se aplicaron las siguientes acciones:

- Inició un proceso de reducción gradual en las tasas de encaje mínimo legal. Así, los porcentajes de encaje mínimo legal sobre los depósitos y obligaciones a la vista y a plazos menores de 180 días, en moneda nacional, disminuyeron en el transcurso del año del 43% y 30% al 25% y 17%, respectivamente.
- Fijó en un 5%, a partir del 1° de julio de 1996, la tasa de encaje mínimo legal para depósitos y obligaciones a plazo en moneda extranjera. Asimismo, dejó a los bancos comerciales la opción de depositarle el excedente de esta captación, en cuyo caso reconoce una tasa de interés de mercado sobre ese monto. En el caso de los depósitos y obligaciones a la vista en moneda extranjera, la Autoridad Monetaria dispuso reducir las tasas de encaje gradualmente durante el segundo semestre, pasando del 36% al 25%.
- Modificó el mecanismo de captación de recursos. A partir de abril del año en comentario, el Banco Central dejó de emitir Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y empezó a realizar sus operaciones de mercado abierto mediante el sistema de subasta, en forma conjunta con el Ministerio de Hacienda. El sistema de subasta conjunta, a

diferencia del mecanismo mediante el que se realizaban las operaciones de mercado abierto anteriormente, permite que interactúen con mayor transparencia las fuerzas de la oferta y la demanda, de tal forma que la tasa de interés resultante refleje las condiciones del mercado financiero.

Adicionalmente, la Autoridad Monetaria continuó con la captación de recursos a través del Sistema de inversiones de corto plazo.

Además, consciente de la necesidad de modernizar y agilizar el sistema de pagos, en cumplimiento de lo establecido en los artículos 68 y 69 de la Ley 7558², el Banco Central inició en 1996 un proceso de reforma que permitirá, a mediano plazo, pasar de un sistema de compensación semi-manual a uno totalmente electrónico, más seguro y eficiente que el actual.

Este proyecto, denominado “Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos” (SINPE), se divide en varias etapas y se espera que esté concluido a finales de 1999. Durante 1996 el esfuerzo se orientó básicamente a desarrollar el sistema de compensación de cheques. Se avanzó en la identificación de las necesidades de los posibles usuarios del sistema, la estandarización del cheque para facilitar su “manipulación” electrónica, se elaboró el reglamento de la Cámara de Compensación y se hizo el diseño conceptual del sistema de compensación de pagos. Esta primera fase del proyecto entrará en funcionamiento en abril de 1997.

B. SITUACIÓN MONETARIA

1. EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS MONETARIOS

El saldo de la liquidez total del Sistema Bancario Nacional (SBN) registró, en 1996, un crecimiento del 12,6%, tasa superior a la observada en 1995 (8%), pero menor a la de 1994 (24,4%).

El saldo del cuasidinero total aumentó en un 14,3%, variación superior a la de 1995 (10,7%). A nivel de componentes, el cuasidinero en moneda nacional registró un crecimiento anual del 5,5%, superior al del año precedente (1,7%) e inferior al observado en 1994 (23,1%). En ese comportamiento cabe destacar la pérdida de participación de los Bonos de Estabilización Monetaria y la mayor contribución de los depósitos a plazo, que pasaron de un 57% del total en 1995 a un 74% en 1996. Ambos aspectos guardan relación con el inicio en abril de 1996 del sistema de subasta conjunta entre el Gobierno y el Banco Central. En efecto, dicho mecanismo contempla la emisión de un sólo título valor para

² Se le encomendó al BCCR el establecimiento, operación y vigilancia de los sistemas de compensación, de forma tal que se garantice a los usuarios de los servicios financieros y bancarios que las entidades participantes en la Cámara acreditarán el valor de los instrumentos compensables a más tardar al día siguiente de recibirlos.

llenar las necesidades de financiamiento del primero y de absorción del segundo. Consecuente con lo anterior, se dejaron de emitir los BEM y se continuó colocando únicamente Títulos de Propiedad, de forma tal que del monto total de recursos captados mediante dicho sistema, la parte correspondiente a la Autoridad Monetaria queda registrada como un depósito del Gobierno. Si bien desde el punto de vista metodológico y de registro contable se produce una variante importante, ya que los depósitos del Gobierno en el Banco Central no son contabilizados dentro del cuasidinero del SBN, desde la perspectiva del control de los medios de pago en la economía no existe diferencia si el Banco Central vende directamente un título valor o si recibe un depósito del Gobierno.

Por su parte, el aumento de los depósitos a plazo en los bancos comerciales se debió a que al cerrarse la venta de BEM en ventanilla, la mayoría de los que invertían en ese título colocaron sus fondos en los bancos comerciales.

Además de los factores mencionados, influyeron en el comportamiento del cuasidinero en moneda nacional los siguientes:

- La captación mediante el Sistema de inversiones de corto plazo aumentó más del doble en 1996, con respecto a la del año anterior. Tal como se indicó antes, el Banco Central de Costa Rica continuó captando mediante este instrumento a plazos de 1 y 27 días.
- El rubro Otras exigibilidades³ aumentó considerablemente, pasando de ₡19.706,7 millones a diciembre de 1995 a ₡30.844,1 millones al final de 1996.

El cuasidinero en moneda extranjera mostró un crecimiento del 28,6%, variación muy similar a la ocurrida en el año anterior (29,4%), lo que obedeció al menor dinamismo observado durante 1996 en la captación mediante cuentas de ahorro y a plazo. En efecto, mientras que estos rubros en el año anterior registraron tasas de crecimiento del 33,7% y del 39%, en 1996 crecieron en un 26,5% y 33,8%, respectivamente.

El saldo del medio circulante mostró un incremento del 6,8% en 1996, lo cual contrasta con la disminución ocurrida un año antes (0,2%). A pesar de ello, se aprecia que esta variable ha perdido participación dentro de la liquidez total (25% en 1994, 23% en 1995 y 22% en 1996), comportamiento que obedece a la existencia de activos similares que le ofrecen al ahorrante mayor rentabilidad.

³ Incluye pasivos tales como depósitos recibidos por los intermediarios financieros para apertura de cartas de crédito, obligaciones por comisiones de confianza y otras exigibilidades a la vista.

SISTEMA BANCARIO NACIONAL: LIQUIDEZ TOTAL

-Saldos en millones de colones-

	DIC.93	DIC.94	DIC.95	DIC.96 1/
<i>Tipo de cambio CR\$/US\$</i>	150,71	164,51	194,43	219,91
<i>Liquidez Total</i>	527.159,5	655.673,1	707.824,4	796.694,7
<i>MEDIO CIRCULANTE</i>	126.293,1	165.204,1	164.816,0	176.078,3
<i>Numerario</i>	53.696,2	73.068,3	80.667,8	93.842,7
<i>Dep. cuenta corr.</i>	72.596,9	92.135,8	84.148,2	82.235,6
<i>CUASIDINERO</i>	400.866,4	490.469,0	543.008,4	620.616,4
En moneda nacional	268.637,3	330.905,6	336.538,3	355.147,7
Dep. de ahorro	27.262,4	30.785,8	32.339,5	36.942,3
Dep. a plazo	161.265,9	172.064,1	192.609,2	263.109,7
BEM	41.098,1	68.021,2	88.349,2	11.832,4
SICP	7.749,2	4.081,7	3.533,7	12.419,2
Otros	31.261,8	55.952,8	19.706,7	30.844,1
En moneda extranjera	132.229,1	159.563,4	206.470,1	265.467,7
Dep. cuenta corr.	13.434,6	13.952,1	16.183,8	19.132,2
Dep. de ahorro	20.559,1	22.813,9	30.492,8	38.572,2
Dep. a plazo	79.130,6	102.170,1	142.003,4	189.980,2
Otros	19.104,9	20.627,3	17.790,1	17.783,0

1/ Cifras preliminares.

La creación de medios de pago en la economía la determina la evolución de la base monetaria y del multiplicador bancario. El saldo de la base monetaria restringida⁴ registró un incremento anual de ₡11.798,2 millones (8,0%), reflejo principalmente de la expansión monetaria de ₡26.000 millones originada en el resultado operativo de la Institución⁵, cuyo efecto fue neutralizado parcialmente por el aumento de ₡10.789 millones en el saldo de las operaciones de mercado abierto del Banco Central.

COMPONENTES DEL MULTIPLICADOR BANCARIO PARA M1

-Promedio de saldos diarios en millones de colones-

		DIC 94	DIC 95	DIC 96 1/
<i>Base Monetaria</i>	<i>(BM)</i>	156.607,0	166.694,5	184.173,7
<i>Numerario poder público</i>	<i>(NPP)</i>	71.946,0	85.956,0	94.199,9
<i>Medio Circulante</i>	<i>(M1)</i>	160.644,9	171.409,8	174.720,5
<i>Reservas Bancarias</i>	<i>(RB)</i>	84.660,9	80.739,0	89.973,8
<i>Caja de los Bancos</i>		13.701,3	13.639,0	24.041,6
<i>Dep. Bcs. en BCCR</i>		66.063,6	61.010,8	61.638,9
<i>Sist. Inv. Corto Plazo</i>		4.896,0	6.089,2	4.293,3
<i>Pasivos Sujetos a Encaje</i>	<i>(PSE)</i>	320.767,0	284.264,5	307.790,9
<i>Liquidez Total en M/N</i>	<i>2/ (LT)</i>	392.713,0	370.220,5	401.990,8
<i>Relación NPP/LT</i>	<i>(c)</i>	0,1832	0,2322	0,2343
<i>Relación M1/LT</i>	<i>(s)</i>	0,4091	0,4630	0,4346
<i>Relación RB/PSE</i>	<i>(r)</i>	0,2639	0,2840	0,2923
<i>MULT. BANCARIO</i>	<i>(k)</i>	1,0258	1,0283	0,9487
<i>k = s/(c+r*(1-c))</i>				

1/ Cifras preliminares.

⁴ No incluye el saldo de los depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central de Costa Rica a uno y veintisiete días.

⁵ Ver aparte 4) en página 28

Por su parte, el multiplicador bancario del medio circulante (k), medido con base en el promedio de saldos diarios, se ubicó en 0,9487 en 1996 (1,0283 en 1995), comportamiento atribuible al cambio en la composición del ahorro financiero de los agentes económicos, que han mostrado una mayor preferencia por activos de muy corto plazo que además de brindar un rendimiento, en algunos casos superior al de las cuentas corrientes, se caracterizan por su alta liquidez.

2. CRÉDITO INTERNO DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL

El saldo del crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional al cierre de 1996 alcanzó ₡672.154,3 millones, lo cual implicó un aumento anual del 57%, superior al observado en 1995 (11,1%). Los componentes de este rubro por sector económico mostraron los siguientes resultados:

a. Crédito al sector público

El saldo del crédito neto del SBN al sector público aumentó en ₡190.915 millones durante 1996. Las principales operaciones que explican esta variación fueron:

- Aumento de ₡183.675 millones en el saldo del crédito del Banco Central de Costa Rica al Gobierno, como resultado del registro de los títulos fiscales que el Ministerio de Hacienda debe emitir, según lo dispone el artículo 175 de la Ley 7558. Dicha normativa establece que el Gobierno debe redocumentar una serie de pasivos y otras operaciones mantenidas con la Autoridad Monetaria y capitalizar al Banco Central mediante la entrega de títulos fiscales emitidos en condiciones de mercado, y así contribuir a reducir su déficit. Cabe aclarar que dicho registro se realizó en términos devengados, por lo cual no tuvo impacto monetario.
- Incremento de ₡86.631 millones en el crédito de los bancos comerciales al Gobierno, originado en un aumento en la tenencia de títulos fiscales por parte de estos intermediarios.
- Aumento de ₡79.667 millones en el monto de depósitos del Gobierno en el Banco Central de Costa Rica, variación que se explica, básicamente, por los depósitos de la subasta conjunta (operación que reduce el crédito neto).

Con el propósito de definir el monto del crédito efectivamente concedido al Gobierno, es necesario excluir las operaciones originadas en la redocumentación antes referida y la correspondiente a los depósitos del Gobierno en el Banco Central originados en la subasta conjunta. El resultado de ese ajuste muestra que el crédito del SBN al Gobierno creció a una tasa menor que la señalada.

SISTEMA BANCARIO NACIONAL: CRÉDITO INTERNO NETO				
-SalDOS en millones de colones-				
	DIC.93	DIC.94	DIC.95	DIC.96 1/
<i>Tipo de cambio CR\$/US\$</i>	150,71	164,51	194,43	219,91
SECTOR PÚBLICO	88.240,1	118.521,4	132.089,8	229.146,7
GOBIERNO CENTRAL	53.350,0	88.620,1	102.961,0	201.018,4
<i>Del BCCR</i>	37.876,4	62.205,1	68.593,9	80.020,4
<i>Corriente</i>	-745,0	17.899,3	12.920,9	14.226,5
<i>Por Renegociación</i>	38.621,4	44.305,8	55.673,0	65.793,9
<i>De Bancos Comerciales</i>	15.473,6	26.415,0	34.367,1	120.998,0
ENTIDADES PÚBLICAS	34.890,1	29.901,3	29.128,8	28.128,3
<i>Del BCCR</i>	32.244,1	26.838,7	26.463,1	26.541,0
<i>Corriente</i>	10.527,2	11.321,0	12.271,2	10.886,3
<i>Por Renegociación</i>	21.716,9	15.517,7	14.191,9	15.654,7
<i>De Bancos Comerciales</i>	2.646,0	3.062,6	2.665,7	1.587,3
SECTOR PRIVADO	228.008,5	266.703,5	295.942,6	349.150,0
CRÉDITO INTERNO NETO	316.248,6	385.224,9	428.032,4	578.296,7

<i>1/ Cifras preliminares</i>				

b. Crédito al sector privado

El crédito otorgado por el Sistema Bancario Nacional⁶ al sector privado aumentó en 1996 en ₡53.207,4 millones, lo cual equivale a una tasa de crecimiento anual del 18%, porcentaje superior al de los años anteriores (11% en 1995 y 17% en 1994). Ese comportamiento no fue uniforme a lo largo del período, ya que la mayor reactivación de la demanda crediticia se produjo en los últimos cuatro meses del año, a pesar de que la baja en las tasas de interés activas se presentó desde inicios del período.

El financiamiento otorgado por los bancos privados en 1996 experimentó un aumento anual del 25,2%, variación superior a la de los bancos estatales (13,9%), por lo cual la participación de la banca privada dentro de la cartera crediticia total se situó en un 38% en ese año (36% en el año anterior).

⁶ Incluye Banco Popular y de Desarrollo Comunal.

Por su parte, el saldo del crédito en moneda extranjera registró un incremento anual del 23,9%, considerablemente inferior al de 1995 (67,4%).

3. TASAS DE INTERÉS

En contraste con lo ocurrido durante 1995, el nivel de las tasas de interés, tanto activas como pasivas, disminuyó en 1996. Lo anterior se evidencia en la caída de siete puntos porcentuales en el promedio anual de la tasa básica⁷ y de casi diez puntos porcentuales en la tasa activa, con respecto a las respectivas tasas del año previo.

El comportamiento de las tasas de interés pasivas no fue uniforme a lo largo del período. En efecto, las reducciones más fuertes ocurrieron en el primer semestre, tendencia que prevaleció pero a un ritmo menor durante los primeros meses del segundo semestre. Posteriormente, el nivel de este precio empezó a incrementarse levemente, pero en menor proporción a lo que históricamente ha sucedido en los últimos meses del año, a pesar de la activa política de captación que mantuvieron el Gobierno y el Banco Central durante ese lapso. Lo anterior podría explicarse por la existencia de recursos excedentes por parte de los bancos a lo largo de todo 1996.

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS **-Porcentaje anual-**

AÑO	1992	1993	1994	1995	1996
TASA BÁSICA					
<i>PROM. ANUAL</i>	19,36	20,37	24,29	31,19	24,16
<i>PROM. I SEM.</i>	21,77	17,49	23,39	30,94	24,82
<i>PROM. II SEM.</i>	16,95	23,25	25,20	31,44	23,50
TASA ACTIVA 1/					
<i>PROM. ANUAL</i>	28,88	31,45	34,35	40,02	30,21
<i>PROM. I SEM.</i>	30,62	27,93	33,89	39,70	32,10
<i>PROM. II SEM.</i>	27,14	34,96	34,81	40,34	28,33

1/ Promedio ponderado de las tasas activas para el rubro
"Otras actividades" en los bancos estatales.

⁷ La tasa básica corresponde a un promedio ponderado de las tasas de interés que reconocen los bancos comerciales, el Banco Central de Costa Rica y el Gobierno Central por los títulos a seis meses plazo denominados en moneda nacional. El factor que se utiliza como ponderador es la captación de cada agente.

En lo referente a la tasa de interés cobrada por los bancos, cabe mencionar que, pese a lo indicado con respecto a la evolución de la tasa pasiva promedio y al incremento ocurrido en la demanda crediticia en el segundo semestre, las tasas de interés activas mantuvieron una tendencia a la baja durante todo el año, lo cual podría explicarse también por la tenencia de saldos excedentes por parte de los bancos.

La tasa de interés real⁸ en 1996 alcanzó en promedio un 6,53%, inferior a la observada en el año precedente (8,37%).

Por otra parte, el nivel promedio de la tasa de indiferencia⁹ fue de 18,3%, en el año que se comenta, menor al observado en 1995 (25,0%). No obstante, pese a la disminución que se dio durante la mayor parte de 1996 en la tasa pasiva promedio (medida por la tasa básica), el nivel de esta superó en casi cuatro puntos porcentuales al de la tasa de indiferencia.

4. RESULTADO FINANCIERO DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

El déficit del Banco Central de Costa Rica, en términos devengados¹⁰, según la metodología de cuentas monetarias, ascendió a ₡39.453 millones en 1996, monto que representó un 2,1% del PIB, porcentaje mayor al del año previo (1,8%).

Los principales rubros que determinaron ese resultado se anotan seguidamente:

- Los ingresos totales en el año aumentaron en ₡1.371 millones, ubicándose en ₡33.128 millones. A nivel de componentes, el monto de intereses ganados, al igual que en el año anterior, tuvo el mayor peso dentro de este rubro (87,3%).
- Los egresos devengados aumentaron en ₡10.294 millones, de los cuales un 88% (₡9.064 millones) corresponden a gastos en moneda nacional. El pago de intereses sobre el saldo de las operaciones de mercado abierto fue la erogación que más contribuyó a incrementar los desembolsos de la Institución, ya que representó el 50% de los gastos totales.
- Los gastos en moneda extranjera aumentaron en ₡1.230 millones, variación inferior a la de 1995. Ello se debió, en parte, a que en 1996 el nivel de depreciación del colón fue menor al que se registró en el año precedente, así como a la disminución en el nivel de las tasas de interés internacionales. A estos efectos se suma el menor incremento observado en el saldo promedio de captación en moneda extranjera.

⁸ Medida por la tasa básica deflatada por el índice de precios al consumidor

⁹ La tasa de indiferencia es aquella tasa a la que al ahorrante le resulta indiferente colocar sus recursos en moneda nacional o extranjera. Su cálculo es el siguiente: $i = ((1+r)(1+d)-1)*100$; donde i = tasa de indiferencia, r = tasa de interés pasiva en dólares y d = tasa de variación del tipo de cambio.

¹⁰ Se refiere a movimientos contables que no siempre implican movimientos de efectivo.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA: DÉFICIT BASE DEVENGADO
METODOLOGÍA CUENTAS MONETARIAS
- millones de colones-

	1993	1994	1995	1996 1/
T.C. de compra de fin de año ¢/US \$	150,71	164,51	194,43	219,91
INGRESOS BASE DEVENGADO				
Intereses Ganados */	11.635	16.853	28.591	28.928
Comisiones Ganadas	920	1.071	1.404	1.396
Ingresos por intermed. cambiaria	1.827	1.418	1.193	773
Productos Extraordinarios	600	341	435	2.030
Recuperación Gastos Estab. Monet.	636	151	134	0
TOTAL INGRESOS	15.618	19.834	31.757	33.128
EGRESOS BASE DEVENGADO				
Ints. s/Oblig. en Moneda Nacional	11.240	15.415	31.517	38.245
Int.s/BEM del público y mesas din.	6.899	11.121	26.325	24.037
Intereses s/Depósitos del BCIE	39	42	45	47
Ints. s/Dep. Pago Deuda Públ.Ext.	114	43	185	58
Comisiones y Otros	351	275	396	87
Ints. s/BEM Conversión Deuda Ext.	364	175	252	200
Intereses s/BEM Canje CD'S	961	1.439	1.713	1.339
Ints/ Gsts s/Cert Dep.Plazo Presa	77	55	100	131
Ints. sobre Encaje Mnimo Legal	242	377	549	430
Ints s/Dep. "Sist Inv Corto Plazo"	2.193	1.887	1.952	438
Ints s/ dep. subasta conjunta títulos				11.478
Ints s/Oblig. en Moneda Extranjera	15.791	17.640	25.443	26.673
Ints. s/Deps a Plazo en BCCR	3.160	4.028	8.265	10.426
Comis. s/Depts a Plazo del Pbl.	1.213	837	1.148	787
Intereses y Gastos s/Deuda Ext.	11.418	12.775	16.030	15.460
Otros Egresos	4.455	5.589	5.327	7.663
Gastos Administ. y Otros Egresos	4.440	5.574	5.084	6.487
Gastos Extraordinarios	15	15	243	1.175
Otros Gastos	-	-	-	-
Utilidades distrib. y p/distribuir	-	-	-	-
TOTAL EGRESOS	31.486	38.645	62.287	72.581
DÉFICIT(-), SUPERÁVIT(+) DEVENGADO	(15.868)	(18.811)	(30.530)	(39.453)
DÉFICIT O SUPERÁVIT / PIB	1,48%	1,44%	1,85%	2,09%

1/ Cifras preliminares.

III. POLÍTICA CAMBIARIA

La política cambiaria en 1996 se orientó a procurar un resultado viable de balanza de pagos y a mantener la rentabilidad relativa del sector exportador dentro de un marco de mayor flexibilidad cambiaria. Con ese propósito, el Banco Central de Costa Rica intervino en el mercado de divisas promoviendo una mayor participación de las fuerzas del mercado y buscando mantener el tipo de cambio real constante, teniendo en cuenta la evolución de los principales determinantes fundamentales.

En el año se establecieron importantes modificaciones al “Reglamento para las Operaciones Cambiarias” al amparo de la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. Entre los principales cambios introducidos destacaron: la apertura para que participaran intermediarios conformados como casas de cambio; la mayor flexibilidad en cuanto a la determinación de la posición autorizada en divisas de los intermediarios del mercado cambiario; la aplicación a partir del 1° de junio de 1996 del nuevo procedimiento para el cálculo del tipo de cambio de referencia del dólar, al sustituirse el promedio simple de los tipos de cambio por uno ponderado, de conformidad con el porcentaje de participación de cada entidad autorizada dentro del total transado en el mercado de divisas. Todas estas regulaciones contribuyeron a fortalecer la determinación del tipo de cambio del dólar, según los flujos de oferta y demanda de moneda extranjera, e incrementar la participación de un número mayor de intermediarios; de esta forma, se redujo la brecha entre el tipo de cambio de compra y venta del dólar en ₡0,54, en 1996.

El tipo de cambio del dólar durante el año aumentó en ₡25,21 (en promedio 10,1 céntimos diarios), equivalente a una variación del 12,9% y a una depreciación nominal del colón del 11,6%. La pérdida del poder adquisitivo de la moneda nacional, ajustada por los diferenciales de inflación entre Costa Rica y sus principales socios comerciales, así como por los movimientos de las respectivas monedas con respecto al dólar de los Estados Unidos de América originó, de acuerdo con el Índice de tipo de cambio efectivo real (ITCER)¹¹, una depreciación real del colón del 2,7% en el año. Este resultado se derivó del diferencial inflacionario del 7,4% y de la depreciación de las monedas con respecto al dólar del 1,7%, movimientos que fueron más que compensados por la devaluación de la moneda nacional.

Las transacciones en el mercado cambiario en 1996 registraron un egreso neto de EUA\$278,5 millones, resultado del superávit de EUA\$542,4 millones en las operaciones del sector privado y de los egresos para cubrir el servicio de la deuda externa y las importaciones del sector público. Este resultado del mercado cambiario fue parcialmente compensado por el aumento de EUA\$136,4 millones en los depósitos en moneda extranjera

¹¹ El ITCER está basado en la teoría de la paridad del poder de compra, utilizada para medir la evolución de la competitividad del sector exportador en el mercado internacional.

de los bancos comerciales en el Banco Central de Costa Rica y la colocación de EUA\$80,6 millones en títulos de propiedad en dólares del Gobierno Central, flujos que ayudaron a evitar una mayor pérdida en los activos externos netos del Sistema Bancario Nacional.

**TIPO DE CAMBIO NOMINAL E ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO
EFECTIVO REAL (ITCER)
BASE 1992**

	Tipo de cambio nominal 1/	ITCER 2/
1995		
Diciembre	193,93	98,31
Promedio	179,80	97,90
1996		
Enero	196,23	97,06
Febrero	198,49	97,46
Marzo	200,60	97,65
Abril	202,46	98,77
Mayo	204,48	98,74
Junio	206,52	98,94
Julio	208,66	98,87
Agosto	210,64	99,78
Setiembre	212,79	99,33
Octubre	214,96	99,08
Noviembre	217,15	99,91
Diciembre	219,29	100,95
Promedio	207,72	98,88

1/ Tipo de cambio promedio compra-venta, en colones por dólar.

2/ Un aumento (disminución) del índice significa depreciación (apreciación).

IV. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

A. Balance general

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA BALANCE GENERAL COMPARATIVO al 31 de diciembre de cada año en millones de colones			
	1995	1996	
ACTIVOS			
Activos con No Residentes	¢247.418,77		¢283.305,93
Activos Externos	¢209.927,69	¢226.830,73	
Participación con Organismos Internacionales	¢37.491,08	¢56.475,20	
Activos con Residentes	¢564.407,44		¢736.026,77
Activos Internos	¢564.407,44	¢736.026,77	
TOTAL ACTIVO	¢811.826,21		¢1.019.332,70
PASIVOS			
Pasivos con No Residentes	¢292.405,04		¢300.073,40
Pasivos Externos	¢292.405,04	¢300.073,40	
Pasivos con Residentes	¢508.683,37		¢610.842,44
Pasivos Internos	¢508.683,37	¢610.842,44	
CUENTAS DE CAPITAL			
Capital y Reservas	¢15,00		¢15,00
Capital	¢5,00	¢5,00	
Reservas	¢10,00	¢10,00	
Otras Cuentas	¢10.722,80		¢108.401,86
Donaciones	¢6.130,51	¢3.592,64	
Capitalización Operaciones Cuasifiscales		¢110.927,46	
Superávit por Revaluación de Activos		¢5.142,80	
Déficit		(¢11.261,04)	
Otros	¢4.592,29		
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	¢811.826,21		¢1.019.332,70

1. Activo

El activo total del Banco Central de Costa Rica al 31 de diciembre de 1996 ascendió a ₡1.019.332,7 millones, lo cual representó un crecimiento de ₡207.506,5 millones (25,6%) con respecto al de la misma fecha del año anterior.

Este crecimiento corresponde a ₡35.887,2 y ₡171.619,3 millones en a los activos con no residentes y con residentes, en ese orden.

a. Activos con no residentes

El incremento en este renglón se explica por el aumento de ₡16.903,0 millones en activos externos, destacando las disponibilidades por ₡10.106,9 millones, especialmente del rubro “Depósitos a plazo”. Además, sobresale la participación con organismos internacionales, renglón que aumentó en ₡18.984,12 millones, dentro de los cuales ₡12.333,2 millones corresponden a las cuotas de capital con el Fondo Monetario Internacional. En ambos casos el comportamiento es producto de la variación del tipo de cambio del dólar estadounidense y del DEG, respectivamente.

b. Activos con residentes

El incremento en esta cuenta responde al aumento de las inversiones en valores nacionales por ₡200.062,4 millones, el cual se conforma especialmente por los siguientes rubros:

- Valores emitidos por residentes en moneda extranjera (M/E) por ₡48.267,2 millones (\$219,5 millones) correspondientes a la aplicación del artículo 175, inciso b), de la Ley 7558, acerca de la redocumentación de las obligaciones del Gobierno por convenios de reestructuración de deuda externa.

- Valores emitidos por residentes en moneda nacional (M/N) por ₡130.596,4 millones y como producto de la aplicación del artículo antes citado, por lo cual el monto anterior se desglosa en ₡6.699,3 millones correspondientes al inciso a) (bonos fiscales en poder del Banco Central), ₡63,1 millones al inciso b) (reestructuración de deuda externa), ₡110.927,5 millones al inciso c) (Bonos de Estabilización Monetaria) y ₡12.906,5 millones al inciso d) (pérdidas cambiarias). En títulos de propiedad recibidos como pago de los intereses correspondientes al primer semestre de 1996, por efecto de dicha redocumentación, se incluyen ₡23.822,4 millones.

- Valores emitidos por residentes en M/N equivalente en M/E por ₡4.344,1 millones.

Las cifras anteriores fueron contrarrestadas con disminuciones de ₡24.087,4 millones en créditos a residentes y ₡4.355,7 millones de otros activos.

2. Pasivo

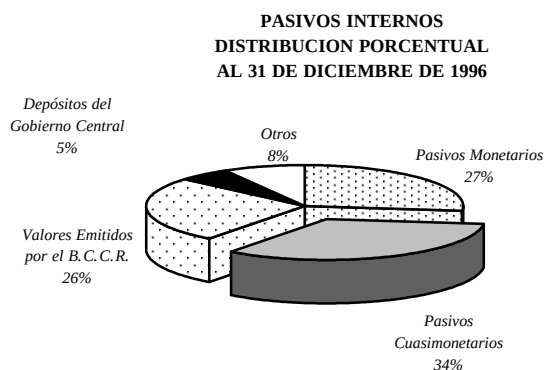
Al 31 de diciembre de 1996, el pasivo total del Banco experimentó un incremento de ₡109.827,4 millones (13,7%) en relación al observado al cierre de 1995, lo cual se explica por el aumento de ₡7.668,4 millones en los pasivos con no residentes y de ₡102.159,1 millones en pasivos con residentes.

a. Pasivos con no residentes

Al igual que en el activo, el incremento en colones para este rubro corresponde al efecto de la devaluación de la moneda local con relación al dólar estadounidense. Si consideramos el equivalente en dólares de estos pasivos, se presenta una disminución total de \$136,6 millones, de los cuales \$106,0 millones corresponden a disminuciones en el endeudamiento externo de mediano y largo plazo y \$36,7 millones a obligaciones con organismos internacionales.

b. Pasivos con residentes

El crecimiento en estos pasivos se explica por los rubros de pasivos cuasimonetarios por ₡48.839,0 millones (depósitos por reducción de encaje legal en M/E); valores emitidos por el BCCR con un aumento de ₡27.187,0 millones correspondientes al incremento de colocaciones de Bonos de Estabilización Monetaria; depósitos del Gobierno Central por ₡5.285,9 millones y otros pasivos por ₡20.158,4 millones, de los cuales ₡11.602,2 millones corresponden a incrementos en provisiones y ₡8.923,3 millones a operaciones por liquidar



sobre la aplicación del inciso d) del artículo 175 de la ley 7558, correspondiente a la documentación de deudas del Gobierno con el Banco Central.

En el gráfico anterior puede apreciarse la composición porcentual de todos los componentes de los pasivos internos del Banco Central al 31 de diciembre de 1996; a su vez, destaca la participación de los pasivos cuasimonetarios.

3. Capital

Como resultado de la aplicación del artículo 175, específicamente del inciso c), el Gobierno asume el saldo de los Bonos de Estabilización Monetaria acumulado al 31 de diciembre de 1995, lo cual se constituye en un incremento de capital para el Banco Central.

B. Estado de resultados

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA
ESTADO DE RESULTADOS
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996 Y 1995
en millones de colones

INGRESOS	VARIACION			
	<u>1995</u>	<u>1996</u>	<u>Absoluta</u>	<u>Relativa</u>
PRESUPUESTARIOS				
Financieros	35.999,67	74.539,26	38.539,60	107,06%
Por diferencial Cambiario	139,14	772,60	633,47	455,29%
Otros Ingresos	760,12	375,54	-384,58	-50,59%
TOTAL PRESUPUESTARIOS	36.898,92	75.687,41	38.788,48	105,12%
NO PRESUPUESTARIOS				
Incrementos Patrimoniales	260,56	1.643,46	1.382,91	530,74%
Reversión de Egresos		1,88	1,88	-
Otros Ingresos		65,35	65,35	-
Por Revaluaciones Monetarias		48.617,61	48.617,61	-
TOTAL NO PRESUPUESTARIOS	260,56	50.328,30	50.067,74	19215,48%
TOTAL INGRESOS	37.159,48	126.015,71	88.856,23	239,12%
EGRESOS				
PRESUPUESTARIOS				
Financieros	7.489,79	4.195,77	-3.294,02	-43,98%
Administrativos	3.622,56	5.189,09	1.566,54	43,24%
Transferencias	1.390,81	1.227,77	-163,04	-11,72%
Otros egresos	170,96	80,50	-90,46	-52,92%
TOTAL PRESUPUESTARIOS	12.674,11	10.693,13	-1.980,99	-15,63%
NO PRESUPUESTARIOS				
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones y Castigos.	24.485,18	10.913,31	-13.571,87	-55,43%
Reversión de Ingresos		820,08	820,08	-
Otros Egresos		311,41	311,41	-
Revaluaciones Monetarias		62.711,19	62.711,19	-
Gastos de Estabilización Monetaria		51.827,63	51.827,63	-
TOTAL NO PRESUPUESTARIOS	24.485,18	126.583,63	102.098,44	416,98%
TOTAL EGRESOS	37.159,30	137.276,75	100.117,46	269,43%
UTILIDAD NETA o (DÉFICIT)	0,18	-11.261,04	-11.261,23	-6095395,41%

1. Ingresos

Para 1996 la cifra de ingresos acumulada alcanzó un monto de ¢126.015,7 millones, superior en ¢88.856,2 millones (239,1%) a la alcanzada en 1995. Lo anterior se explica, principalmente, por el crecimiento en los ingresos financieros, el cual ascendió a ¢38.539,6 millones, y a los ingresos por revaluaciones monetarias que alcanzaron ¢48.617,6 millones.

Los primeros se fundamentan en el rubro de intereses ganados de residentes en M/N, los cuales crecieron por efecto de la aplicación del artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica acerca de la redocumentación de las obligaciones del Gobierno acumuladas a diciembre de 1995. Los segundos, son producto de la interpretación del artículo 11 de dicha ley, según el cual, a partir de 1996, las cuentas de revaluaciones monetarias y gastos de estabilización monetaria se contabilizan como cuentas de resultados (anteriormente se mantenían como cuentas de activo o pasivo según fuere su saldo).

2. Egresos

La cuenta de egresos, por su parte, alcanzó la cifra de ¢137.276,8 millones. Este monto supera en ¢100.117,5 millones (269,4%) al alcanzado en 1995. Al igual que el caso de los ingresos, este aumento se explica por las cuentas de revaluaciones monetarias (¢62.711,2 millones) y gastos de estabilización monetaria (¢51.827,6 millones), los cuales se incluyen como resultados del período a partir del año en comentario. Lo anterior, sustentado en la interpretación del artículo 11 antes mencionado.

Es importante destacar que a diciembre de 1996 el rubro de depreciaciones, amortizaciones, provisiones y castigos mostró una disminución de ¢13.571,9 millones, con respecto a lo registrado a diciembre del año precedente. Lo anterior debido que, a diciembre de 1995, de la utilidad bruta se crearon provisiones para amortizar las cuentas de revaluación y estabilización monetaria, mientras que a diciembre de 1996 se generó un déficit producto de la aplicación del artículo 11 mencionado, situación que limitó la creación de este tipo de provisiones.

3. Superávit (déficit)

A diciembre de 1996 las cuentas de resultados presentaron un saldo deficitario de ¢11.261,0 millones, contrario al mostrado al cierre de 1995, cuando el saldo fue superavitario por un monto de ¢0,2 millones. Los factores que influyeron en los resultados del año en comentario fueron la aplicación de los artículos 11 y 175 de la Ley Orgánica del Banco Central. Como puede observarse en el siguiente gráfico, es muy marcada la variación mostrada en los ingresos y egresos de 1996 con respecto a los del año anterior.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA:
INGRESOS Y EGRESOS
- en millones de colones-

