

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

MEMORIA ANUAL 1998

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

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica, marzo de 1999

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 que ejecutó durante 1998. Además, se analiza la situación financiera de la Institución.

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

José Rafael Brenes Vega
Gerente

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

JUNTA DIRECTIVA

Presidente

Rodrigo Bolaños Z.	Hasta el 07/05/98
Eduardo Lizano F.	Desde el 08/05/98

Vicepresidente

Marta Arrea B.	Hasta el 07/05/98
Alberto Dent Z.	Desde el 08/05/98

Directores

Adolfo Rodríguez H.	Hasta el 05/04/98
Francisco de Paula Gutiérrez G.	Hasta el 07/05/98
Carlos González P.	Hasta el 07/05/98
Jorge Alfaro A.	
Hermann Hess A.	
Miguel Masís A.	Desde el 03/03/98
Ronulfo Jiménez R.	Hasta el 07/05/98
Alberto Dent Z.	Desde el 08/05/98
Leonel Baruch G.	Desde el 08/05/98

GERENCIA

Gerente

Carlos Muñoz V.	Hasta el 07/05/98
José Rafael Brenes V.	Desde el 01/09/98

Subgerente

Rodolfo González B.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

Superintendente General

Maggie Breedy J.

Intendente General a.i.

Herbert Pineda S.

Hasta el 15/02/98

Intendente General

Herberth Pineda S.

Desde el 10/03/98

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Superintendente

Olivier Castro P.

Intendente

Ana Rodríguez A.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Superintendente

Adolfo Rodríguez H.

Desde el 06/04/98

Gerente a.i.

Lidia Rosa Cerdas G.

Hasta el 05/04/98

Intendente

Lidia Rosa Cerdas G.

Desde el 06/04/98

ÍNDICE

	PÁGINA
I ALGUNOS ASPECTOS DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE	6
A. Introducción	6
B. Oferta y demanda globales	8
C. Precios	14
D. Sector externo	18
E. Moneda y crédito	21
F. Finanzas públicas	22
II POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA	30
A. Política monetaria.....	30
B. Situación monetaria	31
1. Evolución de los pasivos monetarios	31
2. Crédito interno del Sistema Bancario Nacional	34
3. Tasas de interés	36
4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica	38
III POLÍTICA CAMBIARIA	39
IV ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	42
A. Estado de resultados	42
B. Balance de situación	44

CUADROS EN TEXTO

Cuadro 1. Oferta y demanda globales	9
Cuadro 2. Indicadores de precios y de tendencia inflacionaria.....	15
Cuadro 3. Balanza de pagos de Costa Rica	20
Cuadro 4. Situación financiera del Gobierno Central.....	23
Cuadro 5. Principales variables económicas	25
Cuadro 6. Sistema Bancario Nacional: liquidez total	32
Cuadro 7. Componentes del multiplicador bancario para M1	34
Cuadro 8. Sistema Bancario Nacional: crédito interno neto	35
Cuadro 9. Banco Central de Costa Rica: déficit base devengado	39
Cuadro 10. Banco Central de Costa Rica: Estado de resultados comparativo.....	43
Cuadro 11. Banco Central de Costa Rica: Balance general comparativo	45

GRÁFICOS EN TEXTO

Gráfico 1. Índice de precios al consumidor.....	16
Gráfico 2. Comportamiento del IPC, INI e IIS.....	17
Gráfico 3. Velocidad de circulación del dinero (Vy).....	33
Gráfico 4. Tasas de interés.....	37
Gráfico 5. Tipo de cambio nominal e Índice de tipo de cambio efectivo real.....	40
Gráfico 6. Banco Central de Costa Rica: Resultados acumulados	42
Gráfico 7. Activos del BCCR. Composición porcentual	46
Gráfico 8. Pasivos del BCCR. Composición porcentual	47

ANEXO

Lista parcial de trabajos de investigación elaborados o publicados en la División Económica durante 1998	49
---	----

I. ALGUNOS ASPECTOS DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE

A. INTRODUCCIÓN

La economía mundial registró, en 1998, una marcada volatilidad de manifiesto en la evolución que experimentaron distintos indicadores económicos, financieros y bursátiles. Ese comportamiento fue consecuencia, principalmente, del efecto contagio derivado de la crisis asiática iniciada a mediados de 1997 y de la gestación de problemas financieros en Rusia, Japón y Brasil. Dichos acontecimientos provocaron una desaceleración del crecimiento de la economía mundial, una ampliación de los diferenciales de tasas de interés en las economías emergentes, fuertes presiones sobre las paridades de las monedas de varios países y variaciones bastante erráticas en los índices bursátiles de las principales bolsas internacionales. Por lo general, la forma en que fenómenos de este tipo pueden afectar a una economía en particular, esta asociada a la existencia o no de vínculos comerciales y financieros estrechos con el país o región que enfrenta la crisis económica y, de manera más general, a la percepción o grado de confianza que exista en el ámbito internacional sobre la estabilidad política y económica del país.

En ese contexto, cabe señalar que durante 1998 la economía costarricense no se vio directamente afectada por los acontecimientos antes referidos; por el contrario, registró una aceleración importante de su nivel de actividad, de manera que el Producto interno bruto (PIB) alcanzó en dicho año un crecimiento real de un 6,2%, muy superior a la tasa que registró ese agregado en 1997.

Diversos factores contribuyeron a explicar lo anterior; en primer término, a pesar de que en mayo de 1998 se efectuó el cambio constitucional de Gobierno, la orientación de la política económica no experimentó cambios importantes, lo cual propició que los agentes económicos continuaran tomando sus decisiones en un ambiente de relativa estabilidad y certidumbre. En segundo lugar, la demanda externa - exportaciones de bienes y servicios – y la formación bruta de capital fijo, registraron un gran dinamismo y se constituyeron en los principales motores del importante crecimiento económico alcanzado por el país. Entre los determinantes principales de este último rubro continuó destacando la inversión extranjera directa, dirigida fundamentalmente a la constitución de infraestructura y equipamiento para abastecer el mercado externo. Por último, las tasas de interés se mantuvieron relativamente estables durante los primeros ocho meses de 1998, mostrando niveles inferiores a los observados en los dos años precedentes.

De igual manera, y en punto al principal objetivo de la Autoridad Monetaria, esto es, mantener la estabilidad interna, cabe añadir que el resultado obtenido puede calificarse de satisfactorio en el tanto la tasa de inflación (12,4%), medida por el Índice de precios al consumidor, fue prácticamente igual a la meta de crecimiento de precios prevista en el programa monetario (12%). Ello se dio en un contexto donde las presiones inflacionarias derivadas de las operaciones del sector fiscal continuaron estando presentes, y donde la demanda interna y la actividad económica registraron una reactivación importante. En línea

con lo anterior, cabe mencionar que la estabilidad de las tasas de interés durante los dos primeros cuatrimestres del año, la mejora de los salarios reales y las expectativas relativamente favorables de los consumidores, se tradujo en un aumento del gasto de las familias en términos reales, todo lo cual generó presiones inflacionarias que solo fueron parcialmente compensadas por la mayor producción nacional y un crecimiento importante de las compras externas.

En el campo de las finanzas públicas, los resultados alcanzados pueden considerarse igualmente aceptables, ya que el déficit del Sector Público Combinado pasó de un 3,3% del PIB en 1997 a un 2,8% en 1998. Aunque la magnitud de la brecha continúa siendo importante, lo anterior le permitió al Gobierno, por ejemplo, disminuir sus necesidades de financiamiento en más de $\text{¢}1.500$ millones, lo que conjuntamente con la colocación de bonos fiscales en los mercados internacionales por EUA $\$200$ millones, redujo las presiones sobre el mercado financiero doméstico.

No obstante, es preciso reconocer que de nuevo transcurrió un año más sin que haya sido posible unificar criterios entre los distintos sectores y reunir el suficiente grado de consenso para avanzar en la puesta en práctica de las medidas que han sido planteadas de forma amplia y reiterada, que permitirían enfrentar el principal problema de las finanzas nacionales: la abultada deuda interna del sector público, consecuencia de los déficit fiscales recurrentes. Ello significa que los ajustes necesarios continúan postergándose de manera inconveniente. En este sentido, se hace necesario redoblar esfuerzos para lograr reducir el déficit del sector público y por esa vía, aminorar las presiones inflacionarias y sobre las tasas de interés internas.

Ahora bien, paralelamente a los resultados favorables antes referidos, hubo algunas variables económicas que experimentaron una evolución en dirección contraria. En este sentido, las acciones del Banco Central también estuvieron condicionadas por la presencia de efectos indirectos de la inestabilidad internacional señalada en el primer párrafo, una de cuyas manifestaciones fue ejercer una marcada presión al alza de las tasas de interés en los mercados internacionales, y por el repunte importante (50,8%, tasa que prácticamente duplicó a la de 1997), durante el año en comentario, del crédito otorgado por el Sistema Bancario Nacional al sector privado. El rezago de las tasas de interés domésticas y la sustitución de líneas de financiamiento externo por recursos nacionales que estuvo presente en el referido aumento de crédito bancario, debilitó el flujo de capitales hacia el país, lo que conjuntamente con el importante crecimiento de las importaciones de bienes y servicios que propició esa mayor liquidez, produjeron un deterioro en la posición externa del país, reflejado no solo en un incremento del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, sino también en una pérdida de reservas internacionales netas, al final del año, por un monto de EUA $\$149,1$ millones.

En vista de lo anterior, a mediados del segundo semestre del año, la Autoridad Monetaria decidió hacer un uso más intenso de sus dos principales instrumentos de política: tipo de cambio y tasas de interés. En el primer caso, y frente al mayor desequilibrio externo, a través del año se incrementó la pauta de devaluación diaria de $\text{¢}0,09$ a $\text{¢}0,12$. En

el segundo caso, con el propósito de ejercer un mayor control sobre la cantidad de medios de pago en la economía, se ejecutó una política más activa de absorción monetaria mediante operaciones de mercado abierto, todo lo cual se reflejó en un incremento en el segundo semestre de 5,2 puntos porcentuales en la tasa de interés a 180 días de la denominada subasta conjunta. Esto último favoreció también una ampliación del “spread” entre el rendimiento de las captaciones en moneda nacional y extranjera, lo que permitió influir sobre los flujos de capital.

En ese ambiente de crecimiento económico y relativa estabilidad, se prosiguieron los esfuerzos por lograr una mayor inserción de nuestra economía en los mercados internacionales, tanto en el ámbito comercial como financiero, a fin de propiciar un clima de mayor competencia y por lo tanto una mejor asignación de los recursos productivos. Así, se prosiguió con la política de reducción arancelaria, se firmó un tratado de libre comercio con República Dominicana y se continuaron las negociaciones para acercar la economía a áreas de libre comercio como el ALCA y suscribir acuerdos comerciales con otros países latinoamericanos, como Panamá y Chile.

En conclusión, si bien durante 1998 se lograron avances en ciertos frentes, ello no debe conducir a bajar la guardia y perder de vista los serios problemas económicos que subsisten y aguardan por una solución. Esto último solo es posible si la sociedad, como un todo, logra, tal y como se señaló antes, los acuerdos necesarios para avanzar en la dirección adecuada. La alta deuda interna del sector público, las altas tasas de interés domésticas, el elevado margen de intermediación financiera, la permanencia de desequilibrios fiscales relativamente importantes y de la cuenta corriente de la balanza de pagos, la necesidad de propiciar condiciones para lograr una convivencia más eficiente y armoniosa de instituciones públicas y privadas, son algunos de esos problemas y cuyas soluciones, muchas de ellas ya planteadas, deben conformar la agenda de los próximos años.

B. OFERTA Y DEMANDA GLOBALES

La economía costarricense continuó acelerando vigorosamente su tasa de actividad en 1998, de manera que el Producto interno bruto (PIB) alcanzó ese año un crecimiento real del 6,2%, el cual supera la tasa del 3,7% que registró dicho agregado en 1997. Las exportaciones de bienes y servicios fue el componente que, por su dinamismo (creció en un 13,1%), más aportó al aumento de la producción, aunque la demanda interna también contribuyó positivamente al citado comportamiento del PIB, pues mostró un ritmo de crecimiento elevado al ubicarse en un 8,8%, impulsado particularmente por el fuerte avance de la formación bruta de capital fijo y el consumo privado, que también aceleró su pauta de expansión.

Las importaciones mostraron un marcado repunte (18,3% en términos reales), que incrementó en más de dos puntos porcentuales su participación relativa en la oferta global,

con lo que la disponibilidad total de bienes y servicios se expandió a un ritmo del 10,7% (4,4% en 1997).

CUADRO 1
OFERTA Y DEMANDA GLOBALES
Tasa de variación real

	1997	1998 1/
OFERTA GLOBAL	4,4	10,7
Producto interno bruto	3,7	6,2
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	-0,1	5,3
Industrias manufactureras y explotación de minas y canteras	5,1	7,2
Electricidad y agua	5,7	9,6
Construcción	7,5	10,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	4,0	5,3
Transportes, almacenamiento y comunicaciones	6,7	10,4
Establecimientos financ., seguros y otros servicios a empresas	5,6	6,4
Bienes inmuebles	1,4	1,7
Gobierno General	1,0	1,2
Otros servicios personales	4,8	5,5
Importaciones de bienes y servicios	5,6	18,3
DEMANDA GLOBAL	4,4	10,7
Demanda interna	4,7	8,8
Gasto privado de consumo final	2,9	4,6
Gasto de consumo final del Gobierno General	1,6	2,4
Formación bruta de capital fijo	17,2	22,9
Exportaciones de bienes y servicios	4,1	13,1

1/ Cifras preliminares

1. DEMANDA

La expansión de la demanda interna estuvo fuertemente influida por el dinamismo de la formación bruta de capital fijo, caracterizado primordialmente por la fortaleza de la inversión en maquinaria y equipo, mientras que el consumo privado y el público, en conjunto, incrementaron en más de 2 puntos porcentuales su crecimiento respecto al observado en 1997.

La formación bruta de capital fijo registró un crecimiento cercano al 23%. La inversión en maquinaria y equipo mostró una fuerte expansión (30% en términos reales) y las nuevas construcciones presentaron una evolución más moderada, que se tradujo en una ligera aceleración en su tasa de crecimiento (10,6%) respecto a la registrada el año anterior (9,5%).

La inversión en maquinaria y equipo mostró una marcada aceleración en el rubro de importaciones amparadas al régimen de zonas francas, el cual más que duplicó el nivel observado en 1997, con lo que su aporte al crecimiento de las compras externas de bienes de capital alcanzó un 39%. Destacan también dentro de esta categoría de la formación bruta de capital fijo, la importación de equipo móvil de transporte, de cómputo y para la electricidad y telecomunicaciones, mientras que la maquinaria para la industria, la agricultura y la construcción tuvieron una evolución menos dinámica respecto a la del año anterior, aunque sus tasas de crecimiento continuaron siendo altas.

Las nuevas construcciones del sector privado registraron un incremento significativo en el rubro de edificación de viviendas; de igual forma, la construcción de establecimientos comerciales y plantas industriales evidenció un importante aumento durante 1998, comportamiento sobre el que influyeron las nuevas obras en parques para albergar empresas amparadas al régimen de zonas francas y el desarrollo de proyectos turísticos.

La inversión en obras públicas mantuvo un ritmo de crecimiento estable respecto al observado el año anterior, al situarse en torno al 8%. Durante 1998 se ejecutaron proyectos importantes en las áreas de telecomunicaciones, carreteras (especialmente en el Pacífico Central), puertos y el plan de modernización de la refinería de petróleo.

En términos generales, se observa que el dinamismo de la formación bruta de capital fijo estuvo impulsado particularmente por las inversiones realizadas por el sector privado, ya que el crecimiento del gasto del sector público en este rubro mantuvo una relativa estabilidad. De esta forma, se estima que al finalizar el año el acervo de capital del sector privado se incrementó en cerca de un 26%, mientras que el del público lo hizo en casi un 15%.

Entre los determinantes fundamentales de la formación bruta de capital fijo del sector privado continúa destacando la inversión extranjera directa, dirigida fundamentalmente a la constitución de infraestructura y equipamiento para abastecer el mercado externo. Cabe resaltar, además, el efecto de la reducción de los tipos de interés durante 1997 y su posterior estabilidad en la mayor parte de 1998, así como el aumento en el grado de utilización de la capacidad instalada y la obtención de mayores tasas de rentabilidad, como producto del fortalecimiento de la demanda agregada, que constituyeron un marco propicio para emprender nuevos proyectos y para incrementar la capacidad de producción dentro de un ambiente macroeconómico relativamente estable, que generó expectativas positivas para realizar nuevas inversiones.

Por otra parte, la estabilidad en las tasas de interés que prevalecieron durante la mayor parte del año y la disponibilidad de crédito, permitieron a los hogares impulsar la construcción de viviendas, rubro que está particularmente determinado por las condiciones imperantes en el mercado crediticio.

Se estima que en 1998 el gasto de consumo final de los hogares experimentó una expansión cercana al 4,6% en términos reales, con respecto al de 1997, lo cual denota una recuperación sustancial del perfil de crecimiento que este rubro ha observado en años anteriores. Los indicadores disponibles sobre la evolución de este agregado señalan un crecimiento apreciable de las compras de bienes duraderos, impulsadas por las favorables condiciones crediticias que caracterizaron el período. El consumo de bienes de origen agropecuario e industrial, por su parte, continuó avanzando aunque a un ritmo moderado, mientras que los servicios prestados a las familias, principalmente de electricidad, comunicaciones, educación, salud y diversión mostraron un fortalecimiento.

La evolución observada del consumo de los hogares se sustentó particularmente en la mejora en los ingresos percibidos y en los efectos favorables de la estabilidad de las tasas de interés y la disponibilidad de crédito, que motivaron un incremento gradual en el gasto de las familias en términos reales. En efecto, el aumento promedio de los salarios nominales del 15,5%, medido con el Índice de salarios mínimos, fue superior al incremento medio en la tasa de inflación (11,7%), lo cual propició la recuperación de la capacidad adquisitiva de estos agentes económicos; a lo anterior se sumó el incremento del 5,9% registrado en el empleo durante 1998, como consecuencia de la expansión en la actividad económica general y el mayor otorgamiento de crédito por parte del sistema financiero del país.

El consumo final del Gobierno General registró un incremento en términos reales del 2,4%, superior al observado un año antes (1,6%), sobre el que tuvo un particular impacto la aceleración en las compras de bienes y servicios, entre las que destacan las destinadas a la atención de necesidades del sector salud, alquiler de equipo electrónico, primas de seguros y consultorías.

Las exportaciones de bienes y servicios mostraron en términos reales un comportamiento más dinámico, pues superaron en un 13,1% a las de 1997, cuando su crecimiento se ubicó en un 4,1%. En ese comportamiento incidieron diversos factores, entre ellos la inserción del país en la producción de bienes de alta tecnología, el continuado esfuerzo exportador en el área de bienes no tradicionales y el repunte sustancial del mercado bananero y del turismo.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios alcanzaron un crecimiento real del 18,3%, en consonancia con la expansión en la demanda agregada. Destacan por su aporte a dicha tasa las compras externas de maquinaria y equipo, vehículos, insumos para la construcción y combustibles; estos últimos aceleraron su tasa de variación debido al cierre temporal de la refinería de petróleo, lo cual a su vez moderó el ritmo de crecimiento de las importaciones de materias primas para la industria en los últimos meses.

No obstante la favorable evolución de las ventas al exterior, la contribución de la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones de bienes y servicios) al crecimiento de la producción nacional continuó reduciéndose al situarse en -1,6 puntos

porcentuales en 1998 (-0,4 en 1997), como consecuencia del marcado dinamismo señalado de las importaciones.

2. PRODUCCIÓN

En línea con la expansión de la demanda agregada, que impulsó una mayor importación, la producción interna también se vio fortalecida de forma que el PIB en 1998 superó en un 6,2%, en términos reales, al del año inmediato anterior, lo cual evidenció el afianzamiento del proceso de recuperación que se ha venido observando desde finales de 1996.

En el sólido comportamiento de la producción destacaron particularmente los sectores: Industria manufacturera; Agricultura, silvicultura, caza y pesca; Transportes; almacenamiento y comunicaciones; y Comercio, restaurantes y hoteles, los cuales presentaron los mayores crecimientos de los últimos cinco años. Cabe destacar, que el resto de las actividades productivas mostraron también aceleraciones en su tasa de crecimiento, en relación con lo observado durante 1997.

El notable crecimiento que registró la Industria manufacturera (7,2 %) se explica, fundamentalmente, por la dinámica expansión de la producción exportable, ya que la fabricación de bienes para el mercado local presentó una evolución coyuntural que limitó sustancialmente su aporte al crecimiento del sector.

En cuanto a la producción exportada por las ramas manufactureras, ésta registró una tasa de crecimiento media en términos reales del 32,2%, comportamiento que obedeció esencialmente a dos factores:

- El auge en la producción de actividades que se encuentran dentro del régimen de zonas francas, que se evidenció fundamentalmente con la entrada en operación de la empresa Componentes Intel de Costa Rica a partir del mes de marzo de 1998.
- La mayor colocación de productos en los mercados internacionales por parte de algunas actividades industriales. Las actividades con un mayor aporte a la producción, como respuesta de lo anterior, fueron: la fabricación de productos farmacéuticos; fabricación de productos plásticos; fabricación de jabones y preparados de limpieza; fabricación de llantas; envasado y conservación de frutas; y construcción de maquinaria y equipo, exceptuando la maquinaria eléctrica.

Por su parte, aunque se observó una reactivación en la producción para el mercado local, al incorporar la actividad de refinación de petróleo se anula dicha tasa de crecimiento, pues en 1998 la planta refinadora de petróleo se mantuvo cerrada debido a la ejecución de obras de modernización, por lo que su producción se redujo en casi el 100%. Las industrias que produjeron para el mercado interno y destacaron por su mayor dinamismo fueron las actividades productoras de insumos para el sector construcción (básicamente la fabricación

de cemento, cal y yeso; la fabricación de productos minerales no metálicos y la elaboración de productos metálicos, exceptuando maquinaria y equipo), así como: la fabricación de bebidas malteadas y malta; bebidas no alcohólicas y aguas gaseosas; y destilación, rectificación y mezcla de bebidas espirituosas.

A pesar de la mayor actividad productiva observada en el sector manufacturero, debe indicarse que cerca del 25% de las ramas de la industria mostraron durante el año disminuciones en su producción, algunas como respuesta a factores irregulares como es el caso de la refinera de petróleo, la construcción de equipos y aparatos eléctricos (mayor competencia de productos importados) y la fabricación de abonos y plaguicidas (menores exportaciones y caída en la demanda interna explicada por el fenómeno “El Niño”). Aunado a esta situación, también se observó durante 1998 una disminución en la actividad productiva de perfeccionamiento activo (maquila).

El sector agroindustrial mostró un crecimiento del 4,0%, el cual se explica fundamentalmente por el aumento registrado en las actividades de elaboración de productos lácteos y la fabricación y refinación de azúcar, que aumentaron su producción en un 9,9% y un 11,7%, respectivamente, con lo cual más que compensaron la disminución observada en la actividad de beneficiado de café (-7,8%), debido básicamente a los efectos negativos del huracán Mitch.

Con respecto a la evolución de la producción agropecuaria, la información disponible muestra una recuperación sustancial de esta actividad, que registró en 1998 una expansión en su valor agregado del 5,3%, lo cual contrasta con el descenso del 0,1% que mostró en 1997. Ello se debió, particularmente, al crecimiento observado en la producción de banano, actividad que se vio favorecida por la mayor demanda de fruta por parte de la Unión Europea y por el impacto negativo del huracán Mitch sobre la producción del resto de los países centroamericanos. También influyó en el ritmo de crecimiento del sector, aunque en menor medida, las excelentes cosechas obtenidas de productos tales como: piña, melón, plantas ornamentales y flores, que se destinan en su mayor parte al mercado externo, así como el incremento en la producción de caña de azúcar.

El sector Transportes, almacenamiento y comunicaciones experimentó un incremento medio superior al 10% en 1998, lo que significó una aceleración de más de 3 puntos porcentuales en su ritmo de crecimiento. Dicha evolución se evidenció de manera más intensa en la actividad de comunicaciones, en especial los servicios de telefonía celular y telemáticos; adicionalmente, el dinamismo de la comercialización de bienes con el exterior generó expansiones importantes en las actividades portuaria y aduanera, mientras que el turismo entrante y saliente, impulsó un repunte en las agencias de viajes y de alquiler de autos.

El sector comercio, restaurantes y hoteles, por su parte, también registró un fuerte dinamismo durante 1998. El crecimiento medio anual de esta actividad se estima en un 5,3%; en dicho comportamiento se conjugaron dos factores: la mayor demanda observada

por bienes tanto importados como producidos en el país y el incremento en la afluencia de turismo receptivo, el cual registró un crecimiento medio del 13,5%.

La industria de la construcción continuó su proceso de recuperación, que empezó a observar desde finales de 1996. El valor agregado de esta actividad se incrementó en un 10,7% en 1998; la construcción de obras civiles de carácter privado y las realizadas mediante licitación con fondos públicos, crecieron a un ritmo del 13,5% en términos reales, mientras que la construcción administrada por el Estado aportó 3,4 puntos porcentuales al crecimiento reportado de la producción de esta industria.

C. PRECIOS

Durante 1998 la tasa de inflación medida por el Índice de precios al consumidor (IPC) llegó a un 12,4%, con lo cual prácticamente se alcanzó la meta de crecimiento de precios prevista en el programa monetario (12,0%), a pesar de acontecimientos que afectaron negativamente la evolución de ese indicador.

El desempeño de la Autoridad Monetaria en relación con su principal objetivo, permite que la política desarrollada tenga mayor credibilidad entre los agentes económicos, lo que junto a otros factores, juega un papel preponderante en la orientación de las expectativas hacia las metas de mediano plazo.

Entre los aspectos internos que influyeron favorablemente en la evolución de los precios domésticos, se encuentra la gestión que llevó a cabo el Banco Central de Costa Rica (BCCR) con su política monetaria. En efecto, para mantener los principales agregados monetarios en niveles consistentes con las metas programadas, se utilizaron las operaciones de mercado abierto (OMA) como su principal instrumento de control monetario. Así, el crecimiento del crédito por encima de los niveles previstos obligó al BCCR, en el segundo semestre, a aumentar las tasas de interés y a posponer la reducción en el encaje mínimo legal, con el fin de mantener la evolución de esta variable dentro de límites acordes con la estabilidad interna y el crecimiento económico.

Esas acciones de política contribuyeron a amortiguar, en parte, las posibles presiones inflacionarias en la economía derivadas de las operaciones del sector fiscal. En efecto, pese a que el déficit fiscal se redujo, se generó un menor superávit primario respecto al observado el año previo, producto de que los egresos totales netos de intereses registraron una expansión real superior a la de sus entradas.

Asimismo, el resultado en precios se obtuvo en un contexto de reactivación de la demanda interna y de la actividad económica en general. Por otra parte, la estabilidad que mostraron las tasas de interés durante casi todo el periodo, la mejora de los salarios reales y las expectativas favorables de los consumidores, permitieron un aumento gradual en el gasto en términos reales de las familias. Sin embargo, las presiones inflacionarias generadas por el aumento en el gasto final fueron atenuadas, en parte, por la mayor

producción nacional, sustentada posiblemente en un incremento del grado de utilización de la capacidad instalada y el repunte de las importaciones tanto de bienes de capital como de consumo.

En el plano internacional, el comportamiento de los precios en los Estados Unidos de América en conjunto con el descenso en los precios internacionales del petróleo, coadyuvó al logro del objetivo de precios, al ejercer el componente importado de la producción nacional una menor presión sobre los precios internos. Por su parte, la crisis asiática que se inició a mediados de 1997 afectó a las economías emergentes, entre otras, principalmente por la inestabilidad en los mercados financieros y de divisas; sin embargo, sus efectos no se han sentido significativamente en el desempeño económico interno.

Con respecto al análisis de los principales indicadores de precios internos, cabe destacar que para mediados de año sus tasas de crecimiento acumuladas se ubicaron por debajo de las obtenidas en igual período de 1997. No obstante, esta situación se revirtió durante el segundo semestre, excepto en el caso del Índice de precios al productor industrial (IPPI), tal y como se aprecia en el siguiente cuadro:

CUADRO 2
INDICADORES DE PRECIOS Y DE TENDENCIA INFLACIONARIA
Tasas de crecimiento a junio y a diciembre, en porcentajes

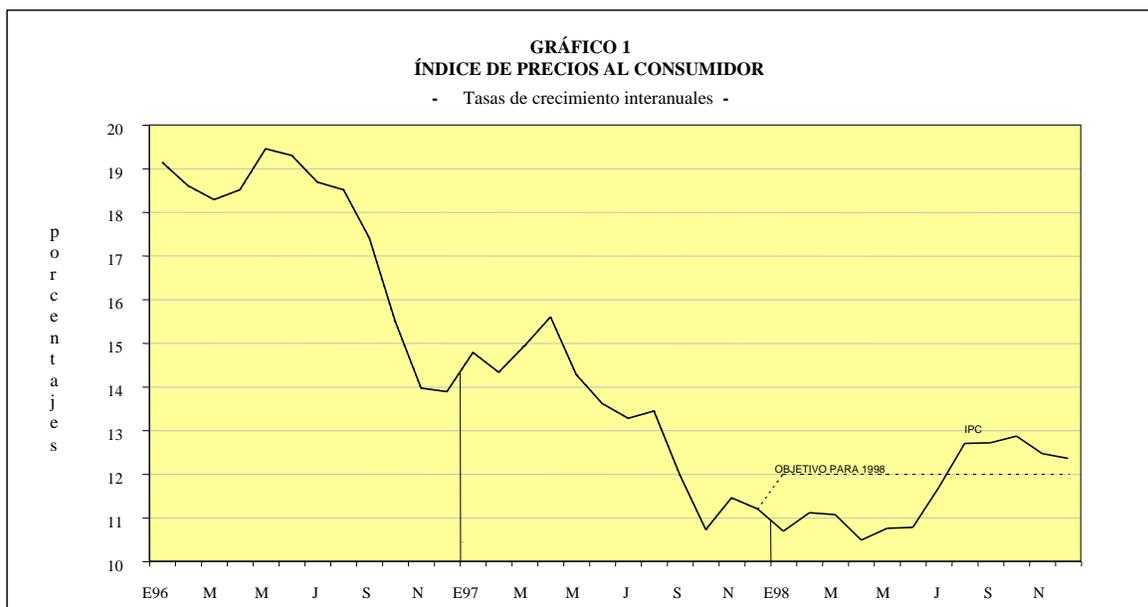
INDICADORES	1997		1998	
	A junio	A diciembre	A junio	A diciembre
A. De precios ^{1/}				
▪ Índice de precios al consumidor	6,58	11,20	6,17	12,36
Regulados	8,47	8,24	3,15	8,55
No regulados	6,10	12,13	7,02	13,41
▪ Índice de precios al productor industrial	5,67	10,14	4,09	8,76
▪ Índice de precios de servicios	9,20	12,47	5,14	13,28
B. De tendencia ^{2/}				
▪ Índice del núcleo inflacionario	12,97	11,84	11,12	10,87
▪ Índice de inflación subyacente ^{3/}	11,98	11,16	11,13	10,55

^{1/} Variación acumulada respecto a diciembre del año anterior.

^{2/} Variación interanual.

^{3/} Se refiere a la T(3,12) centrada del Índice del núcleo inflacionario; se calcula con base en el crecimiento de la media de tres meses consecutivos respecto a la media de esos mismos tres meses del año anterior (tasa anualizada trimestralmente).

Adicionalmente, como se observa en el siguiente gráfico, el IPC mostró una evolución satisfactoria en los primeros siete meses del año, dado que las tasas de crecimiento interanuales (en promedio 10,9%) se situaron por debajo de la meta de precios; no obstante, a partir de agosto se presentó una aceleración en dichas tasas, hasta alcanzar cierta convergencia a finales de año con respecto a la meta.

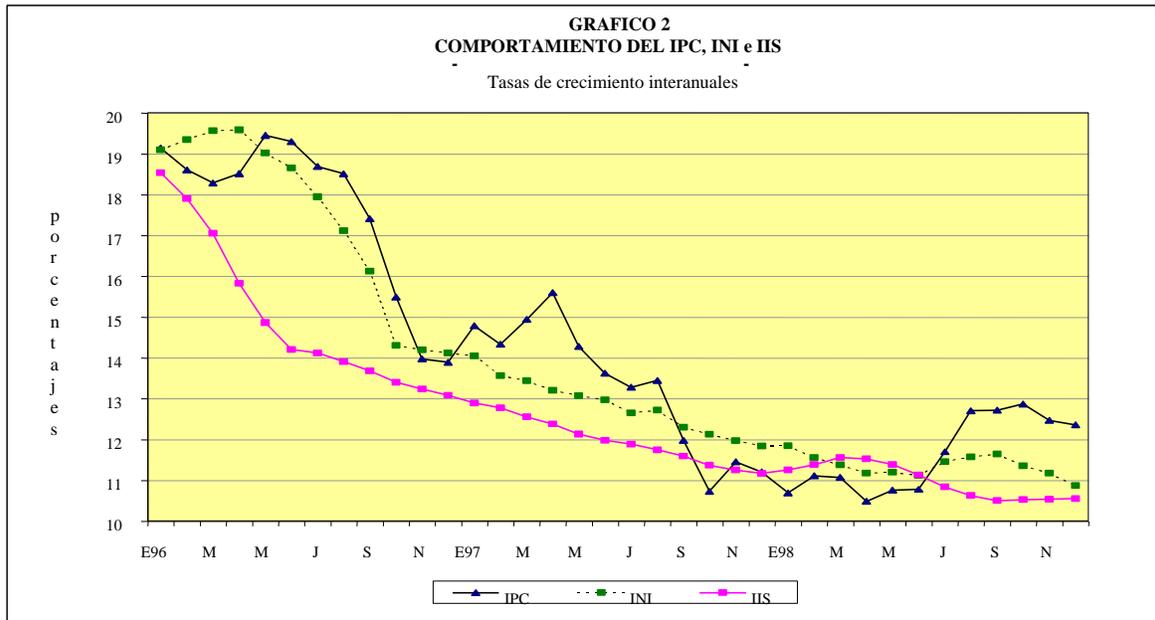


Esta aceleración se explica, principalmente, por el aumento que mostraron los precios de los bienes y servicios no regulados, así como de los bienes agrícolas no regulados, estos últimos afectados principalmente por factores climáticos adversos (fenómeno “El Niño” y huracán Mitch).

En contraposición a lo observado en el IPC, dos medidas tendenciales complementarias de inflación como son el Índice del núcleo inflacionario (INI)¹ y el Índice de inflación subyacente (IIS)², mantuvieron a diciembre la desaceleración en sus tasas de crecimiento ya observada al término del primer semestre. En efecto, el INI que representa una medición más depurada de la inflación, presentó una tasa de variación acumulada a diciembre de 1998 del 10,9%, inferior a las variaciones obtenidas para el mismo período de 1997 y 1996 (11,8 y 14,1%, respectivamente). Por su parte, el IIS, que es un indicador de tendencia de mediano plazo, registró a diciembre de 1998 un incremento acumulado del 10,6%, en comparación con un 11,2% a igual período de 1997. En el siguiente gráfico se presentan las tasas interanuales de los tres indicadores citados.

¹ Consiste en eliminar del IPC los bienes y servicios que presentan más variabilidad, como algunos bienes y servicios regulados y bienes agrícolas cuyos precios presentan grandes oscilaciones, debido a condiciones estacionales.

² Se define como “la tasa de variación interanual centrada de la tendencia de un índice de precios”. En el caso de Costa Rica ese índice es el INI.



El objetivo de estimar estas medidas tendenciales de la tasa de inflación (INI e IIS) es obtener una señal robusta y permanente de inflación. Así, la trayectoria más suave y desacelerada que se observa con respecto al IPC, se origina en la exclusión de las presiones inflacionarias transitorias. Esta última se asocia, generalmente, con variaciones atípicas relacionadas con choques de oferta y estructuras de mercado administradas, no directamente relacionadas con la formulación de la política monetaria, que tuvieron un fuerte impacto durante la segunda parte del año.

Por otra parte, el Índice de precios al productor industrial presentó un comportamiento diferente con respecto a los demás indicadores de precios disponibles. Los elementos externos favorables mencionados influyeron en este indicador. Así, su evolución se vio más fuertemente afectada por la caída en los precios internacionales del petróleo durante 1998 que el IPC, debido a que incorpora dentro de su canasta una variedad más amplia de tipos de combustibles. También, la disminución de los precios en los Estados Unidos, permitió la reducción en el precio de los bienes de capital y de las materias primas importadas. Esto facilitó en parte el mayor impulso de la actividad manufacturera, el cual se extendió a una considerable cantidad de ramas industriales.

En lo que se refiere al Índice de precios de servicios, mostró un comportamiento más dinámico, pues su tasa de crecimiento acumulada a diciembre fue superior a la del IPC, debido a las condiciones de mercado en que se desarrollan. Así, los servicios que más aportaron a su tasa de variación fueron: servicios personales, el grupo de transportes y los servicios médicos.

D. SECTOR EXTERNO

La economía mundial en 1998 registró una elevada volatilidad tal como lo indican los distintos indicadores económicos, financieros y bursátiles. Este comportamiento fue consecuencia, principalmente, del efecto contagio de la crisis asiática iniciada a mediados de 1997 y de la gestación de problemas similares en Rusia, Japón y Brasil. Estos acontecimientos incidieron en la desaceleración del crecimiento de la economía mundial, la ampliación de los diferenciales de tasas de interés de las economías emergentes, las fuertes presiones sobre las paridades de las monedas de varios países y las variaciones bastante erráticas en los índices bursátiles de las principales bolsas internacionales.

Las economías de América Latina y el Caribe, no obstante la magnitud de los “shocks” externos negativos, mostraron un desempeño relativamente favorable. La tasa promedio de crecimiento económico se situó en alrededor del 2,3% (5,2% en 1997), superior al promedio de la economía mundial que rondó el 2%, de acuerdo con cifras preliminares del Banco Mundial. Las secuelas negativas de esos acontecimientos sobre Latinoamérica no produjeron significativos deterioros al cierre de 1998, probablemente por los avances en los procesos de modernización de estas economías y por el rezago implícito en el efecto de esos fenómenos.

En Costa Rica, las políticas relativas al sector externo tuvieron como propósito atenuar el debilitamiento de la posición de la balanza de pagos en un contexto de una mayor inserción en la economía internacional, tanto en el ámbito comercial como financiero, y de una mayor actividad económica interna. Las autoridades económicas ejecutaron las dos rebajas arancelarias programadas y adicionaron reducciones a algunos bienes, entre estas a los vehículos automotores, gestionaron un tratado de libre comercio con la República Dominicana y continuaron los esfuerzos para acercar la economía a áreas de libre comercio como el ALCA y suscribir algunos acuerdos comerciales con países latinoamericanos. Paralelamente, las autoridades continuaron haciendo gestiones para mejorar el clima para la inversión directa extranjera y atraer empresas foráneas al país. En los mercados financieros internacionales, la posición de deuda externa del país continuó ubicándose como manejable al mantenerse en 1998 las evaluaciones favorables de las dos firmas que calificaron a Costa Rica en 1997³

Los resultados del sector externo en 1998 denotaron un relativo deterioro en la posición internacional de la economía costarricense, que se tradujo en una pérdida de reservas monetarias internacionales de \$149,1 millones y un mayor desbalance en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en términos absolutos y como proporción del Producto interno bruto. En este resultado de las transacciones económicas con no residentes del país

³ La empresa Moody's Investors Service en 1997 asignó una calificación Ba1 a los Bonos Brady emitidos en 1990 y una nota Ba2 a los depósitos bancarios de largo plazo denominados en moneda extranjera. Por su parte, la firma Standard & Poor's otorgó una calificación BB a los Bonos Brady y una calificación BB+ para la deuda en colones de largo plazo.

contribuyó el menor financiamiento neto del déficit en cuenta corriente, producto principalmente de los menores flujos netos de capital privado de corto plazo.

Las transacciones internacionales de la cuenta corriente de la balanza de pagos registraron en 1998 un balance negativo, que como proporción del PIB representó un 2,8%, superior al 1,5% observado en 1997. El aumento en ese desbalance obedeció al mayor déficit comercial, los mayores pagos netos por concepto de renta y las menores transferencias corrientes, toda vez que el intercambio de servicios, como porcentaje del PIB, mejoraron el resultado neto con respecto al de 1997.

El déficit comercial, sobre la base de valores brutos, alcanzó un resultado preliminar de \$707,0 millones, equivalente a un 6,7% del Producto interno bruto. Las exportaciones de bienes registraron una expansión del 27,5% en relación con la de 26,4% de las importaciones, ambos porcentajes respecto a los flujos de bienes de 1997. El crecimiento de las ventas externas se debió: a los mayores valores exportados de banano, al aumentar de manera importante la cantidad exportada; al aumento en las exportaciones de las empresas del régimen de zonas francas, por la entrada en actividad de la empresa Componentes Intel en marzo de 1998; y a los mayores valores exportados de productos ligados a la industria alimentaria, medicamentos, insecticidas y fungicidas, artículos de cuero, hilos y cables conductores de electricidad, leches y cremas, filetes de pescado, yuca, mango y jengibre, entre otros.

El aumento de las importaciones de bienes se explica por las compras de materias primas para transformar del régimen especial de zonas francas, que experimentaron un crecimiento ligeramente superior al 100%, en relación con las del año anterior, donde destacaron las de la multinacional Componentes Intel. Por otra parte, las compras externas de bienes del sector público y privado, agregadas únicamente las de maquinaria y equipo de los regímenes preferentes de comercio exterior, crecieron en un 16,8% con respecto a las del año previo. En la expansión de las importaciones de bienes influyó la mayor actividad económica interna, el aumento en el crédito bancario hacia el sector privado, las reducciones arancelarias aplicadas en el año y los menores precios relativos imperantes en el mercado internacional, especialmente de hidrocarburos.

Los datos disponibles, acumulados al mes de noviembre de 1998, sobre las importaciones de bienes muestran algunos cambios, pues los bienes de capital para la agricultura e industria y equipo de transporte aumentaron su participación dentro del total de compras externas en cerca de cuatro puntos porcentuales, en contraste con las materias primas que redujeron su aporte en 4,8%, ambas relaciones con respecto a las de igual lapso de 1997. Estas participaciones se calcularon excluyendo las importaciones asociadas a los regímenes especiales de perfeccionamiento activo y de zonas francas.

CUADRO 3
BALANZA DE PAGOS DE COSTA RICA 1/
Millones de EUA dólares

	1997	1998 2/
I CUENTA CORRIENTE	--149,8	-291,1
A. Bienes	-597,3	-707,0
Exportaciones FOB	4.349,5	5.546,8
Importaciones CIF	-4.946,8	-6.253,8
B. Servicios	525,6	610,3
Transportes	133,9	144,9
Viajes	394,0	493,1
Otros servicios	-2,3	-27,7
C. Renta	-192,4	-299,4
Intereses deuda pública externa	-173,2	-168,2
Otra renta	-19,2	-131,2
D. Transferencias corrientes	114,3	105,0
II CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	365,5	142,0
A. Cuenta de capital	0,0	0,0
B. Cuenta financiera	365,5	142,0
Sector público	-62,9	96,0
Desembolsos	353,2	399,7
Amortizaciones	-462,1	-277,7
Otros	46,0	-26,0
Sector privado	428,4	45,9
III ACTIVOS DE RESERVA	-215,7	149,1
(- aumento, + disminución)		

1/ Esta versión de la balanza de pagos fue elaborada siguiendo los procedimientos metodológicos de la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos, publicado por el Fondo Monetario Internacional.

2/ Cifras preliminares.

El componente de servicios mostró un resultado equivalente al 5,8% del PIB, superior al 5,4% del año previo. El aumento en el superávit estuvo influido por un repunte importante en la afluencia de visitantes extranjeros, que creció en cerca de 150 mil turistas con respecto a la de 1997. La remuneración neta al factor capital y trabajo, incluido en el rubro de la renta, registró un mayor resultado neto deficitario al imputarse las utilidades devengadas de la multinacional Componentes Intel. Las transferencias corrientes registraron una reducción en el balance superavitario con respecto al del año previo.

La cuenta de capital y financiera registró flujos netos inferiores en \$223,5 millones a los de 1997. El menor ingreso neto de capital obedeció, básicamente, a una caída en los capitales privados de corto plazo, toda vez que los de inversión directa y de préstamos netos del sector público fueron superiores a los observados en el año anterior.

Los flujos netos de capital al sector oficial sumaron \$96,0 millones, ingreso que contrasta con las salidas netas que se habían observado desde 1994. Cabe destacar que en este año fueron colocados \$200 millones en títulos del Gobierno de la República en el mercado financiero internacional. El cumplimiento del servicio contractual y los prepagos de obligaciones con el exterior, mejoró en poco más de 3 puntos porcentuales la razón servicio de la deuda externa a exportaciones de bienes y servicios no factoriales y mantuvo la de saldo de la deuda pública externa a Producto interno bruto.

Los flujos de capital privado apenas registraron un ingreso neto de \$45,9 millones en 1998, monto que contrasta con los \$428,4 millones del año previo. Esta menor afluencia se explica, entre otros factores, por las inversiones de costarricenses en los mercados financieros internacionales, al adquirir parte de los eurobonos que el Gobierno colocó en el mes de abril de 1998, y por el acceso a recursos más blandos en entidades bancarias locales de sectores que tradicionalmente se financiaron externamente, como el cafetalero y azucarero. Los recursos ligados a la inversión directa presentaron un ingreso neto muy similar al del año precedente, al situarse en un 4,9% del PIB.

La caída en los flujos netos de capital privado de corto plazo en 1998 debilitó el financiamiento del desbalance corriente y explica, en buena medida, la reducción en los activos de reserva del Banco Central de Costa Rica. De esta forma, el saldo de activos externos netos al cierre de 1998 permitía financiar en promedio 2,5 meses de importaciones.

E. MONEDA Y CRÉDITO

La política monetaria del Banco Central en 1998 tuvo como objetivo mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional. En razón de lo anterior y dado el comportamiento poco satisfactorio que mostraban variables como los precios internos y el crédito al sector privado concedido por la banca, en la segunda parte del año, el Banco

Central adoptó una serie de medidas de carácter restrictivo; así, ejecutó una política más activa de colocación de Bonos de estabilización monetaria, suspendió el proceso de reducción gradual en la tasa de encaje mínimo legal y dictó algunos lineamientos con el fin de contener la expansión del crédito al sector privado.

En 1998 la liquidez total del Sistema Bancario Nacional creció a una tasa cercana al 30%, lo cual se explica por la evolución del cuasidinero denominado tanto en moneda nacional como extranjera, y cuyo efecto fue aminorado en parte por el escaso dinamismo que mostraron los activos de alta liquidez al término del período.

El resultado descrito se relaciona con la evolución de las tasas de interés, las cuales se mantuvieron en niveles relativamente bajos y estables durante los primeros ocho meses del año. Posteriormente, una política monetaria más restrictiva y unas mayores necesidades de financiamiento del Gobierno, propiciaron incrementos significativos en dichas tasas.

Si bien las tasas de interés activas aumentaron, no lo hicieron al mismo ritmo que las tasas pasivas, situación que no se tradujo, en ese momento, en un desestímulo a la demanda por crédito bancario por parte del sector privado. Por ello, el saldo de esta variable alcanzó un crecimiento ligeramente superior al 50% al término del año, tasa muy superior a las observadas en el último quinquenio.

F. FINANZAS PÚBLICAS

La situación financiera del sector público mejoró en términos relativos en 1998, con respecto a la que se registró el año anterior. En efecto, según cifras preliminares al mes de diciembre, el déficit del Sector Público Combinado (SPC) fue equivalente a un 2,8% del PIB, en tanto que a diciembre de 1997 se situó en un 3,3%. Este resultado responde, básicamente, a la reducción de la brecha entre los ingresos y los gastos del Gobierno Central y del Banco Central de Costa Rica, ya que el resto de instituciones del sector público no financiero generó un superávit menor.

Por su parte, la reducción del déficit financiero del Gobierno Central durante 1998, fue producto de la mayor tasa de crecimiento de sus ingresos (22,3%) con respecto a la de sus gastos (17,8%), lo cual le permitió al Gobierno disminuir en más de ¢1.500 millones sus necesidades de financiamiento, con respecto a las que enfrentó un año antes.

La expansión de los ingresos del fisco resultó superior a la del año previo, debido a las mayores entradas por la recaudación de los tributos en aduanas, renta, selectivo de consumo y otros. Este comportamiento estuvo asociado a mayores niveles de actividad económica, al dinamismo que mantuvieron los flujos de compras externas, así como al efecto de algunos factores puntuales, tales como: el aumento de 15 puntos porcentuales del impuesto selectivo de consumo sobre los combustibles, los más altos precios del café y las tarifas más elevadas por concepto de impuesto al ruedo.

En la evolución de los egresos en 1998 influyó la mayor tasa de crecimiento de los gastos totales netos de intereses, con respecto a la observada en el año anterior, debido a factores de carácter no recurrente, entre los cuales destacan: el pago del salario escolar que representó cerca del 80% de los sueldos y salarios de los trabajadores, mientras que en 1997 significó un 35%; las mayores transferencias a Asignaciones Familiares, producto del traslado inmediato a esa entidad del monto correspondiente al 20% de lo recaudado por impuesto de ventas, tanto en el mercado interno como externo; y el mayor pago de los Certificados de Abono Tributario (CAT), derivado del repunte del sector de exportaciones no tradicionales. Asimismo, el rubro de transferencias al Fondo de Educación Superior presentó un crecimiento superior al del año previo, debido a que en este renglón se incluyó un aporte adicional para atender el pago del salario escolar de los trabajadores de las universidades estatales. Contrario al comportamiento apuntado, los desembolsos por intereses, asociados al saldo de la deuda bonificada, disminuyeron su tasa de cambio en 1,8 puntos porcentuales al compararla con la del año precedente, producto de los esfuerzos de reingeniería financiera desplegados por las autoridades gubernamentales con el fin de reducir sus necesidades de caja en el corto plazo y atenuar las consecuencias sobre la economía de sus elevados niveles de deuda interna.

El comportamiento señalado para los ingresos totales y los desembolsos por intereses durante 1998, le permitió al gobierno reducir su déficit total y su déficit por intereses con respecto a los del año anterior. Sin embargo, el fisco generó niveles inferiores de ahorro primario, producto del comportamiento de los gastos netos de intereses. Estos resultados se ilustran en el siguiente cuadro:

CUADRO 4
SITUACIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL
Cifras en términos del PIB

	1997	1998 1/
Déficit financiero total	-3,9%	-3,2%
Superávit primario	1,2%	1,1%
Déficit por intereses	-5,0%	-4,3%

1/ Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Durante 1998 el Gobierno financió su déficit principalmente mediante la colocación de Títulos de propiedad, cuyo saldo se incrementó en ¢84.474 millones, y financiamiento externo neto por ¢1.500 millones. Este último incluye la colocación de bonos fiscales en los mercados financieros internacionales por EUAS\$ 200 millones, lo cual permitió atenuar las presiones de la Tesorería Nacional en el mercado financiero doméstico.

El menor superávit generado por el resto del sector público no financiero obedece a los mayores gastos que realizaron la CCSS y el ICE y al exceso de gastos registrado por

RECOPE. En el caso de la CCSS los mayores egresos se concentraron en la partida de servicios personales, debido a las reformas estructurales del Ministerio de Salud que implicaron, entre otros gastos, que la CCSS absorbiera cerca de 1000 funcionarios para atender los programas de los EBAIS, que anteriormente atendía el citado ministerio y, además, por el efecto del pago de un mayor importe por salario escolar. Los más altos gastos del ICE responden a las inversiones relacionadas con el desarrollo de la telefonía celular. Por su parte, el déficit de RECOPE se explica por el atraso en el ajuste de las tarifas de sus productos y por sus mayores gastos, como consecuencia de la modernización de su refinería y la compra de combustibles.

Por su parte, el Banco Central acumuló un déficit de ¢42.403 millones en el desempeño de sus funciones de estabilización monetaria, el cual fue inferior en términos del PIB (1.6%) al observado en el año previo (1.8%). Esta mejora relativa en la situación financiera de la Autoridad Monetaria obedeció, básicamente, a las menores tasas de interés que prevalecieron durante la mayor parte de 1998, al compararlas con las del año previo.

CUADRO 5
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1997	1998 1/	Variación anual en %	
			1997	1998
I. PRODUCCIÓN				
Producto interno bruto				
Millones de colones de 1966	15.825,0	16.803,6	3,7	6,2
Millones de colones corrientes	2.260.479,1	2.695.543,7	18,7	19,2
Producto interno bruto per cápita (colones)	648.203,2	757.061,8	16,2	16,8
Demanda interna (Millones de colones de 1966)	13.985,4	15.210,2	4,7	8,8
Exportaciones de bienes y servicios (Millones de colones de 1966)	11.310,0	12.795,2	4,1	13,1
II. PRECIOS (niveles a diciembre)				
Índice de precios al consumidor (Enero 1995 = 100)				
Índice general	149,00	167,41	11,2	12,4
Regulados	143,37	155,64	8,2	8,6
No regulados	150,62	170,82	12,1	13,4
Índice de precios de servicios (1980 = 100)	4.208,66	4.767,52	12,5	13,3
Índice de precios al productor industrial (1991 = 100)				
Índice general	234,75	255,31	10,1	8,8
Transables	226,46	241,85	9,8	6,8
No transables	247,59	277,52	10,6	12,1

CUADRO 5
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1997	1998 1/	Variación anual en %	
			1997	1998
III. SECTOR EXTERNO (cifras en millones de EUA dólares)				
Exportaciones FOB 2/	4.349,5	5.546,8	16,2	27,5
Importaciones CIF 2/	4.946,7	6.253,8	14,3	26,4
Déficit cuenta comercial	597,3	707,0	2,2	18,4
Déficit cuenta corriente	149,8	291,1	-34,4	94,3
SBN: saldo reservas monetarias internacionales netas	1.140,4	991,3	23,3	-13,1
Tipo de cambio promedio (colones por dólar) 3/	232,6	257,2	11,9	10,6
Saldo deuda pública externa	2.640,2	2.867,0	-7,6	8,6
Deuda pública externa/PIB (en %) 4/	27,2	27,4		
Servicio deuda pública externa 5/	636,8	429,5	18,4	-32,6

CUADRO 5
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1997	1998 1/	Variación anual en %	
			1997	1998
IV. SECTOR MONETARIO				
Base monetaria restringida 6/ (millones de colones)				
-Saldos a diciembre	221.945,1	242.904,5	20,5	9,4
-Promedio de saldos diarios	228.081,9	249.248,3	24,1	9,3
Base monetaria/PIB (en %)	9,8	9,0		
Coefficiente de liquidez 7/	0,124	0,118		
Liquidez total (saldos a dic. en millones de colones)				
-Medio circulante	949.792,2	1.231.965,6	18,1	29,7
-Cuasidinero	281.688,2	315.987,5	43,2	12,2
	668.104,0	915.978,1	10,0	37,1
SBN: Crédito interno neto (saldos a diciembre en millones de colones)				
-Sector público 8/	841.592,3	1.129.990,8	29,0	34,3
-Sector privado	397.111,2	459.683,0	32,0	15,8
	444.481,1	670.307,8	26,5	50,8
Crédito interno neto/PIB (en %)	37,1	42,1		
Bonos estabiliz. monetaria (saldos a diciembre en millones de colones)				
	152.713,0	153.009,0	35,4	0,2
Tasa básica				
-A diciembre	18,50	24,50	-24,8	32,4
-Promedio anual	20,90	20,24	-13,5	-3,2

CUADRO 5
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1997	1998 1/	<u>Variación anual en %</u>	
			1997	1998
V. FINANZAS PÚBLICAS (cifras en millones de colones)				
Sector Público Combinado 9/				
Ingresos	949.713,4	1.110.413,4	17,6	16,9
Gastos	1.024.021,5	1.186.603,1	12,8	15,9
Déficit	74.308,1	76.189,7	-25,7	2,5
Déf./PIB (%)	3,3	2,8		
Banco Central de Costa Rica				
Ingresos	36.636,2	36.104,2	10,7	-1,5
Gastos	76.485,8	78.507,0	6,2	2,6
Déficit	39.849,6	42.402,8	2,4	6,4
Déficit/PIB	1,8	1,6		
Sector Público no Financiero 10/				
Ingresos	913.077,2	1.074.309,2	17,9	17,7
Gastos	947.535,7	1.108.096,1	13,4	16,9
Déficit	34.458,5	33.786,9	-43,7	-1,9
Déf./PIB (%)	1,5	1,3		
Gobierno Central 11/				
Ingresos	377.993,7	462.422,9	20,2	22,3
Gastos	465.481,9	548.397,0	12,5	17,8
Déficit	87.488,2	85.974,1	-12,0	-1,7
Déficit/PIB (%)	3,9	3,2		
Resto Sector Púb. no Financiero 12/				
Ingresos	535.083,5	611.886,3	16,4	14,4
Gastos	482.053,8	559.699,1	14,3	16,1
Superávit	53.029,7	52.187,2	38,8	-1,6
Superávit/PIB (%)	2,3	1,9		

NOTAS DEL CUADRO 5
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

1. Cifras preliminares.
2. Incluye valores brutos de los regímenes de perfeccionamiento activo y zonas francas.
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.
6. No incluye el saldo de inversiones de corto plazo de los bancos comerciales en el Banco Central de Costa Rica.
7. Se define como la proporción del medio circulante, promedio de saldos diarios, entre el PIB.
8. Incluye la redocumentación de las deudas del Gobierno Central originada en el artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.
9. Incluye el sector público no financiero y el Banco Central de Costa Rica.
10. Incluye el Gobierno Central y las 16 principales instituciones públicas.
11. Fuente: Ministerio de Hacienda, Tesorería Nacional.
12. Fuente: Ministerio de Hacienda, Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria.

II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA

A. POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria del Banco Central de Costa Rica (BCCR) en 1998, tuvo como objetivo prioritario mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional. Para ello, la Institución aplicó una serie de medidas tendientes a lograr un adecuado control de los medios de pago que permitiera, entre otros aspectos, un crecimiento razonable del crédito bancario, sin añadir presiones excesivas sobre la demanda interna y que, a su vez, contribuyera a sostener el ritmo de crecimiento de la actividad productiva. Las principales medidas adoptadas fueron:

1. Durante la primera parte del año, el BCCR concluyó con el proceso de reducción gradual en la tasa de encaje mínimo legal aplicable para aquellos instrumentos financieros que previo a la Ley 7558 estaban sujetos a este requisito. Ello llevó a uniformar en un 15%, a partir de marzo de 1998, el requerimiento para depósitos en moneda nacional y en un 5%, a partir de mayo de ese año, el encaje para captaciones en moneda extranjera.

Paralelamente, se continuó con el aumento gradual en el porcentaje de encaje a nuevos intermediarios y a partir de marzo de 1998 se empezó a aplicar este requisito sobre nuevos instrumentos financieros (fideicomisos, comisiones de confianza y contratos de administración). Todo esto en procura de alcanzar una tasa de encaje uniforme para obligaciones en moneda nacional (15%).

2. En el segundo semestre de 1998, algunas variables económicas mostraron un comportamiento poco satisfactorio en relación con los objetivos de la Autoridad Monetaria. En particular, el incremento del nivel general de precios fue superior al previsto, el crédito al sector privado acumuló un crecimiento muy superior al estimado en el Programa Monetario anual y el saldo de las reservas internacionales netas de la Institución experimentó una disminución con respecto al nivel observado en diciembre de 1997.

En vista de esta situación, en el mes de setiembre el BCCR adoptó medidas correctivas con el fin de prevenir desequilibrios mayores; esta acción imprimió un carácter más restrictivo a la política monetaria con respecto a lo observado durante los primeros meses del año. Las principales acciones adoptadas en esta ocasión fueron las siguientes:

- ◆ Se ejecutó una política más agresiva de absorción monetaria mediante operaciones de mercado abierto (OMA), que permitió cerrar el año con un saldo de absorción total de ₡269.700 millones, similar al observado a diciembre del año anterior, y del cual las OMA representaron cerca del 60%. Específicamente, en la segunda parte de 1998 destacó la colocación de ₡25.000 millones de Bonos de estabilización monetaria (BEM) en el ICE. Esta política se reflejó en un

incremento en el segundo semestre de 5,2 puntos porcentuales en la tasa de interés.⁴

- ◆ En sesión 4960-98, artículo 9, celebrada el 17 de junio de 1998, la Junta Directiva acordó reducir en forma gradual, de un 15% a un 10%, la tasa de encaje mínimo legal para obligaciones en moneda nacional, disposición que entraría a regir a partir del 1º de octubre de 1998. En vista de los desequilibrios antes indicados, el Directorio, en sesión 4971-98, artículo 6 del 23 de setiembre de 1998, convino en suspender indefinidamente esta medida.
- ◆ Se estableció una meta de crecimiento del 26% para el crédito concedido al sector privado para el período comprendido entre el 30 de setiembre de 1998 y el 31 de diciembre de 1999. Adicionalmente, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) adoptó como medida para atender el incremento en el riesgo asociado a la expansión observada en el saldo de crédito al sector privado, el requerimiento de mayores provisiones por parte de los bancos comerciales, en caso de que el crédito concedido al sector privado supere la meta establecida.

B. SITUACIÓN MONETARIA

1. EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS MONETARIOS

El saldo de la liquidez del Sistema Bancario Nacional (SBN) ascendió a ¢1.231.966 millones a diciembre de 1998, lo que representó un crecimiento anual de un 29,7%, tasa que superó a la observada un año antes (18,1%).

Entre los componentes de la liquidez, el cuasidinero total fue el que más aumentó (37,1%), variación que supera la observada en los últimos años⁵. En esta oportunidad, el dinamismo de este agregado obedeció al comportamiento tanto de los pasivos en moneda nacional como los denominados en moneda extranjera. Específicamente, en el caso de la moneda nacional destacó el crecimiento acelerado de los depósitos a plazo; la preferencia relativa por esta forma de ahorro se puso de manifiesto en la segunda parte del año, con el aumento en las tasas de interés pagadas por los bancos comerciales.

⁴ Se tomó como referencia la tasa de interés de los títulos a 6 meses plazo colocados en subasta conjunta.

⁵ Durante el período 1994-1997 este agregado creció a tasas del 18%, 9,5%, 33,6% y 10%, en su orden.

CUADRO 6
SISTEMA BANCARIO NACIONAL: LIQUIDEZ TOTAL
-Saldos en millones de colones-

	DIC.95	DIC.96	DIC.97	DIC.98 1/
Tipo de cambio CR¢/EUA\$	194,43	219,91	244,04	271,19
Liquidez total sin BEM ni ICP	622.197,4	804.156,9	949.792,2	1.231.965,6
Medio circulante	167.411,5	196.675,9	281.688,2	315.987,5
Numerario	80.667,9	91.743,2	106.814,9	129.601,5
Dep. cuenta corriente	86.743,6	104.932,7	174.873,3	186.386,0
Cuasidinerio sin BEM ni ICP	454.785,9	607.480,9	668.104,0	915.978,1
En moneda nacional	251.983,1	337.573,8	336.421,6	460.026,0
Dep. de ahorro	32.339,5	43.816,4	58.475,8	68.335,0
Dep. a plazo	199.937,1	270.122,4	248.679,8	315.738,0
Plazo vencido	3.120,7	4.896,2	3.865,2	6.439,0
Otros	16.585,9	18.738,7	25.400,7	69.514,0
En moneda extranjera	202.802,8	269.907,2	331.682,4	455.952,2
Dep. cuenta corr.	16.183,8	25.420,4	29.873,8	34.739,4
Dep. de ahorro	30.492,9	39.713,5	51.536,4	65.709,3
Dep. a plazo	142.003,4	190.139,9	238.299,9	325.428,0
Plazo vencido	6.437,2	8.146,6	6.038,4	8.542,5
Otros	7.685,5	6.486,8	5.933,9	21.532,9

1/ Cifras preliminares.

Por su parte, el cuasidinerio en moneda extranjera mostró un crecimiento anual del 37,5% en 1998, con lo cual se acentuó el comportamiento evidenciado en los últimos años de elevados incrementos en este agregado (33,1% en 1996 y 22,9% en 1997)⁶.

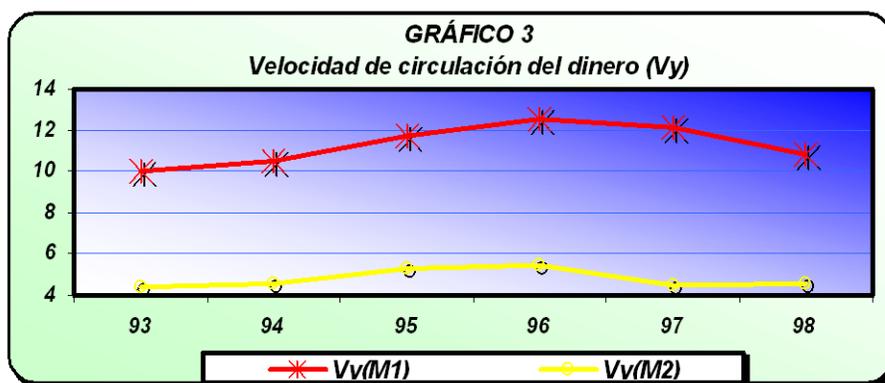
En lo que respecta al saldo del medio circulante, éste presentó un crecimiento del 12,2% al término de 1998, tasa baja en comparación con la de años anteriores (43,2%⁷ en 1997 y 17,5% en 1996). Este comportamiento fue reflejo, principalmente, del escaso dinamismo mostrado por el saldo de depósitos en cuenta corriente.

⁶ Crecimientos calculados con las variables valoradas en colones al tipo de cambio de referencia de cada fecha.

⁷ Es posible que esta tasa esté sobrestimada, pues en 1997 la banca estatal realizó reclasificaciones de cuentas que afectaron el saldo de la cuenta corriente. El Banco Central trató de eliminar este efecto, sin embargo no existe certeza de que todos los movimientos fueran identificados.

En efecto, mientras que el numerario en poder del público creció a tasas superiores a las observadas en años previos (13,7%, 16,4% y 21,3% para el período 1996-1998, en su orden), el manejo de fondos mediante cuentas corrientes mostró una desaceleración en su crecimiento, hasta alcanzar una variación de apenas un 6,6% al finalizar 1998, tasa muy inferior a las registradas en los dos años previos. Lo anterior puede ser resultado de la aparición en el mercado de instrumentos financieros altamente líquidos, que otorgan a los clientes bancarios alguna rentabilidad y, además, dan la posibilidad de hacer uso de ellas cuando es preciso realizar algún pago. La preferencia por este tipo de instrumentos es notoria en épocas caracterizadas por niveles de tasas de interés altas, como sucedió en la segunda parte del año.

En 1997 y en los primeros meses de 1998, por el contrario, los agentes económicos mantuvieron elevados saldos de activos altamente líquidos; por ello, al relacionar el medio circulante con el Producto interno bruto ocurre que, mientras en 1997 cada unidad monetaria respaldó, en promedio, ¢12,2 de la producción interna, un año después dicha relación alcanzó ¢10,8. Dado lo anterior, en 1998 la velocidad de circulación del dinero⁸ bajó, pues los costarricenses, en promedio, aumentaron la tenencia de activos financieros de alta liquidez para hacerle frente a las transacciones de la economía.



La creación de medios de pago en la economía está determinada por la evolución de la base monetaria y el comportamiento del multiplicador bancario. El saldo al final de 1998 de la base monetaria registró un aumento del 9,4% (¢20.959 millones), tasa inferior a la observada un año antes (20,5%). Esta variación estuvo influida, principalmente, por el efecto expansivo provocado por las cuentas del déficit de la Institución y la caída de los depósitos del Gobierno en el BCCR, efectos que fueran neutralizados, en parte, por la contracción monetaria originada en operaciones con el sector externo y la acumulación de depósitos por encaje de nuevos instrumentos e intermediarios sujetos a este requisito.

⁸ La velocidad de circulación del dinero se calculó con base en los promedios de saldos diarios del medio circulante.

Por su parte, el multiplicador del medio circulante⁹, calculado con base en promedios de saldos diarios, experimentó un aumento con respecto al de 1997, al pasar de 1,1809 a 1,2005, debido principalmente a la caída en el coeficiente de reservas bancarias, cuyo comportamiento se asocia al proceso de reducción gradual en las tasas de encaje mínimo legal.

CUADRO 7
COMPONENTES DEL MULTIPLICADOR BANCARIO PARA M1
-Promedio de saldos diarios, en millones de colones-

		DIC 94	DIC.95	DIC.96	DIC.97	DIC.98 1/
Base monetaria	(BM)	156.607,0	166.700,9	183.806,2	228.081,9	249.248,3
Numerario poder público	(NPP)	71.946,0	85.956,0	94.061,3	112.871,6	123.584,2
Medio circulante	(M1)	160.644,9	171.667,9	169.745,0	269.267,5	299.218,3
Reservas bancarias	(RB)	84.660,9	80.745,4	90.287,9	115.210,4	125.664,0
Caja de los bancos		13.701,3	13.639,0	24.723,2	31.644,3	37.130,6
Dep. bcs. en BCCR		66.063,6	61.017,2	61.271,4	71.301,3	83.663,4
Sist. inv. corto plazo		4.896,0	6.089,2	4.293,3	12.264,8	4.870,0
Pasivos sujetos a encaje	(PSE)	320.767,0	284.264,5	361.636,6	473.867,9	655.566,0
Liquidez total en M/N	(LT)	392.713,0	370.220,5	455.697,9	586.739,5	779.150,2
Relación NPP/LT	(c)	0,1832	0,2322	0,2064	0,1924	0,1586
Relación M1/LT	(s)	0,4091	0,4637	0,3725	0,4589	0,3840
Relación RB/PSE	(r)	0,2639	0,2841	0,2497	0,2431	0,1917
MULT. BANCARIO	(k)	1,0258	1,0298	0,9208	1,1806	1,2005
k = s/(c+r*(1-c))						

1/ Cifras preliminares.

2. CRÉDITO INTERNO DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL

El saldo del crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional (SBN) al cierre de 1998 ascendió a ¢1.129.990,8 millones, lo que implicó un aumento anual del 34,3%,

⁹ Coeficiente que indica el número de veces que se expande la base monetaria para dar origen a cambios en un agregado más amplio, en este caso el medio circulante.

superior al de 1997 (29,0%), comportamiento que estuvo determinado principalmente por el financiamiento concedido al sector privado.

CUADRO 8
SISTEMA BANCARIO NACIONAL: CRÉDITO INTERNO NETO 1/
-SalDOS en millones de colones-

	DIC.95	DIC.96	DIC.97	DIC.98 2/
Tipo de cambio CR¢/EUA\$	194,43	219,91	244,04	271,19
SECTOR PÚBLICO.	132.504,1	300.879,6	397.111,2	459.683,0
GOBIERNO CENTRAL	103.375,2	269.739,0	384.363,2	445.362,0
Del BCCR	68.594,1	171.198,5	294.963,3	351.121,0
Corriente	12.921,0	153.674,9	275.413,5	328.071,0
Por renegociación	55.673,1	17.523,5	19.549,8	23.050,0
De bancos comerciales	34.781,1	98.540,5	89.399,9	94.241,0
ENTIDADES PÚBLICAS	29.128,9	31.140,6	12.748,0	14.321,0
Del BCCR	26.463,2	28.658,8	11.217,0	11.915,0
Corriente	12.271,3	13.079,0	1.268,2	1.223,0
Por renegociación	14.191,9	15.579,8	9.948,8	10.692,0
De bancos comerciales	2.665,7	2.481,8	1.531,0	2.406,0
SECTOR PRIVADO	295.942,7	351.429,3	444.481,1	670.307,8
Bancos estatales	189.850,5	221.399,2	272.246,4	451.065,6
Bancos privados	106.092,2	130.030,2	172.234,7	219.242,2
CRÉDITO INTERNO NETO	428.446,8	652.308,9	841.592,3	1.129.990,8

1/ Incluye la redocumentación de las deudas del Gobierno Central, la deuda de CODESA, según el artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco Central, y la reforma contemplada en la nueva Ley del Mercado de Valores

2/ Cifras preliminares.

Por sectores, el crédito al sector público aumentó en ¢62.572 millones (15,8%), que se explica principalmente por el mayor financiamiento otorgado al Gobierno Central. En efecto, el crédito neto del BCCR al Gobierno aumentó en ¢56.158 millones (19%), producto en mayor medida del registro de intereses devengados y no pagados sobre las

operaciones originadas en el artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco Central¹⁰ y, en menor grado, por el uso de fondos de Gobierno depositados en la Institución.

Por su parte, el crédito de los bancos comerciales al sector privado mostró una tasa de crecimiento anual del 50,8% en 1998, la más alta en los últimos cinco años. Este mayor dinamismo del crédito es consistente con la expansión que mostró la actividad económica durante todo el año, las relativamente bajas tasas de interés activas imperantes en la primera parte de 1998, así como la activa política de colocación de fondos por parte de la banca, en especial la estatal. En efecto, del crecimiento anual que experimentó esta variable, cerca de cuarenta puntos porcentuales lo determina la banca estatal, cuya mayor disponibilidad de recursos provino en buena medida de la reducción en las tasas de encaje mínimo legal antes comentada.

Es importante señalar que, aun cuando en la segunda parte de 1998 el Banco Central adoptó una serie de medidas dirigidas a reducir el ritmo de crecimiento del crédito al sector privado, el año concluyó sin que se observaran signos de desaceleración en este agregado. En todo caso, dada la naturaleza de las medidas adoptadas, es previsible que los principales efectos se observen en 1999.

El comportamiento del crédito estuvo determinado, en gran medida, por el crédito concedido en moneda extranjera, el cual creció a una tasa del 57,5% y llegó a representar poco menos del 30% del total de financiamiento otorgado al sector privado.

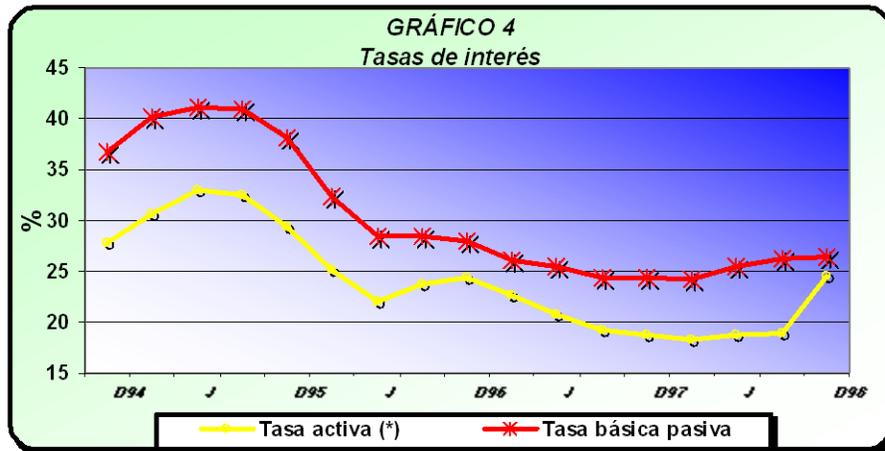
3. TASAS DE INTERÉS

Los niveles de las tasas de interés se mantuvieron relativamente estables durante los primeros ocho meses de 1998, cuando mostraron niveles inferiores a los observados en los dos años precedentes. Este comportamiento tuvo un cambio significativo a partir de setiembre, puesto que las necesidades de financiamiento del Ministerio de Hacienda unidas a los requerimientos de absorción del Banco Central, consistentes con una política más agresiva en la colocación de BEM, propiciaron un incremento paulatino en las tasas de interés.

En este sentido, mientras en el primer semestre de 1998 la tasa de interés a 180 días de la subasta conjunta mostró un incremento de 1,1 puntos porcentuales, en el transcurso del segundo semestre el aumento alcanzó 5,2 puntos porcentuales.

¹⁰ *En él se estipula la obligación del Gobierno de entregar títulos fiscales al Banco Central por concepto de redocumentación de deudas de éste con la Autoridad Monetaria y de la capitalización de esta última. Este artículo fue reformado con la nueva Ley Reguladora del Mercado de Valores, reforma ya incorporada en los registros de intereses mencionados.*

Este comportamiento generó aumentos en las tasas de interés de los bancos comerciales, tanto activas como pasivas. El promedio de la tasa básica correspondiente al primer semestre de 1998 se ubicó en 18,4%, mientras que en el segunda parte del año el indicador alcanzó un 21,8%.



(*) Corresponde a un promedio ponderado de las tasas de interés para “otras actividades” de la banca estatal.

Por su parte, el incremento en las tasas de interés activas observado principalmente en los últimos meses de 1998, implicó un encarecimiento en el costo de los recursos crediticios, con lo cual se espera que este evento genere un desestímulo a la demanda de crédito, de conformidad con el objetivo de las medidas de política adoptadas por el Banco Central. Conviene destacar que el aumento en las tasas de interés pasivas, al comparar el promedio del primer semestre con el del segundo semestre, fue superior al observado en las tasas activas, generando una reducción de 1,8 puntos porcentuales en el margen¹¹ entre ambas tasas; lo anterior puede atribuirse a la mayor competencia existente entre los bancos por la colocación de recursos.

Adicionalmente, como resultado del incremento en las tasas pasivas, los ahorrantes en colones logran una mayor rentabilidad que aquellos que ahorran en dólares, pues mientras en los primeros ocho meses del año la diferencia media entre la tasa de interés de la subasta conjunta a un plazo de seis meses y el equivalente en colones de las tasas en dólares correspondiente se ubicó en cerca de un punto porcentual, a partir del mes de setiembre la paulatina disminución de las tasas internacionales y los incrementos de las domésticas generaron incrementos en este diferencial hasta ubicarlo en sus niveles históricos, de aproximadamente cinco puntos porcentuales.

¹¹El margen se aproxima mediante la diferencia entre la tasa activa media para otras actividades en los bancos estatales y la tasa básica pasiva.

4. RESULTADO FINANCIERO DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

El resultado financiero del Banco Central en términos devengados, según metodología cuentas monetarias¹², incluida la redocumentación de las deudas del Gobierno con esta Institución¹³, mostró un déficit de ¢9.834 millones (0,4% del PIB). Al eliminar el efecto que esta redocumentación con el Gobierno tiene sobre los ingresos, el resultado deficitario asciende a ¢42.403 millones (1,6% del PIB). Si bien en términos absolutos la Institución cerró con un mayor déficit que en el año precedente (¢39.850 millones), en términos del PIB dicha relación fue menor (1,8% en 1997).

Esta mejora relativa en la situación financiera del Banco Central obedece, básicamente, a un efecto tasa de interés. Ciertamente, los gastos de la Institución por concepto de operaciones de mercado abierto, que representaron poco menos del 50% del total de egresos, se vieron afectados por tasas de interés relativamente bajas y estables durante los primeros ocho meses de 1998, efecto que no se alteró significativamente con el aumento en los rendimientos durante el último cuatrimestre del año.

¹² *Excluye revaluaciones del principal.*

¹³ *Si bien por acuerdo de Junta Directiva se procedió a registrar estas operaciones desde diciembre de 1996, a la fecha el Ministerio de Hacienda no ha entregado los títulos correspondientes y, por el momento, el efecto sobre el resultado financiero de la Institución es meramente contable.*

CUADRO 9
BANCO CENTRAL DE COSTA RICA: DÉFICIT BASE DEVENGADO
METODOLOGÍA CUENTAS MONETARIAS

-en millones de colones-

	1995	1996	1997 1/	1998 2/
INGRESOS DEVENGADOS	31.757	33.106	87.821	68.673
Intereses	28.591	28.907	80.916	64.978
Comisiones	1.404	1.396	1.420	1.753
Intermediac. cambiaria	1.193	773	875	1.044
Otros	569	2.030	4.610	898
EGRESOS DEVENGADOS	62.287	72.007	76.486	78.507
EN MONEDA NACIONAL	36.844	45.821	45.190	43.142
Intereses BEM y SICP	30.242	37.492	36.269	33.252
Gastos administrativos	5.327	7.663	8.922	9.890
Otros	1.275	666	0	0
EN MONEDA EXTRANJERA	25.443	26.186	31.295	35.365
Int. y comis. dep. plazo	9.413	11.213	13.765	17.179
Int. y gastos deuda externa	16.030	14.973	17.531	18.186
DÉFICIT (-) O SUPERÁVIT (+) DEVENGADO	-30.530	-38.901	11.335	-9.834
DÉFICIT SIN REDOCUMENTACIÓN 3/			-39.850	-42.403
DÉFICIT O SUPERÁVIT /PIB (en %)	-1,85	-2,04	0,51	-0,37
DÉFICIT SIN REDOCUMENTACIÓN/PIB (en %)			-1,80	-1,60

1/ A partir de este año se incorpora la redocumentación de la deuda del Gobierno con el Banco Central, según está establecido en el artículo 175 de la Ley 7558.

2/ Cifras Preliminares.

3/ Cifras estimadas. Excluyen el efecto del registro de la redocumentación de la deuda del Gobierno con el Banco Central.

III. POLÍTICA CAMBIARIA

La política cambiaria en 1998 estuvo orientada a atenuar el debilitamiento del sector externo de la economía, mejorar la rentabilidad relativa de los sectores dedicados a la producción de bienes transables y continuar con el proceso de liberalización del régimen cambiario. Para el logro de estos objetivos, la Autoridad Monetaria continuó interviniendo diariamente en el mercado de divisas para ajustar el tipo de cambio nominal del dólar en consonancia con el resultado de las operaciones en moneda extranjera de los participantes

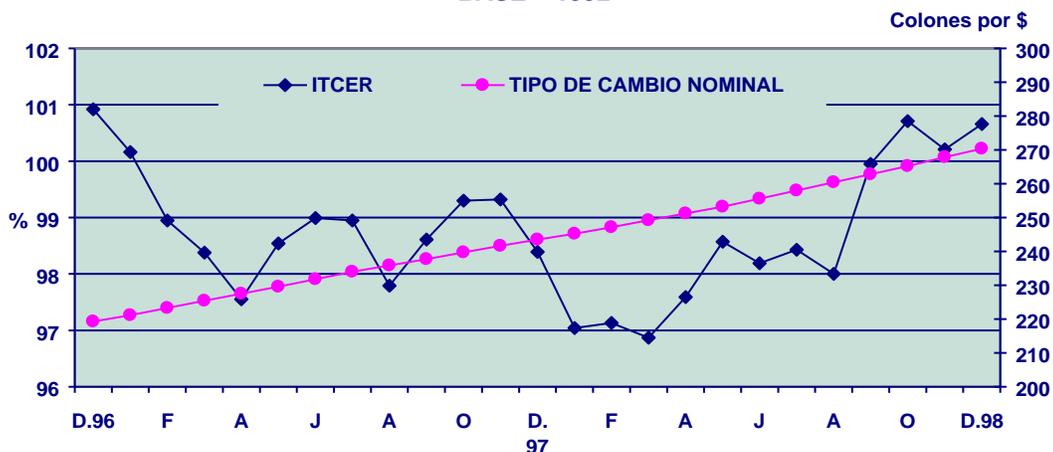
en el mercado cambiario, los diferenciales de inflación interna y externa y los movimientos de las monedas de los principales socios comerciales del país, con el fin de corregir la sobrevaluación de la moneda nacional, en términos reales, observada en 1997.

Los aumentos en el precio relativo del dólar se aplicaron mensualmente en forma gradual. Así, en el primer semestre iniciaron con ¢ 0,09 diarios en enero hasta alcanzar ¢ 0,11 en junio. En la segunda mitad del año, la pauta aumentó a ¢0,12 diarios en setiembre, la cual estuvo vigente el resto del año. Como resultado de estos ajustes, el precio del dólar subió en el año en ¢27,13 (equivalente a un 11,1%).

Como parte de la política cambiaria, el Banco Central ejecutó algunas modificaciones al Reglamento para las Operaciones Cambiarias con el fin de propiciar una participación más amplia en el mercado de cambios, flexibilizar operaciones cambiarias de los intermediarios con la Autoridad Monetaria y detallar las sanciones a que están expuestas las entidades participantes. En esa dirección, se amplió el capítulo VIII, referente a las sanciones por incumplimiento a las disposiciones legales o reglamentarias en materia cambiaria, con lo cual hizo explícitas las amonestaciones respectivas, según la gravedad de la infracción, e incorporó la excepción de no computar para el margen máximo de un uno por ciento con respecto al día anterior, en la variación diaria de la posición autorizada de divisas (artículo 6), las ventas de moneda extranjera al Banco Central de Costa Rica. Adicionalmente, el número de participantes en el mercado cambiario se incrementó con la incorporación de dos casas de cambio a las entidades autorizadas para realizar intermediación cambiaria.

Todo lo anterior contribuyó a fortalecer la determinación del tipo de cambio nominal del dólar, propiciando así una reducción de ¢ 0,03 en el diferencial entre el tipo de cambio de compra y venta, situándose al cierre de diciembre de 1998 en ¢0,46.

GRÁFICO 5
TIPO DE CAMBIO NOMINAL E ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL
BASE = 1992



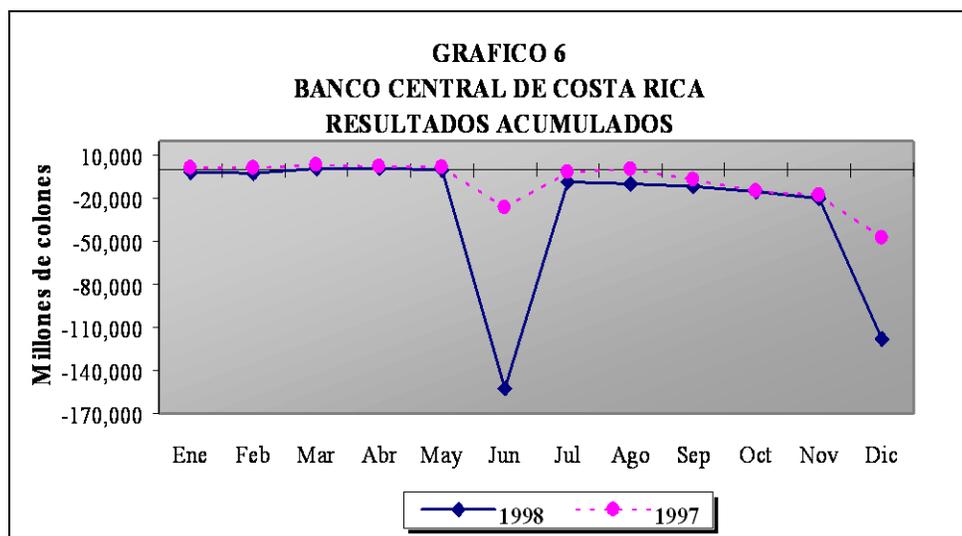
El Índice del tipo de cambio efectivo real mostró, en el primer semestre de 1998, una apreciación acumulada del 0,2%, lo que evidenció la efectividad de la política cambiaria al lograr reducir la sobrevaluación observada al final de 1997 (2,5%). En la segunda mitad del año, fue importante el fortalecimiento de las monedas de los principales socios comerciales del país como grupo, frente al dólar de los Estados Unidos, donde sobresalen los casos del yen japonés que se apreció significativamente, principalmente en los últimos tres meses, la peseta española y el marco alemán. Ello, en combinación con la política de ajustes periódicos, hizo posible una depreciación acumulada en el año del 2,3%.

Las transacciones en el mercado cambiario en 1998 registraron un egreso neto de \$263,4 millones, resultado del superávit de \$406,5 millones en las operaciones cambiarias del sector privado y de los egresos por \$669,9 millones para cubrir las necesidades de divisas originadas en el servicio de la deuda externa y las importaciones del sector público. Este balance negativo de las operaciones globales del mercado de cambios y la disminución de \$122,6 millones en los depósitos en moneda extranjera de los bancos comerciales en el Banco Central de Costa Rica, en conjunto superaron significativamente el aumento de \$236,9 millones, producto de la colocación de títulos denominados en dólares por parte del Ministerio de Hacienda y las compras de divisas a las entidades financieras.

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

A. ESTADO DE RESULTADOS

En 1998, el Banco Central cerró sus operaciones con una pérdida neta de $\text{¢}270.625,0$ millones, al devengar ingresos por $\text{¢}159.645,5$ millones y egresos por un total de $\text{¢}430.270,4$ millones. Dicho resultado fue superior en un 267,3% al déficit del año anterior ($\text{¢}73.681,9$ millones).



1. Ingresos

Este rubro tuvo un crecimiento de $\text{¢}2.420,3$ millones, lo que representa una variación del 1,5% con respecto a los ingresos del año precedente, muy inferior al crecimiento del 68% observado durante 1997. La causa de ese cambio radica en el efecto del convenio suscrito en mayo de 1998, entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, sobre la deuda del Gobierno referida en el artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco¹⁴. Este convenio estableció condiciones más favorables para el Gobierno, por lo que el registro de intereses devengados por ese concepto en 1998 fue un 33,2% menor que en 1997 ($\text{¢}17.861,4$ millones).

¹⁴ El artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco Central (N° 7558), establece las condiciones en que el Gobierno debe documentar la deuda que ha mantenido con el ente emisor y, por consiguiente, su capitalización. Este artículo fue reformado en la Ley Reguladora del Mercado de Valores (N° 7732) de enero de 1998, que en su artículo 188 abre la posibilidad de que el Banco Central y el Gobierno varíen las condiciones de pago mediante un convenio.

CUADRO 10

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO Del 1 de enero al 31 de diciembre en millones de colones

	1997	1998
INGRESOS		
PRESUPUESTARIOS		
Financieros	78.224,1	64.491,8
Por diferencial cambiario	874,9	1.044,2
Otros ingresos	812,0	443,4
Revaluaciones monetarias	0,0	1.025,6
TOTAL PRESUPUESTARIOS	79.911,0	67.005,0
NO PRESUPUESTARIOS		
Incrementos patrimoniales	10.505,6	16.796,4
Reversión de egresos	1.533,2	1.495,3
Otros ingresos	32,3	128,1
Por revaluaciones monetarias	65.243,0	74.220,6
TOTAL NO PRESUPUESTARIOS	77.314,2	92.640,4
TOTAL INGRESOS	<u>157.225,2</u>	<u>159.645,5</u>
EGRESOS		
PRESUPUESTARIOS		
Financieros	4.702,6	8.946,2
Administrativos	5.606,8	6.662,7
Transferencias	1.260,6	1.426,7
Otros egresos	149,9	19,9
Revaluaciones monetarias	0,0	3.690,0
Gastos de estabilización monetaria	0,0	54.857,6
TOTAL PRESUPUESTARIOS	11.719,9	75.603,1
NO PRESUPUESTARIOS		
Depreciaciones, amortizaciones, provisiones y castigos	65.587,9	265.028,8
Reversión de ingresos	4.151,6	489,3
Otros egresos	512,5	387,2
Revaluaciones monetarias	81.089,8	88.466,3
Gastos de estabilización monetaria	67.845,4	295,7
TOTAL NO PRESUPUESTARIOS	219.187,2	354.667,3
TOTAL EGRESOS	<u>230.907,1</u>	<u>430.270,4</u>
UTILIDAD NETA o DÉFICIT	<u>-73.681,9</u>	<u>-270.625,0</u> ¹⁵

¹⁵ En 1998, el déficit en gran medida correspondió a la creación de provisiones para cubrir pérdidas sobre la deuda del Gobierno (¢150.778,4 millones) y amortizar las cuentas de activo de revaluación y estabilización monetarias (¢70.881,2 millones).

Por otra parte, los ingresos por modificaciones al valor externo de las monedas crecieron aproximadamente en ¢10.000 millones, superior en un 15% a los observados en 1997, debido básicamente a un tipo de cambio promedio mayor que el del año previo.

Finalmente, influyó en el total de ingresos la reversión de provisiones por ¢6.290,8 millones, como resultado de un cambio en la calificación asignada a los diferentes préstamos de acuerdo con el riesgo de su recuperación.

2. Egresos

Los egresos totales en 1998 mostraron un incremento de ¢199.363,3 millones (86,3%) con respecto a los del año anterior, fundamentalmente como consecuencia de la creación de provisiones, tanto para cubrir posibles pérdidas sobre inversiones -en particular sobre la deuda del Gobierno-, como para amortizar las cuentas de activo de revaluación y de estabilización monetarias¹⁶ (¢70.881,2 millones). En el caso de la deuda del Gobierno, las provisiones en 1998 incluyen el total de intereses y el sesenta por ciento del principal, a diferencia del monto provisionado en 1997, que abarcó solamente una porción de los intereses.

Es conveniente destacar la disminución en los gastos de estabilización monetaria en ¢12.692,0 millones (18,7%) con respecto a los del año precedente, producto de una serie de factores, entre los cuales destaca los menores niveles de la tasa de interés básica pasiva durante el período enero-julio de 1998 con respecto a los de igual lapso de 1997, a pesar del repunte que experimentaron en el último trimestre de 1998.

B. BALANCE DE SITUACIÓN

El Balance General del Banco Central de Costa Rica mostró al 31 de diciembre de 1998 una disminución de un 10,9% (¢117.028,6 millones), con respecto al del año precedente. En los activos, este descenso se reflejó principalmente en los internos; el pasivo, por su parte, creció en ¢153.105,7 millones, mientras que las cuentas de capital mostraron una variación negativa de ¢270.134,4 millones.

¹⁶ *Estas cuentas tienen origen en la aplicación del artículo 14 de la anterior Ley Orgánica de la Institución (Nº 1552). Allí se establecía el registro de los resultados de estabilización y revaluación monetarias en cuentas de activo o pasivo, según fuera el caso. Con la promulgación de la ley 7558, estas cuentas recibieron el tratamiento propio de su naturaleza operativa, por lo que el balance de situación del Banco aún muestra los saldos acumulados de acuerdo con la legislación anterior.*

CUADRO 11

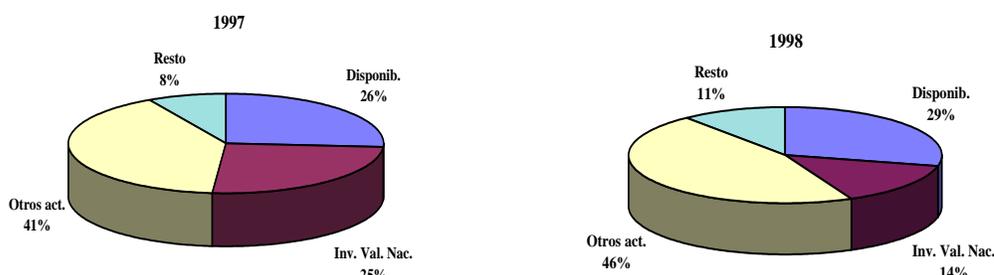
BANCO CENTRAL DE COSTA RICA BALANCE GENERAL COMPARATIVO Al 31 de diciembre en millones de colones

	1997	1998
ACTIVOS		
Activos con no residentes		
Activos externos	314.084,7	317.021,4
Participación en organismos internacionales	55.892,9	62.502,1
Activos con residentes		
Activos internos	708.080,8	581.506,2
TOTAL ACTIVOS	<u>1.078.058,3</u>	<u>961.029,7</u>
PASIVOS		
Pasivos con no residentes		
Pasivos externos	297.972,2	338.422,2
Pasivos con residentes		
Pasivos internos	744.922,4	857.578,1
TOTAL PASIVOS	1.042.894,6	1.196.000,4
CUENTAS DE CAPITAL		
Capital y reservas		
Capital	5,0	5,0
Reserva legal	10,0	10,0
Otras cuentas		
Donaciones	3.453,8	3.358,6
Capitalización de operaciones cuasifiscales	110.927,5	110.927,5
Superávit por revaluación de activos	5.710,4	6.296,1
Déficit	-84.942,9	-355.567,9
TOTAL CAPITAL	35.163,7	-234.970,7
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	<u>1.078.058,3</u>	<u>961.029,7</u>

1. Activo

Los activos externos mostraron un crecimiento en los colones equivalentes de ¢9.546 millones, producto de la variación cambiaria. Sin embargo, el saldo en las disponibilidades disminuyó en EUA\$151,0 millones comparado con el de 1997, como efecto de la caída en los ingresos netos de capital privado a corto plazo, lo que obligó a financiar el déficit de cuenta corriente mediante las reservas del Banco Central. Esto se reflejó, también, en el marcado descenso de las operaciones cambiarias del sector privado en el Mercado Organizado de Negociación Electrónica de Divisas.

GRÁFICO 7
ACTIVOS DEL B.C.C.R.
COMPOSICIÓN PORCENTUAL



En los activos internos, el decrecimiento observado (¢126.574,6 millones) es producto del ajuste que se realiza a las inversiones en valores nacionales para deducirles las estimaciones por eventuales pérdidas. De esta manera, al aumentar el monto provisionado, las inversiones mostraron un valor neto menor que en 1997. Al respecto, cabe señalar que el Banco Central crea reservas por provisiones, dado que las inversiones constituidas por el Gobierno, producto de la aplicación del artículo 175, se encuentran pendientes de formalización.

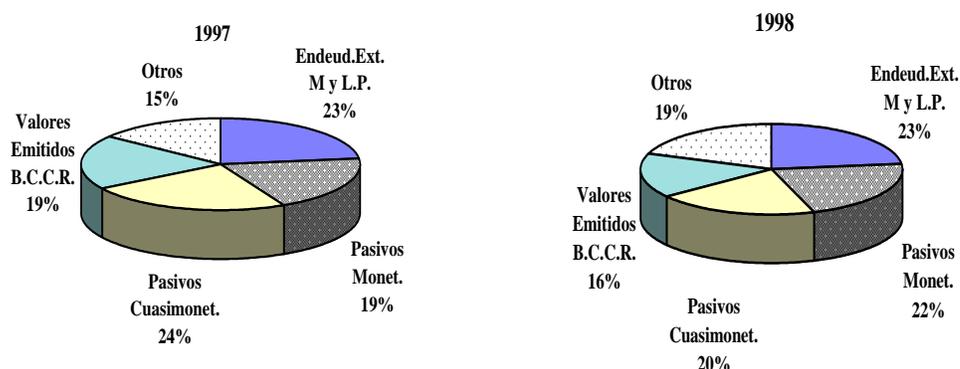
2. Pasivo

Este rubro del balance mostró un crecimiento de ¢153.105,7 millones (15%), con respecto a los pasivos en 1997. Tal comportamiento se reflejó en los pasivos externos, las cuentas monetarias y las provisiones para amortizar las cuentas de activos de revaluación y estabilización monetarias.

Los pasivos externos presentaron a diciembre de 1998 un saldo de EUA\$1.017,4 millones. Esta cifra representa un incremento de EUA\$33,6 millones con respecto a la del año anterior, lo cual obedeció a la constitución de un depósito a plazo por parte del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), por EUA\$50,0 millones, y otro de la República de China por EUA\$75,0 millones. Este incremento se compensó con la atención

del servicio de la deuda externa en el transcurso de 1998, de manera que el saldo promedio de esa deuda durante el año fue inferior en EUA\$74 millones al de 1997.

GRÁFICO 8
PASIVOS DEL B.C.C.R.
COMPOSICIÓN PORCENTUAL



En relación con los pasivos monetarios, la emisión mostró un comportamiento ascendente, ya que el saldo promedio durante el año fue de $\text{¢}125.804$ millones, cifra superior en $\text{¢}21.381,1$ millones a la de 1997. Asimismo, destacó el aumento en el saldo promedio de las cuentas corrientes que las entidades financieras mantuvieron en el Banco Central durante el año, el cual ascendió a $\text{¢}82.187,6$ millones, lo que significó $\text{¢}27.954,6$ millones más que en 1997. Esta situación se explica por el aumento general de las captaciones del sistema financiero, particularmente de la banca estatal; por la inclusión de nuevos instrumentos e intermediarios sujetos a encaje y por una mayor eficiencia en el sistema de pagos, que obliga a las entidades a mantener mayores saldos para atender los tiempos reales de transacción.

3. Capital

Las cuentas de capital mostraron un descenso de $\text{¢}270.134,4$ millones, evidenciando una situación patrimonial negativa que alcanzó aproximadamente $\text{¢}235$ mil millones, como consecuencia de la incorporación de la pérdida neta del período. La mayor parte de ese déficit acumulado en 1998 corresponde a la creación de provisiones:

- a) Sobre la deuda del Gobierno referida en el artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (N° 7558), por $\text{¢}150.778,4$ millones; dicha cifra incluye el total de intereses y el sesenta por ciento del principal, a diferencia del monto que se provisionó en 1997, que incluyó sólo una parte de intereses.
- b) Para amortizar las cuentas de revaluación y estabilización monetarias por $\text{¢}70.881,0$ millones, las cuales se registraban en el activo o pasivo según fuera el caso, de

acuerdo al artículo 14 de la Ley Orgánica del Banco Central (N° 1552), modificado en la nueva Ley N° 7558, en la cual se estableció que esas cuentas formaran parte del Estado de Resultados, por lo que en el balance aún quedan saldos acumulados en el activo.

ANEXO

LISTA PARCIAL DE TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN ELABORADOS O PUBLICADOS EN LA DIVISIÓN ECONÓMICA DURANTE 1998

1. DIE-PI-04-97/R
Noviembre 97 SOSTENIBILIDAD DEL DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS DE COSTA RICA.
2. DIE-PI-01-98/R
Junio 98 VIABILIDAD DEL SEGURO DE DEPÓSITOS EN COSTA RICA.
3. DIE-PI-03-98
Setiembre 98 CRISIS BANCARIAS: FACTORES CAUSALES Y LINEAMIENTOS PARA SU ADECUADA PREVENCIÓN Y ADMINISTRACIÓN.
4. DIE-EC-20-97
Diciembre 97 ANÁLISIS DE LA RELACIÓN DINÁMICA ENTRE LOS AGREGADOS MONETARIOS M1, BASE MONETARIA, EMISION, CON LOS PRECIOS INTERNOS Y LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN COSTA RICA.
5. DIE-EC-21-97/R
Mayo 98 ASPECTOS GENERALES DEL SISTEMA DE PROTECCIÓN IMPLÍCITA “VRS” SEGURO DE DEPÓSITOS.
6. DIE-EC-22-97
Diciembre 97 CAJAS DE CONVERSIÓN: CARACTERÍSTICAS, PRINCIPIOS OPERATIVOS E IMPLICACIONES DE POLÍTICA.
7. DIE-NT-02-98
Abril 98 VARIABLES ESTACIONALES EN LOS MODELOS DE REGRESIÓN. UNA APLICACIÓN A LA DEMANDA POR DINERO DE COSTA RICA.
8. DIE-NT-03-98
Agosto 98 LA TÉCNICA DE ANÁLISIS DISCRIMINANTE: UNA APLICACIÓN PARA EL ÁREA BANCARIA.
9. DM-056-98
Noviembre 98 LA CRISIS ASIÁTICA Y EFECTOS PARA LA ECONOMÍA COSTARRICENSE.
10. EEI-11-98
Junio 98 ALGUNAS MEDIDAS DEL PROCESO INFLACIONARIO. EL CASO COSTARRICENSE.
11. EEI-15-98
Junio 98 MODELO ANUAL PARA LA ESTIMACIÓN DE LA INFLACIÓN: CONSIDERACIONES PARA EL CASO COSTARRICENSE.