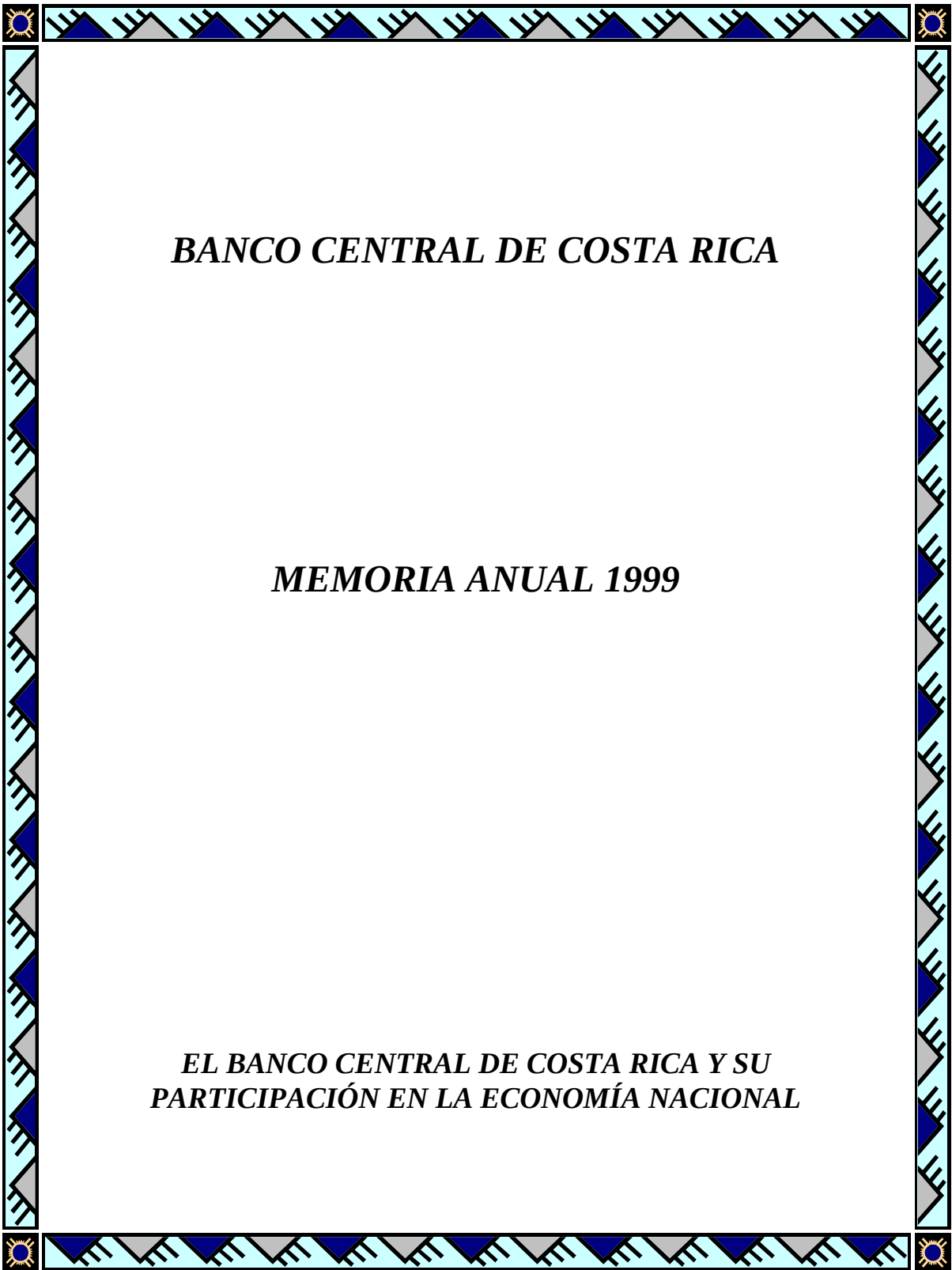




BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

MEMORIA ANUAL 1999

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

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica, marzo del 2000

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 1999. 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

Eduardo Lizano F.

Vicepresidente

Alberto Dent Z.

Directores

Leonel Baruch G.

Jorge Alfaro A.

Hermann Hess A.

Hasta 08-05-99

Luis Mesalles Jorba

Desde 09-05-99

Marta Arrea B.

Ronulfo Jiménez R.

GERENCIA

Gerente

José Rafael Brenes V.

Subgerente

Rodolfo González B.

CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Presidente

Jorge Brenes R.

Hasta 02-06-99

Arnoldo Camacho C.

Desde 02-06-99

Directores

Eduardo Lizano F.

Leonel Baruch G.

Félix Delgado Q.

Luis Diego Vargas C.

Jorge Cornick M.

Alberto J. Trejos Z.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

Superintendente General

Bernardo Alfaro A.

Desde 04-01-99

Intendente General

Helberth Pineda S.

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Superintendente

Olivier Castro P.

Intendente

Ana Rodríguez A.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Superintendente

Adolfo Rodríguez H.

Intendente

Lidia Rosa Cerdas G.

Hasta 31-05-99

Eddy Rodríguez C.

Desde 16-08-99

CONTENIDO

	PÁGINA
I ALGUNOS ASPECTOS DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE	6
A. Introducción	6
B. Producción	7
C. Precios	12
D. Sector externo	16
E. Moneda y crédito	20
F. Finanzas públicas	21
 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	36
3. Tasas de interés	38
4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica	40
 III POLÍTICA CAMBIARIA	 42
 IV ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	 44
A. Estado de resultados	44
B. Balance general	46

CUADROS EN TEXTO

Cuadro 1. Oferta y demanda globales	9
Cuadro 2. Indicadores de precios	13
Cuadro 3. Índice de precios al consumidor, según grupos	13
Cuadro 4. Costa Rica: Balanza de pagos	18
Cuadro 5. Situación financiera del Gobierno Central.....	23
Cuadro 6. Principales variables económicas	25
Cuadro 7. Sistema Bancario Nacional: liquidez total	33
Cuadro 8. Componentes del multiplicador bancario para M1	35
Cuadro 9. Sistema Bancario Nacional: crédito interno neto	36
Cuadro 10. Banco Central de Costa Rica: déficit base devengado	41
Cuadro 11. Resumen de operaciones cambiarias	43
Cuadro 12. Estado de resultados comparativo	45
Cuadro 13. Balance general comparativo	48
Cuadro 14. Estado de ganancias y pérdidas	50

GRÁFICOS EN TEXTO

Gráfico 1. Participación de los diferentes grupos en la variación del IPC durante 1999	14
Gráfico 2. Tasas interanuales del IPC y del INI	16
Gráfico 3. Velocidad de circulación del dinero (Vy).....	34
Gráfico 4. Tasas de interés activas y pasivas	40
Gráfico 5. Ajuste promedio diario en el tipo de cambio nominal e ITCER multilateral	43
Gráfico 6. Resultados del BCCR	44
Gráfico 7. Activos del BCCR. Composición porcentual	46
Gráfico 8. Pasivos del BCCR. Composición porcentual	49

I. ALGUNOS ASPECTOS DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE

A. INTRODUCCIÓN

La situación macroeconómica al final de 1998, presentaba algunos frentes de inestabilidad que era necesario atender. En efecto, el crédito otorgado por el Sistema Bancario Nacional al sector privado prácticamente había duplicado su crecimiento respecto al de 1997, hubo una desaceleración importante en los flujos de capital hacia el país, lo que conjuntamente con un fuerte aumento de las importaciones de bienes y servicios, produjeron no solo un mayor déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, sino también una pérdida de reservas internacionales netas, al final de ese año, de \$149 millones.

La política económica para 1999 se planteó entonces desde la perspectiva de revertir la tendencia al deterioro que se venía observando en dichos campos y con ello, fortalecer los logros obtenidos en materia de estabilidad de precios, aspecto este último en que los continuos aumentos en el precio internacional del petróleo, y por ende, de los combustibles en el mercado doméstico, supuso dificultades adicionales de superar.

De igual manera, no obstante que la estrategia aplicada en los últimos años de acudir a los mercados externos para obtener los recursos necesarios para financiar parte del persistente déficit fiscal, supone un alivio de las presiones sobre las tasas de interés en el mercado interno, ello no fue del todo posible debido a que el Banco Central debió realizar una activa política de absorción para neutralizar la expansión monetaria originada en una importante acumulación de reservas internacionales netas; esto último hizo no solo que el déficit de la Autoridad Monetaria experimentara un aumento apreciable, sino también que, en promedio y a pesar de la tendencia descendente registrada durante el año, las tasas de interés resultaran más altas en relación con las observadas en 1998.

En el sector real de la economía se puso de manifiesto también una situación de connotaciones particulares. Participar en un mercado mundial cada vez más globalizado y competitivo lleva aparejado una serie de cambios y adaptaciones al interior de una economía pequeña y abierta, como la costarricense, que a su vez van determinando la forma como se asignan los factores de la producción.

Desde hace años, la entrada al país de montos importantes de capital extranjero, principalmente en forma de inversión directa, se ha convertido en uno de los elementos más dinamizantes de la economía nacional, y ello se ha dado porque a pesar del estancamiento que se exhibe en el campo de las reformas estructurales, tanto en el ámbito político como económico, el país ofrece un entorno estable, factor fundamental para el inversionista privado.

Mucha de esa inversión extranjera se instala y opera en el país bajo el denominado régimen de zonas francas, lo cual plantea algunas diferencias importantes de considerar cuando se analizan los resultados de las diversas actividades económicas. En efecto, debe tenerse presente que el principal aporte de ese tipo de empresas al país se da a través del pago de remuneraciones a los trabajadores (generación de empleo) y de las compras de materias primas y otros insumos que se adquieren en el mercado doméstico. Las utilidades, principal componente del valor agregado de muchas de esas empresas, por lo general no se reflejan como un incremento del ingreso disponible en la economía ni en una mejora en la posición de reservas monetarias internacionales del país, ya que son enviadas al exterior (casa matriz); lo anterior marca una diferencia con las empresas exportadoras tradicionales del país.

Aunque sin lugar a dudas, las empresas que operan bajo el referido régimen especial son parte de la realidad económica de un país, es importante tener en cuenta las características particulares de operación, no solo para lograr una mejor comprensión de los eventos que explican los cambios de variables como el producto interno bruto, exportaciones, importaciones, déficit comercial, sino también para tener una mejor dimensión del impacto que ellas tienen en la economía.

B. PRODUCCIÓN

De conformidad con las últimas estimaciones disponibles, basadas en cifras preliminares para el cierre correspondiente a 1999, la economía costarricense continuó expandiéndose a tasas elevadas de tal forma que, en términos reales, el Producto interno bruto (PIB) de 1999 superó en un 8,3% al del año previo.

Este comportamiento se sustentó en el dinamismo de las exportaciones netas de bienes y servicios (exportaciones menos importaciones de bienes y servicios), mientras que el gasto interno mostró un estancamiento. En efecto, el crecimiento obtenido durante el año en comentario se explica, primordialmente, por el gran avance de las exportaciones de bienes y servicios (15,6%), alcanzando un 53,2% del PIB a precios constantes y permitiendo revertir el saldo negativo de la demanda externa neta característico de la economía costarricense; este resultado que se vio reforzado por el debilitamiento de las importaciones, las cuales descendieron en un 1% en 1999. De esta forma, el superávit en términos reales de la cuenta de bienes y servicios fue un 0,5% del PIB.

El elevado ritmo de crecimiento mostrado por las exportaciones, aun cuando no logró superar el alcanzado en 1998 (25,9%), se caracterizó por una evolución asimétrica de sus componentes, ya que se estima que exceptuando las ventas externas efectuadas por las zonas francas y las transacciones de servicios no factoriales, especialmente el turismo, el resto de los rubros registraron decrecimientos importantes o perdieron el impulso observado el año anterior.

El crecimiento de las exportaciones de las zonas francas está asociado particularmente con la comercialización de componentes para microprocesadores, aunque en general las ventas externas de las empresas ubicadas dentro de este régimen mostraron un incremento moderado. De esta forma, la participación de este grupo en la producción exportada en dólares corrientes se elevó de un 35,8% en 1998 a un 53,3% en 1999.

Por su parte, las exportaciones de bienes manufacturados por la industria regular y los amparados al régimen de perfeccionamiento activo, así como las de bienes agropecuarios no tradicionales, registraron una contracción en términos reales con respecto a las del año anterior. Entre los factores que explican la evolución de las exportaciones de los sectores citados destacan la pérdida de competitividad y el menor acceso a algunos mercados por la competencia de los productos asiáticos, el descenso en los precios internacionales de algunos productos motivados por condiciones de sobreoferta en el mercado mundial y las investigaciones realizadas en torno a la concesión de certificados de abono tributario¹.

El vigoroso incremento del Producto interno bruto no impulsó de manera similar el ingreso nacional disponible real, el cual se estima aumentó en torno al 3,6% durante 1999, tras haber registrado una variación del 6,4% en el año anterior. La aparente incongruencia que muestran los indicadores de producción e ingreso obedece, primordialmente, al impacto de la actividad de las zonas francas en la economía del país. Aunque la producción de estas unidades institucionales está aportando más de un 60% al crecimiento del PIB, como el ingreso nacional disponible contempla únicamente los recursos primarios generados en el proceso productivo que permanecen en la economía interna y que quedan disponibles para que los agentes económicos los consuman o ahorren, es decir, excluye los ingresos primarios que se remesan al exterior por conceptos tales como pago de intereses, dividendos y utilidades de empresas extranjeras, entre otros; en el caso de las zonas francas, buena parte de esos ingresos primarios se remesan a las casas matrices, por lo cual su contribución al crecimiento del ingreso que permanece en el país se reduce de manera importante.

El comportamiento mencionado del ingreso incidió sobre el perfil de crecimiento del gasto interno. La demanda interna reflejó un estancamiento en 1999 (-0,1%), luego de haber crecido un 7,9% el año inmediato anterior. Destaca por su aporte a la evolución del gasto interno el descenso en el consumo final de los hogares, mientras que la formación bruta de capital evidenció una fuerte desaceleración, aunque su contribución continuó siendo positiva.

¹ Las exportaciones de las empresas sujetas a investigación descendieron entre enero y octubre de 1999 cerca de un 60%, respecto a las del mismo lapso del año anterior, y aportaron el 65% (11,3 puntos porcentuales) de la caída registrada por las ventas externas regulares (-17,5%) en dicho período.

CUADRO 1
OFERTA Y DEMANDA GLOBALES
Tasa de variación a precios constantes 1/

	1998 2/	1999 2/
OFERTA GLOBAL	13,0	4,9
Producto interno bruto	6,7	8,3
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	6,1	3,6
Industrias manufactureras y explotación de minas y canteras	11,0	24,8
Electricidad y agua	9,6	5,5
Construcción	10,7	11,8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	5,2	0,7
Transportes, almacenamiento y comunicaciones	8,0	6,7
Establecimientos financ., seguros y otros servicios a empresas	6,4	3,9
Bienes Inmuebles	1,7	1,5
Gobierno general	1,2	1,0
Otros servicios personales	5,5	5,0
Importaciones de bienes y servicios	25,9	-1,0
 DEMANDA GLOBAL	 13,0	 4,9
Demanda Interna	7,9	-0,1
Gasto privado de consumo final	4,9	-0,7
Gasto de consumo final del Gobierno General	2,4	1,0
Formación bruta de capital fijo	21,3	1,1
Exportaciones de bienes y servicios	25,9	15,6

1/ Cifras calculadas sobre niveles a precios constantes de 1991. Estos nuevos niveles de los agregados de las cuentas nacionales estarán disponibles para el público en abril del 2000, oportunidad en que serán publicados por el Banco Central de Costa Rica.

2/ Cifras preliminares

El consumo privado registró un leve decrecimiento del 0,7% en términos reales durante el lapso en comentario, que significó un cambio importante en la evolución que había mostrado en los dos años anteriores, particularmente respecto al de 1998, oportunidad en que se expandió cerca del 5%.

El descenso del consumo se dio en un contexto en que las remuneraciones a los hogares, medidas por el comportamiento observado en los salarios mínimos reales (2,2%) y el nivel de empleo (0,01%), se incrementaron en torno al 2%, 1,3 puntos porcentuales menor que la expansión estimada para 1998. Las elevadas tasas de interés pasivas reales que prevalecieron desde el cuarto trimestre de 1998 y hasta mediados de 1999 (7,6% en

promedio en este último año), producto del mayor control monetario ejercido por el Banco Central, habrían provocado una posposición del consumo y un incremento del ahorro financiero de las familias. Adicionalmente, el alza en los tipos de interés activos en 1999, generó posiblemente dos efectos contractivos sobre los recursos disponibles para el consumo; por una parte, mediante el deterioro en la renta disponible de los hogares deudores netos, producto del incremento en las nuevas colocaciones crediticias destinadas al consumo y otros rubros durante 1998 ², y por la reducción de la demanda de financiamiento bancario, que se evidenció en un descenso de un 9,5% real en las nuevas colocaciones para consumo, según las cifras disponibles a octubre de 1999.

La contracción del gasto de las familias se produjo particularmente en el consumo de bienes duraderos de origen importado, aunque al término de 1999 mostraron un moderado repunte. Un comportamiento similar aunque menos pronunciado mostró el gasto real en bienes manufacturados localmente, el cual mantuvo un nivel parecido al observado en 1998, patrón que tendió a mejorar en la segunda mitad de 1999. El consumo de servicios, por su parte, desaceleró moderadamente la pauta que venía mostrando, en especial electricidad y los gastos relacionados con la salida de turistas residentes. Esta evolución del gasto privado de consumo final permitió reducir las presiones inflacionarias, que se tradujeron en una desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios, especialmente de los bienes.

La formación bruta de capital fijo experimentó una notoria desaceleración en 1999, cuando creció en un 1,1% en términos reales, después de haberse expandido en un 21,3% en 1998. La inversión en maquinaria y equipo fue el componente que más contribuyó a la evolución apuntada, ya que mostró un descenso cercano al 7%, en contraste con el aumento del 27,3% registrado en el año anterior. A este resultado contribuyó mayormente la pronunciada contracción en el gasto de equipamiento de las zonas francas (20,5% en dólares corrientes), debido principalmente a la conclusión del ciclo de mayor equipamiento de la empresa INTEL, aunque otros rubros tales como equipo de transporte, equipo para electricidad y comunicaciones, máquinas y aparatos para oficina y maquinaria para la construcción también mostraron descensos importantes.

Las nuevas construcciones, por su parte, registraron un crecimiento del 15,1%. A diferencia de 1998, la aceleración de este rubro de la inversión se explica por el impulso de la edificación de obras públicas, que reflejaron un notorio dinamismo (22,9%), explicado principalmente por los programas de reconstrucción de carreteras, financiados con los recursos provenientes del impuesto del 15% a los combustibles que administra el Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI); asimismo, continúan siendo de importancia la construcción de infraestructura eléctrica en los proyectos de Angostura y Miravalles III. Por su parte, la construcción privada, aunque continuó creciendo, aminoró su evolución al mostrar una tasa de variación menor en seis puntos porcentuales a la del año inmediato anterior, ello debido al descenso en las construcciones de vivienda, mientras que la infraestructura industrial y comercial continuó aportando positivamente a su crecimiento.

² Las nuevas colocaciones de crédito para consumo crecieron más de un 150% en 1998 respecto a las de 1997, mientras que las destinadas a vivienda lo hicieron en un 94% en el mismo período.

De forma general, la evolución de este agregado se asocia con el impacto de la política aplicada por la Autoridad Monetaria, entre ellos la notoria alza en las tasas reales de interés activas, el escaso dinamismo de la demanda interna que posiblemente desalentó también las expectativas de los empresarios sobre una recuperación en el corto plazo de los niveles de gasto de los agentes económicos, y la probable reducción de las tasas de rentabilidad de las empresas, tanto por la vía del incremento del costo de financiamiento como por la debilidad de la demanda, que muestra indicios de haber obligado a un estancamiento de los márgenes empresariales.

El mayor efecto de la evolución de la demanda interna se evidenció en el descenso de las importaciones de bienes y servicios, ya que en términos reales perdieron cerca de 1,5 puntos porcentuales de su participación dentro de la oferta global. La contracción de las importaciones obedece al descenso de las compras de bienes, pues los servicios continuaron creciendo aunque a tasas menores que las observadas en 1998. Dentro del rubro de bienes destaca por su contribución negativa a la variación de esta parte de la oferta los bienes de consumo y los de capital, ya que los insumos registraron un aumento debido a la actividad de las zonas francas, puesto que las materias primas requeridas para la producción “regular” y las adquiridas bajo el régimen de perfeccionamiento activo se redujeron en términos reales.

En lo que respecta a la producción, se observó que más del 65% del crecimiento del PIB se explica por la evolución que mostró la industria manufacturera, que se benefició del auge de la demanda externa que enfrentaron las zonas francas y registró una fuerte aceleración de su tasa de crecimiento en 1999 (más de trece puntos porcentuales por encima de lo obtenido en 1998). El resto de las actividades productivas, excepto la construcción, desaceleraron su crecimiento en 1999; además del sector manufacturero, destacan por su mayor contribución al crecimiento del producto Transportes, almacenamiento y comunicaciones, Construcción y Agricultura, silvicultura, caza y pesca.

A lo interno del sector manufacturero se presentaron disparidades notorias en el crecimiento, que es importante comentar por su efecto sobre el empleo y la generación de los ingresos provenientes de la producción. Las zonas francas contribuyeron con más del 95% a la variación registrada por el valor agregado de la industria manufacturera, mientras que las empresas amparadas al régimen de perfeccionamiento activo continuaron reflejando en 1999 disminuciones en su nivel de producción (-19,4%); el resto de la industria manufacturera también perdió dinamismo al crecer débilmente en un 1,5%. Como consecuencia de lo anterior, el empleo en este sector se mantuvo prácticamente estancado, según los resultados de la Encuesta Nacional de Hogares.

El sector Transportes, almacenamiento y comunicaciones continuó dinámico en el transcurso de 1999, al crecer su valor agregado en un 6,7% en términos reales (8% en 1998), a pesar de la moderación en los servicios relacionados con el trasiego y almacenaje de los bienes comercializados en el mercado local y en el exterior. El comportamiento apuntado se vio favorecido por el pronunciado crecimiento de las comunicaciones, que

aportaron más del 65% del aumento observado, seguidas por el transporte aéreo y las actividades relacionadas con el turismo, no obstante que estas últimas perdieron algo del ritmo que mostraron en el año anterior.

El valor agregado de la construcción presentó un crecimiento del 11,8%, que significó una leve aceleración respecto al observado en el año previo. Como se indicó al comentar la evolución de la formación bruta de capital en nuevas construcciones, el repunte provino de una mayor edificación de obras públicas por licitación.

Finalmente, el sector agropecuario creció en un 3,6% en el año en comentario, cifra inferior al aumento que registró en 1998 (6,1%). El incremento se sustentó, principalmente, en la evolución observada del valor agregado de leche y café, apoyado por el ascenso en yuca, melón, pollo y piña, que en conjunto aportaron más del 90% de la tasa de variación registrada por el sector. Este comportamiento obedeció a la incidencia favorable de fenómenos climáticos en algunos de esos productos y a los buenos precios en el mercado internacional durante 1998, que propiciaron aumentos en las áreas cultivadas; no obstante, en el transcurso de 1999 las condiciones propicias del mercado externo tendieron a deteriorarse.

Otros productos importantes contrarrestaron el dinamismo del sector durante 1999. Entre ellos destacan por su aporte a la desaceleración de la tasa de crecimiento, principalmente banano y caña de azúcar, que se vieron afectados, en el primer caso, por el exceso de oferta en el mercado mundial, lo cual provocó el desplome de los precios y afectó la producción nacional, particularmente de los productores independientes que observaron un descenso en el precio de \$0,35 por caja de banano. El cultivo de caña de azúcar, por su parte, enfrentó condiciones climáticas adversas, además de que la zafra anterior registró un aumento récord que no fue posible superar en la cosecha 98-99.

C. PRECIOS

La evolución de los precios internos durante 1999 fue muy favorable. El incremento en el nivel general de los precios durante ese año, medido por el Índice de precios al consumidor (IPC), fue similar a la meta establecida en el Programa Monetario del Banco Central y, además de ser inferior en 2,3 puntos porcentuales al registrado en el año previo, fue el más bajo de los últimos cinco años. Adicionalmente, el resto de los principales indicadores de precios de los bienes y servicios, con excepción del Índice de precios al productor industrial (IPPI), también experimentaron crecimientos inferiores a los observados en 1998. La aceleración del IPPI se debió básicamente al alza de los combustibles, pues al excluir estos bienes este indicador registró una variación acumulada del 8,7% en 1999.

Cabe señalar, que la desaceleración de los precios observada durante 1999 se presentó en un contexto en el cual los principales agregados monetarios, particularmente el

crédito al sector privado, mostraron un moderado crecimiento, como resultado de un control monetario más estricto aplicado por el Banco Central desde finales de 1998.

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

	1998		1999	
	a junio	a diciembre	a junio	a diciembre
▪ Índice de precios al consumidor	6,17	12,36	4,55	10,11
Regulados	3,15	8,56	6,04	16,69
No regulados	7,05	13,39	4,30	8,90
▪ Índice de precios al productor industrial	4,09	8,76	5,32	11,26
▪ Índice de precios de servicios	5,14	13,28	6,45	12,89
▪ Índice del núcleo inflacionario	5,25	10,87	4,88	9,17

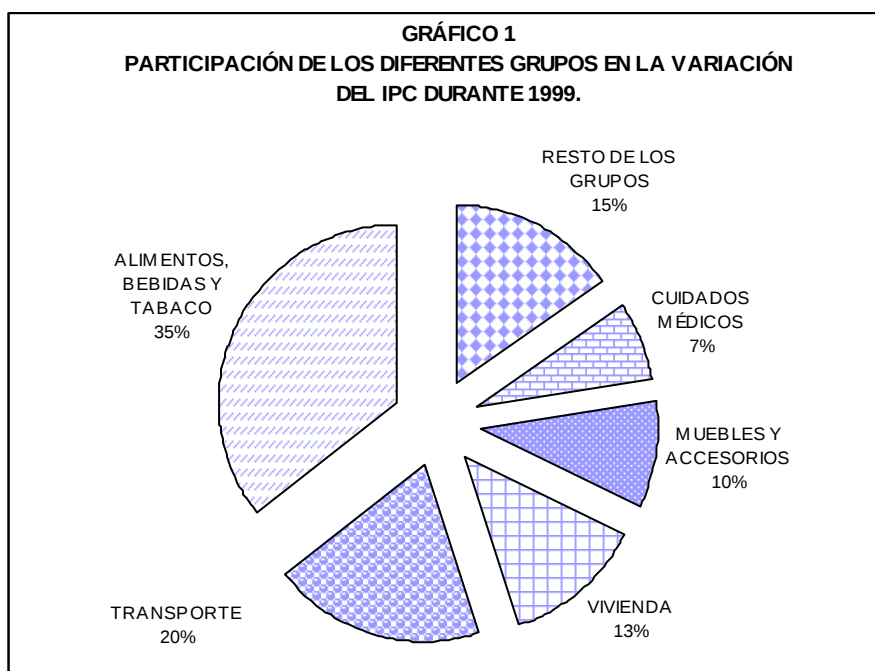
El mayor control monetario ejercido por el BCCR tuvo un efecto estabilizador sobre la demanda interna, que permitió reducir la presión inflacionaria que se había gestado en el transcurso de 1998 y, en consecuencia, coadyuvar a un menor ritmo de crecimiento de los precios en 1999 en la mayoría de los grupos que conforman la canasta del IPC. Adicionalmente, este comportamiento de los precios fue más acentuado en los bienes expuestos a la competencia foránea, cuya desaceleración fue mayor en el segundo semestre, posiblemente influida por la reducción en la pauta de devaluación aplicada en la segunda mitad de 1999 y por las reducciones arancelarias que se produjeron en el año.

CUADRO 3
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, SEGÚN GRUPOS
Variaciones acumuladas en cada período, en porcentajes

	1998	1999
1. Alimentos, bebidas y tabaco	15,5	7,9
- Prod. Agrícolas	32,1	-3,6
- Resto	12,3	10,6
2. Vestido y calzado	7,8	5,8
3. Vivienda	11,1	11,9
4. Muebles y accesorios	10,3	10,0
5. Cuidados médicos	13	12,5
6. Transportes	7,7	20,4
7. Esparcimiento y educación	8,0	8,9
8. Otros bienes y servicios	13,6	11,0
- Otros bienes	13,6	10,4

En el gráfico 1 se observa la contribución porcentual de los diferentes grupos que conforman la canasta del IPC a su crecimiento acumulado durante 1999. Debido principalmente a su alta ponderación, el grupo con mayor aporte fue el de Alimentos,

bebidas y tabaco, no obstante su notoria desaceleración. Dentro de este grupo destacan las alzas en pan y cereales, carnes y embutidos y alimentos fuera del hogar. Por otra parte, como resultado de los fuertes aumentos en los precios internacionales del crudo y sus derivados y su incidencia en los precios internos de los combustibles, el grupo de Transportes también tuvo un fuerte impacto en el IPC. El otro grupo con una importante participación fue el de Vivienda, que resultó afectado por las alzas en los servicios de alquiler y de energía eléctrica. Así, los tres grupos citados explican en conjunto 6,9 puntos porcentuales del aumento del IPC en 1999, o sea, un poco más de las dos terceras partes de su crecimiento.



Los componentes regulados y no regulados del IPC mostraron comportamientos muy diferentes. El regulado creció 7,9 puntos porcentuales más que en 1998, debido fundamentalmente al alza en los combustibles y en la energía eléctrica, que explican 8,2 puntos porcentuales del crecimiento acumulado de ese componente en 1999 (16,7%). Cabe señalar que los servicios de autobús y de taxi mostraron en 1999 un crecimiento similar al observado en 1998. Por otra parte, el componente no regulado registró una desaceleración muy fuerte, debido principalmente a la reducción de los precios de los productos agrícolas en los primeros nueve meses de 1999. Así, mientras que en 1998 los precios de dichos productos crecieron en un 32,1%, en 1999 más bien presentaron una disminución del 3,6%. El componente no regulado del IPC sin los productos agrícolas, mostró en 1999 una desaceleración de 1,5 puntos porcentuales, similar a la observada por el Índice de núcleo inflacionario (INI)³.

³ El Índice de núcleo inflacionario (INI), elimina del IPC los precios de los bienes y servicios que presentan una alta variabilidad; es considerado como un indicador que trata de captar la tendencia de la inflación.

En el cuarto trimestre de 1999 el crecimiento medio mensual del IPC (1,24%), fue muy superior al observado en ese mismo lapso del año anterior (0,79%); sin embargo, este resultado no se asocia con una mayor presión inflacionaria, debido a que su origen se encuentra fundamentalmente en las alzas irregulares en los servicios de transporte y de varios productos agrícolas. Adicionalmente, el crecimiento medio mensual del INI en el último trimestre (0,78%) fue inferior al de ese mismo trimestre de 1998 (0,84%).

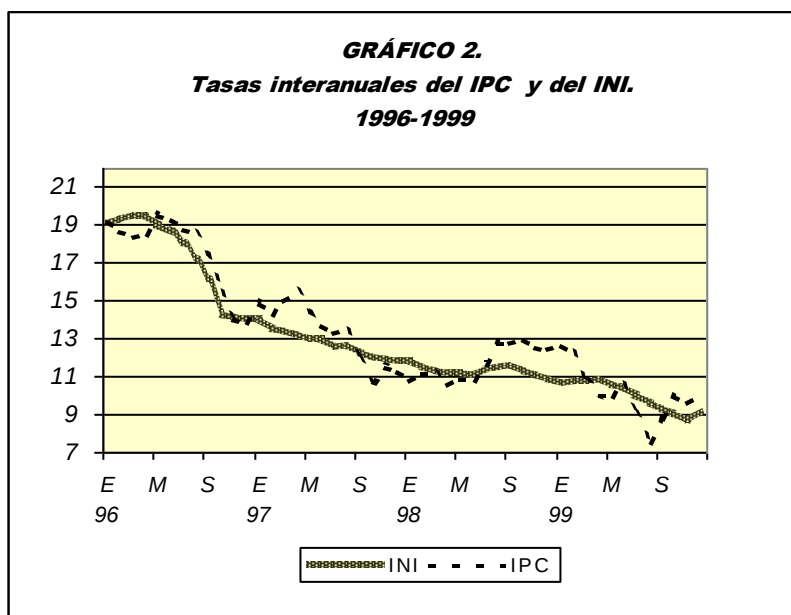
En concordancia con lo anterior, las variaciones interanuales del IPC en ese trimestre fueron mayores que las del INI. Ello contrasta con lo observado en los primeros nueve meses del año cuando las tasas interanuales del IPC fueron generalmente inferiores a las de ese indicador, debido en gran parte a las reducciones mencionadas en los precios de varios productos agrícolas en ese período.

En el contexto internacional, durante 1999 se presentaron factores externos desfavorables que incidieron sobre la evolución de los precios internos, tales como el crecimiento del Índice de precios al productor del principal socio comercial, Estados Unidos,⁴ y el incremento en los precios de los combustibles. Sin embargo, las condiciones económicas internas atenuaron las consecuencias de estos factores, debido a la desaceleración de la demanda interna, la reducción de la pauta de devaluación y una política salarial prudente.

Por otra parte, el Índice de precios de servicios (IPS) mostró una leve desaceleración, como consecuencia básicamente de la eliminación del factor térmico y el menor ritmo de crecimiento de los precios de los servicios de comunicaciones, que contribuyeron a aminorar los efectos del alza de los servicios de transporte registrado en 1999.

En lo que respecta al Índice de precios al productor industrial (IPPI), los bienes que tuvieron un mayor impacto en el comportamiento de ese indicador durante 1999 fueron los combustibles, la leche y sus derivados y el azúcar, que en conjunto explican el 33% de su variación acumulada. Las tasas interanuales del IPPI, excluyendo combustibles, desde junio mostraron una tendencia a disminuir, hasta ubicarse en niveles cercanos al 8,5% en el último trimestre.

⁴ En 1998 los precios al productor de Estados Unidos disminuyeron en un 3,1% y en 1999 se estima que crecieron en un 4,3%.



D. SECTOR EXTERNO

La evolución de la economía mundial en 1999 mostró un balance relativamente favorable, que se tradujo en un aumento de la producción de alrededor del 3%. Influyó en esta evolución el mejor desempeño de los países desarrollados, en especial el crecimiento de los Estados Unidos de América, la recuperación de Japón, la favorable actividad económica de Corea del Sur y de los países miembros de la Unión Monetaria Europea.

Los resultados económicos de los países desarrollados mostraron un crecimiento similar al promedio mundial, una inflación relativamente baja, reducción del desempleo y un déficit en la balanza de pagos cercano al 1% del Producto interno bruto. Los restantes países del orbe registraron un repunte en la actividad económica doméstica, incluida la región asiática, no obstante el desempeño todavía frágil de la economía rusa y el estancamiento de las naciones de América Latina y el Caribe.

Las secuelas de la crisis brasileña, el descenso de las entradas de capitales, el alto volumen de pagos por concepto de intereses y dividendos, el bajo precio de los productos primarios y la reducción en el comercio regional en América del Sur, entre otros, se constituyeron en los factores que condicionaron el estancamiento en la actividad económica de los países de América Latina y el Caribe. No obstante, México y la mayoría de los países de Centroamérica y el Caribe, que dependen en buena medida de la evolución de la economía estadounidense, registraron crecimientos moderados e incluso altos.

En Costa Rica, las políticas que se implementaron en el sector externo tuvieron como propósito corregir el debilitamiento de la posición de la balanza de pagos observado en 1998, continuar con el proceso de inserción en la economía internacional, tanto en el ámbito comercial como financiero, y fortalecer la competitividad internacional del país. En

este contexto, se implementó una política cambiaria y monetaria compatibles con el propósito de reducir las presiones en exceso de la demanda interna, se aplicaron dos rebajas arancelarias, se incursionó en los mercados financieros internacionales con la colocación de bonos, se renegoció el Tratado de Libre Comercio con México, se culminó un acuerdo comercial con República Dominicana y se gestaron acuerdos similares con Chile y Trinidad y Tobago. Paralelamente, las autoridades continuaron haciendo gestiones para mejorar el clima para la inversión directa extranjera y atraer empresas foráneas al país; por ejemplo, se suscribieron acuerdos recíprocos de inversiones con Taiwán y Países Bajos y se culminaron las negociaciones con Suiza y Corea.

Los resultados del sector externo de la economía costarricense evidenciaron una mejora cualitativa y cuantitativa en la posición internacional, que se tradujo en una ganancia de reservas monetarias internacionales de \$480,0 millones y un balance más favorable en las cuentas comercial y corriente de la balanza de pagos, en términos absolutos y como proporción del producto interno bruto, con respecto a lo observado en 1998. Este resultado en las transacciones económicas con no residentes del país tuvo origen en el mayor financiamiento neto del déficit en cuenta corriente, producto principalmente del repunte en los flujos netos de capital hacia los sectores oficial y privado.

Las transacciones de la cuenta corriente de la balanza de pagos registraron en 1999 un balance negativo preliminar equivalente al 4,2% del PIB, inferior al del año precedente; destacó en este resultado el cambio en la estructura de este componente de la balanza de pagos. En efecto, el tradicional déficit de la balanza comercial se tornó en un resultado positivo que se sumó al de los servicios y transferencias corrientes, mientras que el balance negativo del rubro de renta registró un incremento significativo, principalmente por la imputación de las utilidades asociadas a la actividad tecnológica desarrollada en el país.

El balance preliminar del intercambio de bienes, sobre la base de valores brutos, registró un superávit de \$230,6 millones (2,0% del PIB) en contraste con el del año previo cuando presentó un déficit del 7,0% como proporción del PIB. Este resultado del comercio internacional de bienes se sustentó en el importante dinamismo de las exportaciones, particularmente de las empresas de zonas francas, ya que las importaciones prácticamente mantuvieron el nivel del año previo.

En el resultado del intercambio comercial destacó la expansión del 18,1% en las ventas externas totales de bienes. En este comportamiento de las exportaciones influyó el dinamismo en la actividad de las empresas de zonas francas, que crecieron en un 84,2%, con respecto a lo observado en 1998; en contraste, las exportaciones de empresas ubicadas en el régimen de perfeccionamiento activo se contrajeron en un 16,2% en ese período. Las ventas de bienes tradicionales y no tradicionales de empresas no amparadas a regímenes especiales, experimentaron una contracción del 16%, debido principalmente a los menores envíos de café y banano, a precios internacionales más bajos del café, a la mayor competencia en los mercados externos y a los efectos de la corrección por sobrefacturación que se venía presentando en algunos productos transables que gozaban de incentivos fiscales. Concretamente, los datos preliminares para 1999 indican que la contracción en los

valores exportados de los productos no tradicionales se concentró en los sectores agropecuario y pesca, afectando entre otros artículos: pescado, yuca, malanga, jengibre y tubérculos.

CUADRO 4
COSTA RICA: BALANZA DE PAGOS
Millones de EUA dólares

	1998	1999 ^{1/}
I. CUENTA CORRIENTE	-494,3	-487,9
A. Bienes	-739,2	230,6
Exportaciones FOB	5.541,1	6.543,6
Importaciones CIF	-6.280,3	-6.313,0
B. Servicios	576,7	683,5
Transportes	74,9	90,0
Viajes	504,6	583,9
Otros servicios	-2,8	9,6
C. Renta	-445,0	-1.513,5
Intereses deuda pública externa	-182,5	-200,3
Otra renta	-262,5	-1.313,2
D. Transferencias corrientes	113,2	111,5
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	345,2	967,9
A. Cuenta de capital	0,0	0,0
B. Cuenta financiera	345,2	967,9
Sector público	97,6	132,7
Desembolsos	404,9	497,3
Amortizaciones	-284,2	-364,6
Otros	-23,1	0,0
Sector privado	247,6	835,2
III. ACTIVOS DE RESERVA	149,1	-480,0
(- aumento, + disminución)		

1/ Preliminar

Las importaciones totales de bienes registraron en 1999 un aumento de solo 0,5% con respecto a las de 1998. Destacó en este resultado, al igual que en el año precedente, el aumento en las compras de materias primas para transformar del régimen de zonas francas, en especial las vinculadas a la actividad de tecnología que aumentaron su valor de importación en un 26,7%. Por otra parte, las compras de bienes externos del régimen de perfeccionamiento activo cayeron en un 5,8% y las del sector público y privado, agregadas únicamente las de maquinaria y equipo de los regímenes preferentes de comercio exterior, evidenciaron también una contracción del 5,3%, con respecto a las del año previo. La evolución de este último grupo de compras externas de bienes podría estar asociada con una caída en el valor de las importaciones de automóviles y con la pérdida de actividad económica interna de algunos sectores dependientes de insumos y bienes de capital extranjeros, a pesar de que el precio promedio de los combustibles fue superior al del año previo y se aplicaron dos reducciones arancelarias.

Los datos disponibles sobre las importaciones de bienes acumuladas al mes de noviembre de 1999, evidenciaron una contracción en la importancia relativa de los bienes de consumo de 3,4 y 1,5 puntos porcentuales en los bienes duraderos y no duraderos, respectivamente, ambos con respecto a los resultados de igual lapso de 1998. En el caso de las adquisiciones de bienes duraderos, destacó la caída en el valor importado de los vehículos automotores que se contrajo en un 40,6%; las restantes categorías económicas no experimentaron cambios relevantes en su participación relativa. Estas relaciones se cuantificaron sin contemplar las importaciones de materias primas asociadas a los regímenes especiales de perfeccionamiento activo y de zonas francas.

El superávit del grupo de servicios resultó superior al del año previo, al representar un 5,9% del PIB (5,4% en 1998). El intercambio neto del turismo, como ha sido tradicional, mostró una importante participación en ese resultado al incrementar su superávit en un 15,7%, mientras que las transferencias corrientes fueron prácticamente similares a las registradas en 1998.

El resultado deficitario de la cuenta corriente estuvo altamente influido por los pagos netos asociados a la renta de factores. En efecto, la imputación de las utilidades generadas por las empresas asociadas con la actividad tecnológica, que están incorporadas en los precios de las exportaciones, explica el incremento en el balance deficitario de este componente del sector real de la balanza de pagos.

En 1999 los significativos flujos netos de capital, tanto oficiales como privados, en contraste con el resultado del año precedente, permitieron que el país financiara el déficit en la cuenta corriente y acumulara reservas monetarias internacionales. El mayor influjo neto de capital se debió, básicamente, al aumento en los capitales privados, pues si bien los dirigidos al sector público también se incrementaron, lo hicieron en menor proporción.

En los ingresos al sector oficial destacaron los \$300 millones colocados en el mercado financiero internacional por parte del Gobierno de la República, en la primera parte del año, y los giros que efectuó el Instituto Costarricense de Electricidad para

proyectos de generación de energía eléctrica. Por su parte, el servicio del principal de la deuda pública externa continuó amortizándose oportunamente, con el consecuente beneficio sobre la percepción del país como sujeto de crédito internacional. En este contexto, el saldo del endeudamiento público externo como proporción del Producto interno bruto se redujo a un 26,4%, mientras que el servicio total de esas obligaciones con respecto a las exportaciones de bienes y servicios no factoriales mostró una reducción de alrededor de un punto porcentual, al ubicarse en cerca del 7%⁵.

Los flujos netos de capital privado registraron un importante incremento en 1999, con respecto a los del año precedente. Los datos disponibles sobre los movimientos netos de capitales privados derivan flujos ligados a la inversión directa extranjera en el régimen de zonas francas, sector de la industria, bancario y turístico, los cuales continuaron constituyéndose en complemento al financiamiento de la inversión doméstica y representaron cerca de 5% del PIB. En términos generales, este comportamiento de las transacciones financieras del sector privado con el resto del mundo, puede asociarse con una mejora en la solvencia del país para atender sus compromisos contractuales con no residentes.

El balance neto de las operaciones reales y financieras de residentes con el resto del mundo en 1999, se tradujo en una ganancia de \$480 millones en las reservas monetarias internacionales netas. De esta forma, al cierre del año el saldo de activos externos netos resultó suficiente para financiar en promedio 3,7 meses de las importaciones programadas.

E. MONEDA Y CRÉDITO

La política monetaria del Banco Central en 1999 tuvo como objetivo mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional. Para tales efectos, el BCCR aplicó una serie de medidas tendientes a un adecuado control de la liquidez, que permitió alcanzar la meta de inflación de un 10% en el año. Con este propósito, mantuvo una posición muy activa en el uso de operaciones de mercado abierto, básicamente por medio de una mayor colocación de títulos valores en la subasta conjunta.

En 1999 la liquidez total del Sistema Bancario Nacional creció en un 18,5%; su componente más dinámico fue el medio circulante (M1), que creció en un 20,6%, mientras que el cuasidinero aumentó en un 17,7%. La evolución del M1 se debió a una mayor preferencia de los agentes económicos por depósitos en cuenta corriente; por su parte, el menor crecimiento de las obligaciones cuasimonetarias en el período tuvo su origen en la mayor participación del BCCR en la captación de ahorro del público, pues los Bonos de estabilización monetaria fueron sustitutos cercanos de los depósitos a plazo. Destaca en el año, el menor dinamismo del ahorro en moneda extranjera, básicamente por la baja en los rendimientos de los depósitos en esa moneda en relación con los obtenidos en colones, situación que frenó la sustitución de depósitos en moneda nacional a moneda extranjera, característica del año previo.

⁵ Este indicador fue calculado tomando los valores brutos de los regímenes especiales de comercio exterior.

El saldo del crédito interno total creció solo en un 2,0%, muy inferior al incremento observado en años anteriores. Este resultado obedeció, en gran medida, al comportamiento del crédito al sector público que se redujo en un 21,7%, mientras el canalizado al sector privado se incrementó en un 18,8%. El menor crecimiento en este agregado estuvo influido, básicamente, por el finiquito de las negociaciones con el Gobierno Central para el pago y documentación de las deudas cuasifiscales y la capitalización del BCCR (artículo 175 de la LOBCCR y sus reformas). El aumento del crédito al sector privado fue muy inferior al registrado el período previo, producto de la cuidadosa política monetaria seguida por el Banco Central, así como a la directriz del Poder Ejecutivo para que los bancos estatales cumplieran con la meta de esta variable incluida en el Programa Monetario. Las entidades más dinámicas en el otorgamiento de crédito fueron los bancos privados; adicionalmente, debido al diferencial existente entre las tasas cobradas en moneda nacional y el costo equivalente del financiamiento en moneda extranjera, se dio un mayor crecimiento del crédito en dólares.

Las tasas de interés pasivas se mantuvieron en los primeros cuatro meses de 1999 en los niveles observados al final de 1998; a partir de mayo empezaron a disminuir, lo cual llevó a que la tasa básica bajara del 24,5% que registró en abril a un 18,25% al término del año, atribuible a la evolución de los rendimientos de los títulos negociados en la subasta conjunta. El comportamiento de las tasas pasivas fue el reflejo de la evolución favorable de la tasa de inflación y de devaluación y, fundamentalmente, de la menor demanda de recursos en el mercado local por parte del Gobierno. Las tasas activas no disminuyeron en igual proporción que las pasivas, lo cual llevó a un aumento en el margen de intermediación.

F. FINANZAS PÚBLICAS

Según cifras preliminares, el Sector Público Combinado⁶ (SPC) presentó un déficit del 4,3% del PIB durante 1999, lo que significó un deterioro de 1,6 puntos porcentuales con respecto al desbalance que se observó un año antes. En este resultado influyó el incremento de las pérdidas del Banco Central y el menor superávit que obtuvo el resto del Sector Público no Financiero, ya que el Gobierno Central logró disminuir su déficit como proporción del PIB.

La reducción del déficit financiero del Gobierno Central fue producto de la mayor tasa de crecimiento de sus ingresos (22,5%) con respecto a la de sus gastos (20,8%), lo cual se reflejó en una disminución de la brecha entre estos dos rubros que pasó de un 3,3% del PIB en 1998 a un 3,0% en 1999.

En el aumento de los ingresos gubernamentales influyeron varios factores, entre ellos, la mayor recaudación por concepto de impuesto sobre la renta como resultado de la

⁶ Integrado por el Gobierno Central, el Banco Central de Costa Rica y la muestra de instituciones públicas de la Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria.

aplicación de este gravamen, por primera vez, al Instituto Costarricense de Electricidad (¢8.260 millones). Por otro lado, se estima que la incorporación de los Certificados de Abono Tributario (CAT) como parte de la renta gravable de las empresas, permitió aumentar la recaudación del impuesto sobre la renta en más de ¢7.000 millones.

La amnistía tributaria puesta en práctica al finalizar el período fiscal de 1999, amparada a la reforma del Código de Normas y Procedimientos Tributarios, también contribuyó al incremento en la recaudación del impuesto sobre la renta y sobre las ventas. Se estima que este programa generó ingresos adicionales por unos ¢4.000 millones.

Otro factor que mejoró las entradas del Gobierno fue el crecimiento que registró el rubro “otros ingresos”, debido a que varias instituciones públicas se acogieron a lo dispuesto por la Ley 7723⁷ que las autorizó a traspasar parte de sus carteras de inversión.

Por otra parte, los gastos totales del Gobierno, sin incluir intereses, mostraron un crecimiento inferior en 7,5 puntos porcentuales al observado el año previo. En este comportamiento influyó el menor aumento de las compras de bienes y servicios y de las transferencias al sector privado, así como la reducción que registraron las transferencias a los sectores externo y público.

Por el contrario, el pago de intereses continuó siendo el principal disparador del gasto gubernamental, pues tuvo un incremento del 41,5% con respecto a lo observado en 1998; en este comportamiento influyó las mayores tasas de interés que prevalecieron durante el segundo semestre de 1998. Por su parte, el pago de intereses de la deuda externa incrementó su importancia relativa en este año, pues entre los meses de junio y diciembre de 1999 acumuló un monto de ¢13.636 millones, es decir más de nueve veces lo pagado en igual período de un año antes. Lo anterior es consecuencia de la colocación de bonos fiscales en los mercados internacionales por EUA\$500 millones, entre 1998 y 1999.

Las circunstancias mencionadas provocaron un aumento del déficit por intereses durante 1999. Sin embargo, el mayor nivel de ahorro primario derivado de la evolución de los ingresos y los gastos netos de intereses, le permitió al Gobierno terminar el año con un déficit financiero total menor al de 1998. Estos resultados se ilustran en el siguiente cuadro:

⁷ Publicada en La Gaceta No 10 del 15 de enero de 1998.

CUADRO 5
SITUACIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL
 Cifras en términos del PIB

	1998	1999 1/
Déficit financiero total	-3,3%	-3,0%
Superávit primario	1,0%	2,0%
Déficit por intereses	-4,3%	-5,0%

 1/ Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Durante 1999 el Gobierno financió su déficit principalmente mediante un mayor endeudamiento externo neto. En efecto, mientras que en 1998 el financiamiento externo neto fue de solo ₡1.500 millones, en 1999 alcanzó la suma de ₡65.000 millones, dentro de lo que se incluye la colocación de los EUA\$ 300 millones de bonos en el exterior. Por su parte, el financiamiento interno neto disminuyó en casi ₡50.000 millones con respecto al observado el año previo, como resultado de una menor colocación neta de títulos de propiedad (₡69.400 millones⁸) y una mayor acumulación de depósitos.

Por otra parte, las cifras correspondientes al resto del Sector Público no Financiero mostraron un menor superávit relativo con respecto al de 1998, básicamente por el resultado financiero del ICE, que pasó de generar un superávit de ₡21.660.7 millones (0.8% del PIB) en 1998, a un déficit de ₡5.595.6 (-0.2% del PIB) en 1999. Esta situación se explica por el mayor crecimiento de los egresos de la institución, especialmente los destinados a la formación de capital, entre ellos, los ocasionados por la ejecución del proyecto hidroeléctrico de Angostura, a los cuales se agregan el pago, por primera vez, del impuesto sobre la renta (₡8.260 millones) y la condonación de deudas al Gobierno Central por ₡4.000 millones. Por otro lado, los ingresos de esta empresa pública presentaron un escaso crecimiento con respecto a los del año anterior, como consecuencia de la disminución en el cobro del factor térmico, autorizaciones tardías de aumentos de tarifas y, en otros casos, por el rechazo de tales solicitudes para ajuste de tarifas por parte de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP).

Los aumentos oportunos en el precio de los combustibles que le autorizó la ARESEP a RECOPE durante el segundo semestre de 1999, le permitieron a esta empresa revertir la tendencia a la baja que presentaron sus ingresos durante la primera mitad del año. Lo anterior, aunado a un bajo crecimiento de sus gastos, producto del congelamiento parcial de las obras para la modernización de la refinería, permitió que esta entidad cerrara el año con un superávit de ₡2.216 millones, que contrasta con el déficit de ₡4.020 millones que generó en 1998.

⁸ No considera la redocumentación de deudas al Banco Central de Costa Rica.

El Instituto Costarricense de Turismo (ICT), por su parte, generó un déficit financiero de ₡2.269 millones que contrasta con el superávit del año anterior (₡1.168 millones), producto básicamente de la condonación de deudas al Gobierno por la suma de ₡3.500 millones.

El mayor déficit que presentó el Banco Central en 1999, obedeció a dos aspectos básicos; por un lado, el incremento en sus gastos de estabilización monetaria (pago de intereses por BEM e Inversiones de Corto Plazo), los cuales casi se duplicaron en el período y, por otro, la caída en los intereses ganados. El mayor servicio de intereses sobre las operaciones de mercado abierto (OMA), fue producto de la política monetaria que llevó a cabo la Institución durante el año, tendiente a esterilizar gran parte de la acumulación de los activos externos netos del período, para mantener un adecuado control de la liquidez y evitar las presiones inflacionarias.

Cabe indicar que el saldo de BEM en moneda nacional a diciembre de 1999 casi duplicó el del año anterior, alcanzando la colocación neta más de ₡145.000 millones, mientras que en 1998 tal colocación resultó negativa. El saldo de los BEM en moneda extranjera fue de EUA\$195,9 millones, mientras un año antes se situó en EUA\$37,0 millones.

La disminución en los ingresos devengados por la Institución se debió a los menores intereses ganados sobre las deudas originadas en el artículo 175 de la Ley del BCCR, dado que al llegarse a un acuerdo con el Ministerio de Hacienda sobre el monto a documentar, el saldo conciliado de estas obligaciones fue menor.

CUADRO 6
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1998	1999 1/	Variación anual en %	
			1998	1999
I. PRODUCCIÓN				
Producto interno bruto real			6,7	8,3
Demanda interna real			7,9	-0,1
Exportaciones reales de bienes y servicios			25,9	15,6
Importaciones reales de bienes y servicios			25,9	-1,0
II. PRECIOS (niveles a diciembre)				
Índice de precios al consumidor (Enero 1995 = 100)				
Índice general	167,41	184,34	12,36	10,11
Regulados	155,64	181,61	8,56	16,69
No regulados	170,82	186,03	13,39	8,90
Índice de precios de servicios (1980 = 100)	4.767,52	5.382,01	13,28	12,89
Índice de precios al productor industrial (1991 = 100)				
Índice general	255,31	284,05	8,76	11,26
Transables	241,20	269,89	6,51	11,89
No transables	275,70	307,46	11,35	11,52

CUADRO 6
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1998	1999 1/	Variación anual en %	
			1998	1999
III. SECTOR EXTERNO (cifras en millones de EUA dólares)				
Exportaciones FOB 2/	5.541,1	6.543,6	27,4	18,1
Importaciones CIF 2/	6.280,3	6.313,0	26,0	0,5
Balance cuenta comercial	-739,2	230,6	16,6	
Déficit cuenta corriente	494,3	487,9	49,7	-1,3
BCCR: saldo reservas monetarias Internacionales netas	991,3	1.471,3	-13,1	48,4
Tipo de cambio promedio (colones por dólar) 3/	257,2	285,7	10,6	11,1
Saldo deuda pública externa	2.872,5	3.056,5	8,8	6,4
Deuda pública externa/PIB (en %) 4/	27,1	26,4		
Servicio deuda pública externa 5/	571,8	578,0	-6,0	1,1

CUADRO 6
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1998	1999 1/	Variación anual en %	
			1998	1999
IV. SECTOR MONETARIO				
Base monetaria restringida 6/ (en millones de colones)				
-Saldos a diciembre	242.907	273.880	9,4	12,8
-Promedio anual de saldos diarios	196.045	233.415	15,5	19,1
Base monetaria/PIB (en %)	8,9	8,3		
Velocidad de circulación del dinero 7/	10,97	11,08		
Liquidez total (saldos a diciembre en millones de colones)	1.195.309	1.416.256	25,9	18,5
-Medio circulante	316.310	381.576	12,3	20,6
-Cuasidinero	878.999	1.034.680	31,6	17,7
SBN: Crédito interno neto (saldos a diciembre en millones de colones)	1.146.197	1.168.862	36,7	2,0
-Sector público 8/	475.588	372.445	20,5	-21,7
-Sector privado	670.609	796.417	51,2	18,8
Crédito interno neto/PIB (en %)	42,0	35,4		
Bonos estabiliz. monetaria (saldos a diciembre en millones de colones)	153.009	299.762	0,2	95,9
Tasa básica				
-A diciembre	24,50	18,25	32,43	-25,51
-Promedio anual	20,24	22,01	-3,16	8,75

CUADRO 6
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	1998	1999 8/	Variación anual en %	
			1998	1999
V. FINANZAS PÚBLICAS (cifras en millones de colones)				
Sector Público Combinado 9/				
Ingresos	1.117.731,2	1.325.865,3	17,8	18,6
Gastos	1.190.144,5	1.467.537,6	16,2	23,3
Déficit	-72.413,3	-141.672,3	-3,2	95,6
Déf./PIB (%)	-2,7	-4,3		
Banco Central de Costa Rica 10/				
Ingresos	36,104,2	44.123,3	-1,5	22,2
Gastos	78,507,2	115.349,6	2,6	46,9
Déficit	-42,403,0	-71.226,3	6,4	68,0
Déficit/PIB	-1,6	-2,2		
Sector Púb. no Financiero 11/				
Ingresos	1.081.627,0	1.281.742,0	18,5	18,5
Gastos	1.111.637,3	1.352.188,0	17,3	21,6
Déficit	-30.010,3	-70.446,0	-14,1	134,7
Déf./PIB (%)	-1,1	-2,1		
Gobierno Central 12/				
Ingresos	459.703,8	563.277,0	21,8	22,5
Gastos	548.936,0	663.078,0	17,9	20,8
Déficit	-89.232,2	-98.81,0	1,4	11,9
Déficit/PIB (%)	-3,3	-3,0		
Resto Sector Púb. no Financ. 13/				
Ingresos	621.923,2	718.515,0	16,2	15,5
Gastos	562.701,3	689.110,0	16,7	22,5
Superávit	59.221,9	29.405,0	11,7	-50,3
Superávit/PIB (%)	2,2	0,9		

NOTAS DEL CUADRO 6

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 el cociente entre el PIB y el medio circulante. Este último se calculó con base en los promedios anuales de saldos diarios.
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. El resultado financiero de 1998 no considera ajustes por capitalización del BCCR, según el artículo 175 de su Ley Orgánica.
11. Incluye el Gobierno Central y la muestra de instituciones públicas de la Autoridad Presupuestaria.
12. Fuente: Ministerio de Hacienda, Tesorería Nacional.
13. Conformado por la muestra de instituciones públicas de la Autoridad Presupuestaria. 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) durante 1999 continuó con el objetivo de mantener la estabilidad, tanto interna como externa, de la moneda nacional. Para tales efectos, la Institución aplicó una serie de medidas tendientes a un adecuado control de la liquidez, que permitieran alcanzar la meta de inflación de un 10% en el año. Con ese propósito, las principales medidas económicas adoptadas por BCCR fueron las siguientes:

1. El Banco Central aplicó una política muy activa de absorción monetaria mediante el uso de operaciones de mercado abierto (OMA), básicamente por medio de la colocación de títulos valores en la subasta conjunta con el Ministerio de Hacienda, lo cual originó un incremento en el saldo de las OMA de ₡172.813 millones, monto muy superior al observado en 1998 (₡21.688 millones). Esto ocurrió porque, para lograr el objetivo inflacionario, el BCCR debió neutralizar la expansión monetaria originada en una fuerte acumulación de reservas internacionales netas (RIN).
2. Durante los primeros nueve meses del año continuó el aumento gradual en el encaje mínimo legal, hasta alcanzar un porcentaje uniforme del 15% para la moneda nacional, y para todos los intermediarios financieros e instrumentos sujetos a encaje. A partir del 15 de octubre de 1999, la Junta Directiva aprobó una baja de este requisito a un 14%. Esta última disposición se tomó dentro de un acuerdo de baja del requerimiento que persigue situarlo en un 10% en el año 2001. La medida tiene como propósito reducir las tasas de interés activas y por tanto bajar el margen de intermediación financiera.
3. La Junta Directiva del BCCR en la sesión 5000-99 celebra el 28 junio de 1999, revisó la meta de crédito del Sistema Bancario Nacional al sector privado, establecida en el Programa Monetario para 1999, y acordó, dado el desenvolvimiento favorable de la economía en ese momento, ampliar el límite de un 26% a un 30%, para el periodo comprendido entre el 1° de octubre de 1998 y el 31 de diciembre de 1999.
4. El BCCR, consciente de la importancia de que el sistema financiero estuviera preparado para prevenir una posible crisis de liquidez, ante la incertidumbre originada por el “error informático del año 2000”, dictó una serie de disposiciones para proveer de mayor liquidez a las entidades financieras. Dichas medidas estuvieron vigentes entre el 1° de diciembre de 1999 y el 15 de enero del 2000; las acciones específicas acordadas por la Junta Directiva para ese período fueron las siguientes:

- Permitir a los intermediarios financieros mantener hasta un 50% de los requerimientos de encaje en efectivo, tanto en moneda nacional como extranjera. Esto facilitaría que las entidades financieras contaran con fondos para garantizar el buen funcionamiento del sistema de pagos. Esta medida explica el crecimiento extraordinario de la emisión monetaria al finalizar 1999, pues aumentó en un 39%, mientras que en los dos años previos el incremento fue de un 26,8% y de un 12,6%, respectivamente⁹.
- Habilitar para los intermediarios financieros una línea de crédito especial, en moneda nacional, para atender problemas de liquidez. Así, las entidades interesadas presentaron a la Institución garantías (bonos del Gobierno o del BCCR, títulos a plazo en dólares del BCCR y cartera de crédito clasificada en A y B), las cuales respaldarían los eventuales créditos que les concedería el Banco Central. Si bien se tomaron las previsiones del caso para el funcionamiento de la línea de crédito, las entidades financieras no tuvieron necesidad de utilizarla.
- Se adoptaron acciones para garantizar el abastecimiento de billetes y monedas en los montos y denominaciones que requerían los intermediarios financieros para enfrentar eventuales demanda de efectivo a finales de año.

B. SITUACIÓN MONETARIA

1. EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS MONETARIOS

El saldo de la liquidez total del Sistema Bancario Nacional (SBN)¹⁰ ascendió a ₡1.416.256 millones a diciembre de 1999, lo que representó una tasa de crecimiento anual de un 18,5%, inferior a la observada en igual período de 1998 (25,9%). Dentro de los componentes de la liquidez, el medio circulante fue el que presentó el mayor crecimiento anual, un 20,6%, mientras el cuasidinero creció en un 17,7%.

Las obligaciones cuasimonetarias crecieron menos que en el año previo (31,6%), lo cual obedece, en gran medida, a la mayor participación del BCCR en la captación de ahorro del público, pues los Bonos de estabilización monetaria (BEM) constituyeron sustitutos cercanos de los depósitos a plazo.

El cuasidinero en moneda nacional aumentó durante 1999 en un 14,2%, inferior a lo registrado al término de 1998 (22,4%), debido a la mayor demanda de BEM. Por su parte,

⁹ Se estima que al eliminar el efecto de la medida mencionada, el crecimiento anual de la emisión fue de un 14,8%.

¹⁰ La liquidez total del Sistema Bancario Nacional incluye el medio circulante (numerario en poder del público y depósitos en cuenta corriente), más las obligaciones cuasimonetarias en moneda nacional y extranjera, excepto los Bonos de estabilización monetaria y depósitos de inversión de corto plazo del Banco Central de Costa Rica.

los depósitos totales en moneda extranjera crecieron en un 20,8%¹¹ en 1999, la menor tasa de variación observada en los últimos cuatro años (27,1%, 33,1%, 22,9% y 40,9% para el período comprendido entre 1995 y 1998, respectivamente). Este comportamiento estuvo determinado por el escaso dinamismo de los depósitos a plazo y de ahorro; así, los depósitos a plazo aumentaron en un 15,8% (25,3% y 40,8% en 1997 y 1998, respectivamente) y los depósitos de ahorro en un 10,1% (29,8%, y 29,3% para 1997 y 1998, en su orden).

El menor dinamismo del ahorro en moneda extranjera obedeció, básicamente, a la baja en los rendimientos de los depósitos en esa moneda en relación con los obtenidos en colones, por la reducción en el ritmo de devaluación. Esta situación frenó la sustitución de depósitos en moneda nacional a moneda extranjera, lo cual ocurrió en forma muy acentuada en 1998.

El medio circulante presentó una tasa de crecimiento anual de un 20,6%, superior a la observada en 1998, (12,3%). De sus componentes el más dinámico fue los depósitos en cuenta corriente, los cuales crecieron en un 23,5%, variación mayor a la observada en 1998 (9,9%). Esto contrasta con la tendencia de los últimos años, cuando se observó la sustitución de estos depósitos por instrumentos financieros muy líquidos y con mayor rentabilidad; este cambio en la tendencia puede atribuirse a que, actualmente, se ha generalizado el pago de un rendimiento a los cuentacorrentistas que cumplen con ciertos requisitos establecidos por los bancos. Por su parte, el numerario aumentó en igual porcentaje que en el año previo (16,2%).

¹¹ Crecimientos calculados con las variables valoradas en colones al tipo de cambio de cada fecha.

CUADRO 7
SISTEMA BANCARIO NACIONAL: LIQUIDEZ TOTAL
-Saldos en millones de colones-

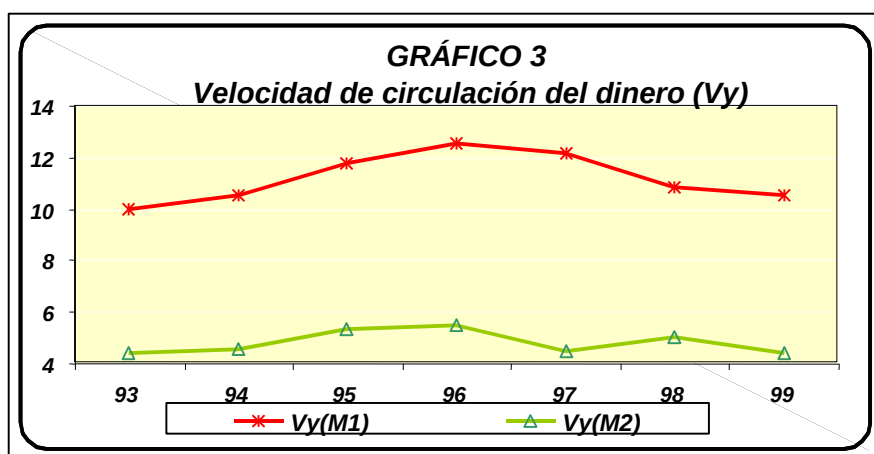
	DIC.96	DIC.97	DIC.98	DIC.99 1/
Tipo de cambio CR¢/EUA\$	219,91	244,04	271,19	297,96
Liquidez total 2/	804.156	949.683	1.195.309	1.416.256
Medio circulante	196.675	281.688	316.310	381.576
Numerario	91.743	106.814	124.166	144.264
Dep. cuenta corriente	104.932	174.873	192.143	237.312
Cuasidinero	607.480	667.995	878.999	1.034.680
En moneda nacional	337.573	336.312	411.744	470.240
Depósitos de ahorro	43.816	58.475	72.001	79.037
Depósitos a plazo	270.122	248.571	287.394	335.341
Plazo vencido	4.896	3.865	6.460	8.596
Otros	18.738	25.400	45.887	47.264
En moneda extranjera	269.907	331.682	467.255	564.440
Dep. cuenta corriente	25.420	29.873	41.280	72.540
Depósitos de ahorro	39.713	51.536	66.654	73.371
Depósitos a plazo	190.139	238.299	335.488	388.418
Plazo vencido	8.146	6.038	8.200	12.151
Otros	6.486	5.933	15.631	17.957

1/ Cifras preliminares

2/ Excluye los Bonos de estabilización monetaria y las Inversiones de corto plazo

La mayor tenencia de activos financieros altamente líquidos se observa al relacionar el medio circulante con el Producto interno bruto (PIB), pues durante 1999 cada unidad monetaria respaldó, en promedio, ¢11,08 de la producción interna, resultado similar al obtenido en 1998 de ¢10,97, pero inferior al observado en años anteriores (¢12,07 y ¢12,51, en 1997 y 1996, respectivamente). Dado lo anterior, en 1999 la velocidad de circulación del dinero¹² se estabilizó en relación con la 1998, cuando los agentes económicos, en promedio, aumentaron la tenencia de activos financieros de alta liquidez para hacerle frente a sus transacciones.

¹² La velocidad de circulación del dinero se define como el cociente entre el PIB y el medio circulante. Este último se calculó con base en los promedios anuales de saldos diarios.



El proceso de creación de dinero es el resultado del comportamiento del dinero primario y del multiplicador bancario. El dinero primario, medido por el saldo de la base monetaria amplia¹³, presentó un crecimiento anual del 24,2% a diciembre de 1999, mayor que en los años previos, en tanto que la base restringida aumentó solo en un 12,8% en el año. Esta diferencia obedece al aumento extraordinario de los depósitos en inversiones de corto plazo en el BCCR en el mes de noviembre y diciembre, originado, probablemente, en la acumulación de reservas excedentes por parte de estos intermediarios para enfrentar potenciales retiros de efectivo por el “error informático del año 2000” y a que en la última semana del año no hubo subasta de BEM. Lo anterior explica el crecimiento de este agregado en el segundo semestre (31,6%), que fue el más alto de los últimos cinco años, cuando el aumento promedio del período se situó en un 25%.

Por el lado del origen, el aumento de la base fue producto del efecto expansivo originado en operaciones con el sector externo, el déficit de la Institución y, de manera importante, la monetización de los \$300 millones colocados por el Gobierno en el exterior. Estos cambios fueron parcialmente compensados por el aumento en las operaciones de mercado abierto y de los depósitos por concepto de encaje mínimo legal de las entidades financieras no bancarias.

¹³ La base monetaria amplia se define como la suma del saldo de la emisión monetaria, los depósitos en cuenta corriente y las inversiones a corto plazo de los bancos en el BCCR. La base restringida excluye las inversiones de corto plazo.

El multiplicador bancario del medio circulante¹⁴, calculado con base a promedios anuales de saldos diarios, se situó en 1999 en 1,2484, el más alto de los últimos cinco años. El incremento en el multiplicador fue consecuencia de la mayor preferencia por el M1 dentro de la liquidez total y de la caída en la participación del numerario, lo cual más que compensó el aumento en el coeficiente de las reservas bancarias.

CUADRO 8
COMPONENTES DEL MULTIPLICADOR BANCARIO PARA M1
-Promedios anuales de saldos diarios, en millones de colones-

		1995	1996	1997	1998	1999 1/
Base monetaria amplia	(BM)	135.966	151.067	175.135	200.857	238.932
Numerario poder público	(NPP)	63.650	73.781	82.451	96.389	109.876
Medio circulante	(M1)	138.255	151.459	187.185	248.631	297.862
Reservas bancarias	(RB)	72.312	77.331	92.602	104.437	128.713
Caja de los bancos		9.931	12.742	21.013	28.134	32.286
Dep. bancos en BCCR		57.896	61.328	66.156	71.492	90.910
Inversiones corto plazo		4.485	3.260	5.433	4.811	5.517
Pasivos sujetos a encaje	(PSE)	272.741	315.323	374.898	551.110	646.840
Liquidez total en M/N	(LT)	336.392	389.104	457.349	647.499	756.716
Relación NPP/LT	(c)	0,1892	0,1896	0,1803	0,1489	0,1452
Relación M1/LT	(s)	0,4110	0,3892	0,4093	0,3840	0,3936
Relación RB/PSE	(r)	0,2651	0,2452	0,2470	0,1895	0,1990
MULT. BANCARIO	(k)	1,0169	1,0023	1,0693	1,2380	1,2484
$k = s/(c+r*(1-c))$						

1/cifras preliminares

¹⁴ Este coeficiente indica el número de veces en que se expandió la base monetaria para dar origen a cambios en agregados monetarios más amplios, en este caso el medio circulante.

2. CRÉDITO INTERNO DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL.

El saldo del crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional (SBN) al cierre de 1999 ascendió a ₡1.168.862 millones¹⁵, lo que implicó una variación anual de solo el 2,0%, muy inferior a las observadas en años precedentes (28,5% y 36,7% en 1997 y 1998, respectivamente).

CUADRO 9
SISTEMA BANCARIO NACIONAL: CRÉDITO INTERNO NETO 1/
-Saldos en millones de colones-

	DIC.96	DIC.97	DIC.98	DIC99 2/
Tipo de cambio CR₡/EUA\$	219,91	244,04	271,19	297,96
SECTOR PÚBLICO.	300.879	394.632	475.588	372.445
GOBIERNO CENTRAL	269.739	381.884	460.844	356.691
Del BCCR	171.198	292.484	363.800	243.439
Corriente	153.674	272.934	340.751	243.439
Por renegociación	17.523	19.549	23.049	0,0
De bancos comerciales	98.540	89.399	97.043	113.252
ENTIDADES PÚBLICAS	31.140	12.748	14.744	15.753
Del BCCR	28.658	11.217	11.925	11.350
Corriente	13.079	1.268	1.201	1.136
Por renegociación	15.579	9.948	10.724	10.214
De bancos comerciales	2.481	1.531	2.819	4.403
SECTOR PRIVADO	351.429	443.656	670.609	796.417
Moneda nacional	276.909	333.990	469.268	505.758
Moneda extranjera	74.519	109.665	201.340	290.658
Bancos estatales	208.393	259.240	414.396	484.789
Bancos privados	130.030	172.234	244.171	311.627
De BCCR (JLBAC) 3/	13.005	12.181	12.181	12.181
SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO	n.d.	n.d.	n.d.	187
CRÉDITO INTERNO NETO	652.308	838.288	1.146.197	1.168.862

1/ Incluye la redocumentación de las deudas del Gobierno Central, según el artículo 175 de la Ley Orgánica del Banco Central, y sus reformas.

2/ Cifras preliminares

3/ Se refiere a la Junta Liquidadora del Banco Anglo Costarricense.

¹⁵ Las cifras incluyen los registros originados en la redocumentación de las deudas cuasifiscales y capitalización del BCCR (artículo 175 de la Ley Orgánica del BCCR y sus modificaciones). La moneda extranjera está valorada al tipo de cambio de cierre de cada año.

El crédito interno total creció menos que en años anteriores básicamente por el sector público, pues mientras el crédito a este sector bajó en un 21,7% durante el año, el canalizado al sector privado se incrementó en un 18,8%.

El comportamiento del crédito al sector público obedece, básicamente, a las operaciones del Gobierno con el BCCR y con los bancos comerciales, pues el saldo del crédito neto del SBN a las entidades públicas fue similar al de diciembre de 1998. Específicamente, el crédito del BCCR al Gobierno disminuyó influido por la conclusión de las negociaciones con el Gobierno Central¹⁶ para el pago y documentación de las deudas cuasifiscales y la capitalización del BCCR (artículo 175 de la LOBCCR y sus reformas), con lo cual los registros contabilizados por el BCCR antes del finiquito, difirieron de las cifras conciliadas entre ambas partes. Las operaciones más importantes del SBN con el Gobierno fueron las siguientes:

- El registro contable de lo adeudado por el Gobierno al BCCR por concepto del artículo 175 de la Ley Orgánica del BCCR, de acuerdo con el finiquito del convenio entre ambas partes para el pago de esas obligaciones. Así, la deuda en cuestión, conciliada al 31 de diciembre de 1998, incluyendo moneda nacional y extranjera, fue de \$252.538,2 millones, inferior a la que tenía registrada en su oportunidad por el BCCR¹⁷. Consecuentemente, al incorporarse en las cuentas crediticias de diciembre de 1999 las cifras acordadas con el Gobierno, se apreció una disminución con respecto a las registradas en diciembre de 1998. Esa caída no tuvo efectos monetarios en 1999, sino que fueron movimientos contables, cuyo impacto monetario se dará en los años siguientes cuando el Gobierno atienda el servicio de esa deuda.
- El Gobierno pagó al BCCR \$20.000 millones de amortización adelantada de las deudas originadas en el artículo 175 de la Ley Orgánica del BCCR. Este pago, si bien redujo lo adeudado por el Gobierno a la Institución, no tuvo efecto monetario, pues fue cancelada con los recursos que estaban depositados en el BCCR; sin embargo, evitó que se originara una expansión monetaria, pues de no haberse dado esta transacción, esos fondos pudieron haber sido utilizados por el Gobierno para otro fin.
- La tenencia de títulos fiscales por parte de la banca aumentó en alrededor de \$ 16.000 millones en 1999.

¹⁶ Esto quedó contemplado en el decreto ejecutivo 28110-H, publicado en la Gaceta 188 del 28 de setiembre de 1999, donde se concilió el monto adeudado por el Gobierno al BCCR, al 31 de diciembre de 1998, por concepto de lo establecido en el artículo 175 de la Ley 7558 y sus reformas, tanto en moneda nacional como extranjera.

¹⁷ Desde 1996, por acuerdo de Junta Directiva, se procedió a registrar estas operaciones, aun cuando el Gobierno no había entregado los títulos correspondientes. En 1999 fueron entregados los títulos para cancelar las obligaciones generadas por el artículo 175 de la Ley 7558, por el equivalente de \$250.000 millones (quedaron pendientes de incorporar \$ 2.538,2 millones). Las cifras de diciembre 1998 no fueron ajustadas para incorporar el monto conciliado en el finiquito, pues para esa fecha se mantuvieron los registros históricos.

- Los depósitos en moneda nacional del Gobierno en el BCCR, básicamente el Fondo General, más que se duplicaron al pasar de ₡22.095 millones en diciembre de 1998 a ₡48.626 millones en diciembre de 1999. Por otro lado, los depósitos en moneda extranjera cayeron en \$36 millones en el año; esto implicó una utilización de \$336 millones, dado que el Gobierno depositó \$300 millones que obtuvo por la colocación de títulos en el mercado internacional.

El crédito al sector privado mostró, a diciembre de 1999, un crecimiento interanual del 18,8%, significativamente inferior al registrado en el año precedente (51,2%), oportunidad en que la expansión crediticia fue la más alta de los últimos años. El menor dinamismo de esta variable en 1999 obedeció a la cuidadosa política monetaria seguida por el BCCR, así como a la directriz del Poder Ejecutivo para que los bancos estatales cumplieran con la meta de crédito al sector privado incluida en el Programa Monetario¹⁸.

El mayor dinamismo, por tipo de banco, lo presentaron los privados, los cuales crecieron en un 27,6%, mientras que el aumento de los estatales fue de un 17,0% en relación con el saldo de crédito del año anterior. Esta situación es contraria a la observada en 1998 cuando el mayor dinamismo lo mostró la banca estatal, que creció en un 59,9%, en tanto que los privados registraron un aumento del 41,8%. El comportamiento apuntado fue consecuencia de que las entidades estatales estuvieron muy cerca del límite de crecimiento para el período octubre de 1998 a diciembre de 1999, lo que las obligó a desacelerar el ritmo de sus colocaciones.

El saldo del crédito al sector privado en moneda extranjera presentó una variación anual de un 44,4%, mientras que el crédito en moneda nacional solo creció en un 7,8%. Este comportamiento obedece, básicamente, al diferencial existente entre las tasas activas en moneda nacional y el equivalente en colones del costo del financiamiento en moneda extranjera. Este diferencial se amplió en el año, por la escasa disminución de las tasas activas en colones y la reducción del ritmo de devaluación, lo cual hizo más rentable endeudarse en dólares.

3. TASAS DE INTERÉS

Las tasas de interés pasivas, durante los primeros cuatro meses de 1999 se mantuvieron relativamente estables, por lo que la tasa básica pasiva¹⁹ se situó en igual nivel que el observado al finalizar 1998 (24,5%). A partir de mayo la tasa básica empezó a disminuir, tendencia que se mantuvo en forma sostenida el resto del año, ubicándose en diciembre de 1999 en 18,25%, lo cual significó una baja de 6,25 puntos porcentuales en el

¹⁸ El límite de crecimiento fue de un 30% para el período comprendido entre el 1° de octubre de 1998 y el 31 de diciembre de 1999, que implicaba un 22% para el año 1999.

¹⁹ Indicador calculado por el Banco Central como el promedio ponderado de las tasas de interés a seis meses plazo de los bancos comerciales, empresas financieras no bancarias, Gobierno Central y Banco Central de Costa Rica.

año. No obstante la caída mencionada, el nivel promedio de este indicador (22,0%), superó los observados en los últimos dos años (20,9% y 20,2% en 1997 y 1998, respectivamente).

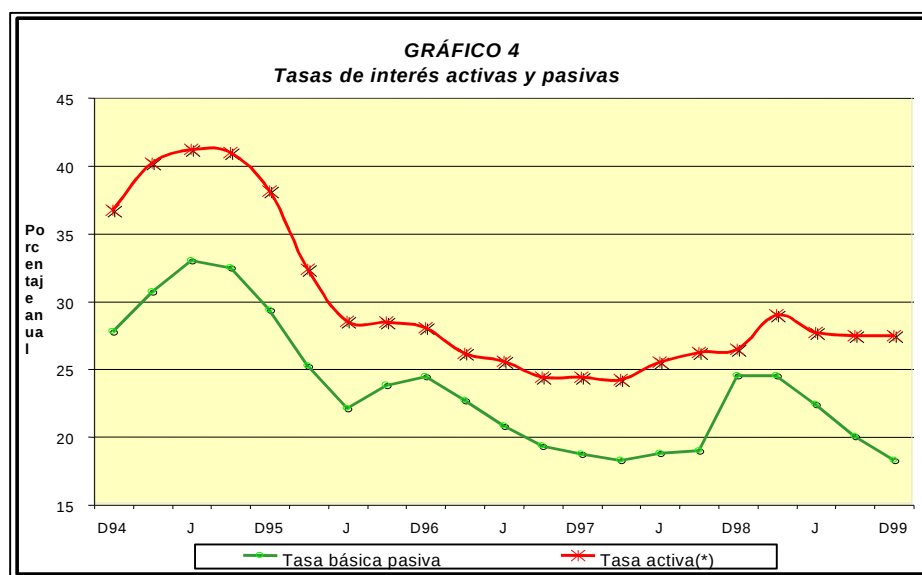
La caída de la tasa básica estuvo determinada, principalmente, por la evolución de los rendimientos de los títulos negociados en la subasta conjunta. Las tasas pagadas por los bancos estatales y privados cayeron, pero en menor proporción que las pagadas por el Gobierno y el BCCR; así, la baja en estas últimas fue de 7,2 puntos porcentuales durante 1999, mientras que en la banca estatal y privada fue de 3,5 y 2,5 puntos porcentuales, en su orden.

La baja en las tasas pasivas reflejó la evolución favorable de la tasa de inflación y de devaluación y, fundamentalmente, la menor demanda de recursos en el mercado local por parte del Gobierno, pues recurrió a la colocación de deuda en el exterior para financiar su déficit.

En 1999, el ahorro en colones continuó siendo competitivo en relación con el denominado en dólares, aunque el premio por invertir en títulos denominados en moneda nacional²⁰ disminuyó de 5,5 puntos en diciembre de 1998 a 3,3 puntos al finalizar 1999, pues la baja en la pauta de devaluación fue compensada por la disminución de las tasas de interés en moneda nacional. En promedio, el premio de los rendimientos en colones resultó mayor durante 1999 (5,5 puntos porcentuales) con respecto al de 1998 (1,1 puntos porcentuales).

Por su parte, las tasas activas no variaron en la misma dirección ni magnitud que las pasivas, pues en los bancos estatales aumentaron, en promedio, en un punto y en la banca privada solo disminuyeron en un cuarto de punto porcentual. Lo anterior ocasionó que el margen de intermediación de la banca aumentara en forma significativa durante 1999; dicho margen, aproximado por la diferencia entre la tasa activa media de “otras actividades” de la banca estatal y la tasa básica pasiva, se situó en poco más de 9 puntos en diciembre de 1999, mientras que al finalizar 1998 se ubicó en 2 puntos.

²⁰ Medido como la diferencia entre la tasa básica neta y la tasa de indiferencia a seis meses plazo. La tasa de indiferencia se define como el rendimiento en colones que el inversionista obtiene por sus inversiones en dólares.



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

4. RESULTADO FINANCIERO DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA.

El resultado financiero del Banco Central, basado en los registros contables, en términos devengados, mostró un déficit de ₡71.226 millones (2,16% del PIB), según la metodología de las cuentas monetarias²¹ e incluida la redocumentación de las deudas del Gobierno con esta Institución, según el artículo 175 de la Ley 7558 y sus reformas. Las pérdidas en 1999 fueron superiores a las devengadas en el año previo, oportunidad en que alcanzaron un 0,4% del PIB (₡ 9.834 millones)²².

El deterioro en el resultado de la Institución obedeció a dos aspectos básicamente: el incremento en los gastos de estabilización (pago de intereses por BEM e Inversiones de corto plazo), los cuales casi se duplicaron en el período, y la caída en los intereses ganados.

El mayor gasto en intereses sobre las OMA obedeció a la necesidad de neutralizar la expansión originada en el mayor ingreso de recursos del exterior, por lo cual el BCCR debió aplicar una política monetaria más activa, para mantener un adecuado control de la liquidez y evitar las presiones inflacionarias. Así, mientras el saldo promedio de BEM en 1998 alcanzó ₡ 171.384 millones el de 1999 fue ₡264.743 millones y, por otra parte, la tasa de interés promedio pagada²³ por el BCCR estuvo, en 1999, casi 5 puntos porcentuales por

²¹ Entre otros aspectos excluye revaluaciones del principal.

²² Si se excluye en 1998 el efecto del registro de la redocumentación por el artículo 175 de la Ley del Banco, para poder consolidar con el resto del Sector Público, esas pérdidas representaron un 1,55% del PIB, ₡42.403 millones.

²³ Calculada como el cociente entre el gasto en intereses entre el saldo promedio de BEM.

encima de la pagada el año previo. Por su parte, la acumulación de RIN generó pérdidas al BCCR, pues el rendimiento recibido por los activos externos en términos de moneda nacional resultó inferior al costo por neutralizar la expansión monetaria que generaron esos activos y, adicionalmente, de acuerdo con la metodología empleada, no se registraron los ingresos por revaluación de los activos de reserva, lo cual acrecentó el déficit.

La disminución en los ingresos devengados por la Institución se originó, principalmente, en el menor rendimiento durante 1999 de los activos originados en el artículo 175 de la Ley del BCCR, con respecto al que rigió en 1998; en efecto, en ese año los intereses generados por este rubro estuvieron ligados a la tasa básica, a la inflación y a la tasa LIBOR, y su rendimiento durante 1999 fue de 0,5%²⁴. No obstante, debe señalarse que los ingresos por estos intereses entre 1996 y 1998 no tuvieron impacto monetario, siendo su efecto en el resultado financiero meramente contable, y luego fueron capitalizados, es decir, pasaron a formar parte del principal. Si las condiciones financieras consideradas en el finiquito se hubieran tomado en cuenta en el cálculo del déficit de 1998, este hubiera sido de un 0,8% del PIB, en lugar del 0,4% mencionado anteriormente.

CUADRO 10
BANCO CENTRAL DE COSTA RICA: DÉFICIT BASE DEVENGADO
METODOLOGÍA CUENTAS MONETARIAS
- en millones de colones -

	1996	1997	1998	1999 1/
INGRESOS DEVENGADOS.	33.106	87.821	68.673	44.123
Intereses	28.907	80.916	64.978	36.654
Comisiones	1.396	1.420	1.753	2.116
Intermediación cambiaria.	773	875	1.044	1.045
Otros	2.030	4.610	898	4.308
EGRESOS DEVENGADOS.	72.377	76.485	78.507	115.349
EN MONEDA NACIONAL	46.191	45.190	43.142	75.876
Intereses BEM e Inversiones Corto Plazo	37.492	36.269	33.252	64.769
Gastos administrativos	8.032	8.921	9.890	11.107
Otros	667	0	0	0
EN MONEDA EXTRANJERA	26.186	31.295	35.365	39.473
Intereses y comisiones depósitos a plazo	11.213	13.765	17.179	17.967
Intereses y gastos deuda externa	14.973	17.531	18.186	21.506
DÉFICIT (-) O SUPERÁVIT (+) DEVENGADO	-39.271	11.336	-9.834	-71.226
DÉFICIT O SUPERÁVIT /PIB (%)	-2,06	0,50	-0,36	-2,16

1/ Cifras Preliminares

²⁴ El efecto de la inflación a partir de 1999 se considera como una revaluación del principal, por lo que no se incluye como intereses ganados.

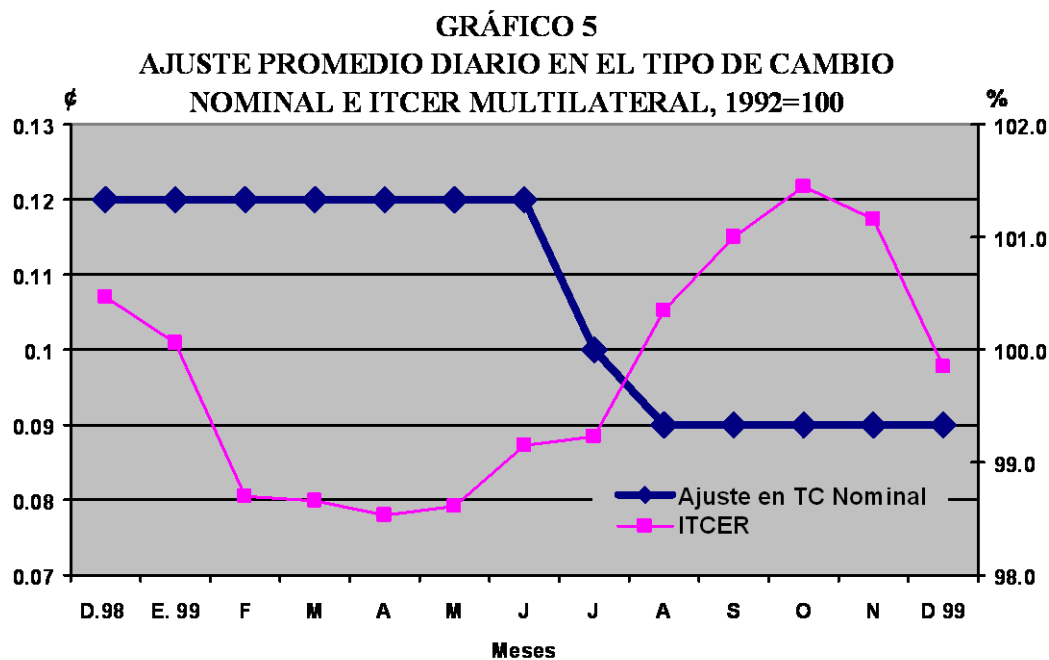
III. POLITICA CAMBIARIA

La política cambiaria durante 1999 se orientó a propiciar una posición del sector externo sostenible, preservar la rentabilidad relativa de los sectores que producen para el mercado internacional y continuar con el proceso de liberalización del régimen cambiario, dentro de un entorno macroeconómico de reducción de la tasa de inflación doméstica. En esa medida, la política cambiaria procuró preservar la competitividad externa sin alentar presiones en exceso de la demanda interna.

Por otra parte, el Reglamento para las Operaciones Cambiarias fue modificado en sus artículos 6 y 11. En el caso del primer artículo, se agregó un inciso para dar mayor fluidez a la compensación de operaciones diarias entre los bancos, al exceptuar del límite del uno por ciento (1%) en la posición autorizada en divisas, aquellas transacciones cambiarias que necesariamente deban realizar las entidades para cancelar préstamos recibidos del Banco Central de Costa Rica para cubrir insuficiencias en la liquidación de la Cámara de Compensación. En lo que respecta al artículo 11, se estipularon mayores controles a los beneficiarios de Certificados de Abono Tributario con el fin de lograr una demostración fehaciente del ingreso de las divisas al país. Por otra parte, se autorizó la participación de dos entidades más para que operen en el mercado cambiario por cuenta y riesgo propios.

La devaluación de la moneda nacional del 9,1% superó al diferencial entre la inflación doméstica e internacional y permitió mantener el Índice de tipo de cambio efectivo real relativamente similar al observado al cierre de 1998. Esto fue posible aun cuando las monedas de los principales socios comerciales registraron en 1999 devaluaciones con respecto al dólar de los Estados Unidos, que restaron efectividad a los ajustes en el precio de la moneda nacional sobre el tipo de cambio efectivo real. Efectivamente, la nueva moneda “euro” introducida por el grupo de naciones miembros de la Unión Monetaria Europea, de los cuales varios países son socios comerciales de Costa Rica, registró una devaluación en el año que sumó el 14%, principalmente durante el primer semestre.

En los primeros seis meses de 1999 el colón se ajustó a un ritmo promedio diario de 12 céntimos, congruente con la mayor tasa de devaluación de las monedas de los socios comerciales y el mayor diferencial inflacionario observado en ese período. En la segunda mitad del año, ante una menor devaluación de las monedas de los principales socios comerciales, al consolidarse una menor tasa de inflación interna y persistir un incremento significativo en los activos externos netos, fue posible reducir la tasa de devaluación a 10 céntimos diarios en julio y a 9 céntimos en el período agosto a diciembre de 1999.



El mercado cambiario en 1999 mostró un superávit como resultado de ingresos netos en moneda extranjera del sector privado, que excedieron el balance negativo del sector público. Lo anterior aunado a las captaciones en dólares por parte del Banco Central a través del mecanismo de subasta y a las ventas directas de las entidades financieras al amparo de la reglamentación cambiaria vigente, permitió que los activos externos netos de la Autoridad Monetaria aumentaran en \$480 millones en 1999.

CUADRO 11
RESUMEN DE OPERACIONES CAMBIARIAS
Acumulado a diciembre de cada año, en
millones de dólares

	1998	1999
Mercado global	-263,4	218,5
Sector oficial	-669,9	-580,6
Sector privado	406,5	799,1
Variación de depósitos de los bancos comerciales y puestos de bolsa	-122,6	-153,1
Colocación de TP\$ y BEM\$	119,2	272,0
Compras directas a entidades financieras	117,7	142,7
Variación de RIN-BCCR	-149,1	480,0

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

A. ESTADO DE RESULTADOS

Para 1999 los resultados del Banco Central acumularon una pérdida neta de ₡179.277,1 millones, al devengar ingresos por ₡140.861,0 millones y egresos por ₡320.138,1 millones. Dicho resultado fue inferior a la pérdida observada en el año precedente en un 34%, al ascender aquella a ₡270.625,0 millones.

1. Ingresos

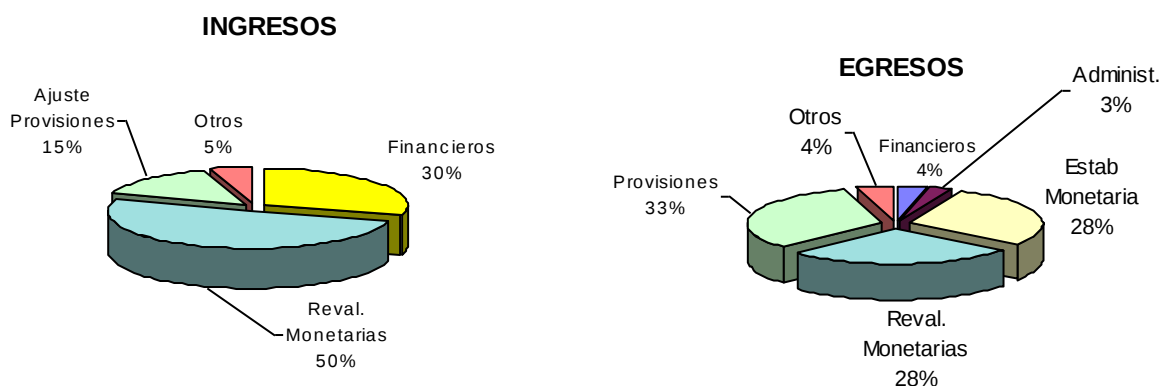
Los ingresos generados durante el año fueron menores en un 12%, al pasar de ₡159.645,5 millones en 1998 a ₡140.861,0 millones en 1999.

Lo anterior se fundamenta en la disminución de los ingresos financieros por ₡22.857,4 millones (un 35%), como consecuencia de la aplicación del convenio de finiquito firmado entre el Banco y el Ministerio de Hacienda. Esta aplicación tuvo una incidencia sensible en los intereses devengados y respondió a un saneamiento de las deudas del Gobierno con el Ente Emisor.

2. Egresos

Por su parte, los egresos en 1999 disminuyeron en ₡110.132,3 millones (28%), con respecto a los del año anterior. Esta disminución se fundamenta, básicamente, en un menor aprovisionamiento para las operaciones de dudoso cobro, efecto del citado convenio con el Gobierno de la República, que asciende a ₡161.146,2 millones, compensado en buena parte por el incremento en gastos de estabilización monetaria (₡35.977,6 millones). Este aumento es producto de mayores colocaciones de títulos del Ente Emisor.

GRÁFICO 6
RESULTADOS DEL B.C.C.R.
1999



CUADRO 12
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO
del 1° de enero al 31 de diciembre de cada año,
en millones de colones

	1998	1999
INGRESOS		
PRESUPUESTARIOS		
Financieros	64.491,8	41.634,4
Por diferencial cambiario	1.044,2	1.045,5
Otros ingresos	443,4	1.411,8
Revaluaciones monetarias financieras	1.025,6	181,6
TOTAL PRESUPUESTARIOS	67.005,0	44.273,3
NO PRESUPUESTARIOS		
Incrementos patrimoniales	16.796,4	20.856,0
Reversión de egresos	1.495,3	3.972,7
Otros ingresos	128,1	50,0
Revaluaciones monetarias	74.220,6	71.709,0
TOTAL NO PRESUPUESTARIOS	92.640,4	96.587,7
TOTAL INGRESOS	159.645,5	140.861,0
EGRESOS		
PRESUPUESTARIOS		
Financieros	8.946,2	11.305,2
Administrativos	6.662,7	9.311,6
Transferencias	1.426,7	1.337,7
Otros egresos	19,9	237,9
Revaluaciones monetarias financieras	3.690,0	628,7
Gastos de estabilización monetaria	54.857,6	87.128,7
TOTAL PRESUPUESTARIOS	75.603,1	109.949,8
NO PRESUPUESTARIOS		
Depreciaciones, amortizaciones, provisiones y castigos	265.028,8	103.882,6
Reversión de ingresos	489,3	12.177,4
Otros egresos	387,2	367,7
Revaluaciones monetarias	88.466,3	89.758,4
Gastos de estabilización monetaria	295,7	4.002,2
TOTAL NO PRESUPUESTARIOS	354.667,3	210.188,3
TOTAL EGRESOS	430.270,4	320.138,1
UTILIDAD NETA o (DÉFICIT)	-270.625,0	-179.277,1

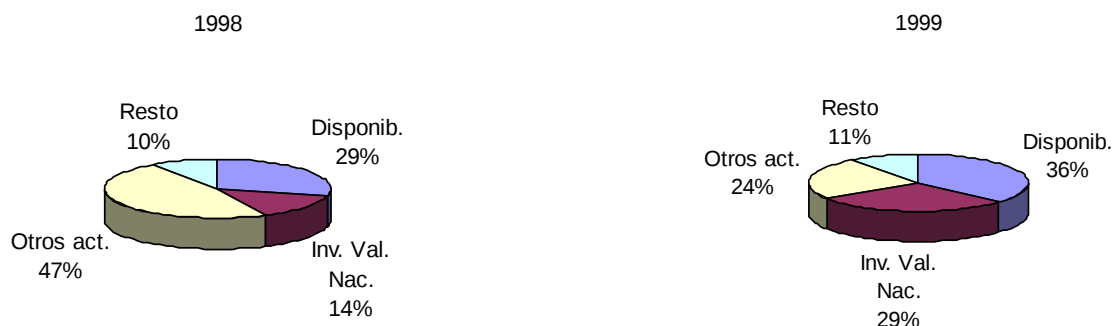
B. BALANCE GENERAL

Durante el período referido, como resultado de las operaciones financieras del Banco Central, se obtuvo un aumento en el activo de ₡29.812,8 millones, en los pasivos de ₡208.931,8 millones y el capital mostró una variación negativa de ₡179.118,9 millones, al incrementarse el déficit en ₡179.277.1 millones.

1. Activo

Los activos variaron en un 3,1% al pasar su saldo de ₡961.029,7 millones en diciembre de 1998 a ₡990.842,5 millones en diciembre de 1999, como consecuencia del incremento en los activos externos y en la participación en organismos internacionales del orden de ₡53.923,4 millones y ₡17.982,1 millones, respectivamente, compensados por la disminución en los activos internos por ₡42.092,7 millones.

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



En los activos externos la variación indicada anteriormente de ₡53.923,4 millones es producto de que las disponibilidades pasaron, excluyendo el efecto de las provisiones, de EUA\$1.084,9 millones a EUA\$1.547,1 millones; esto implicó un incremento relativo del 42,6%, que se produjo por las variaciones en los depósitos a plazo y en los depósitos a la vista que mantiene el Banco Central en bancos del exterior, así como por el efecto de los movimientos de depósitos y retiros ejecutados para los bancos y financieras locales y el ingreso de EUA\$300,0 millones (₡84.423,0 millones), recibidos como producto de la colocación de bonos en dólares en el mercado financiero internacional por parte el Gobierno de Costa Rica.

La participación en organismos internacionales mostró un aumento de DEG 45,1 millones, originados en la undécima aportación de capital al Fondo Monetario Internacional, en cumplimiento con lo establecido en el convenio vigente con ese Organismo.

Por su parte, los activos internos mostraron una disminución neta de ¢42.092,7 millones, debido a que el incremento en las inversiones en valores nacionales por ¢145.125,7 millones fue superado por disminuciones de ¢179.584,3 millones y ¢7.634,1 millones en los rubros de otros activos y crédito a residentes, respectivamente.

El aumento presentado por las inversiones netas de la Institución obedece a la aplicación del convenio de finiquito firmado con el Ministerio de Hacienda, para normalizar las deudas del Gobierno de la República con el Ente Emisor. Aunque dicho convenio implicó una disminución de ¢27.284,2 millones en el monto total de títulos en poder del Banco, las estimaciones para la valuación de estos activos disminuyeron en ¢172.409,9 millones, propiciando así el aumento neto indicado.

Adicionalmente y como consecuencia del citado convenio de finiquito, la cartera de préstamos neta registró una disminución de ¢7.634,1 millones, ya que los préstamos que el Gobierno de la República mantenía con el Banco Central formaron parte de esa negociación y, por tanto, fueron sustituidos por títulos emitidos a favor del Ente Emisor.

En el caso de los otros activos, la reducción de ¢179.584,3 millones se justifica en la disminución por ¢32.861,8 millones que presentaron los intereses por recibir, producto de la aplicación del finiquito aludido, y en la amortización de las pérdidas por estabilización y revaluaciones monetarias acumuladas en el activo, consecuencia del cumplimiento del artículo 14 de la ley 1552, vigente hasta el 26 de noviembre de 1995. Esta amortización obedece a la aplicación de las provisiones constituidas en 1998 y en 1999 por un total de ¢82.618,1 millones y ¢60.421,8 millones, en su orden.

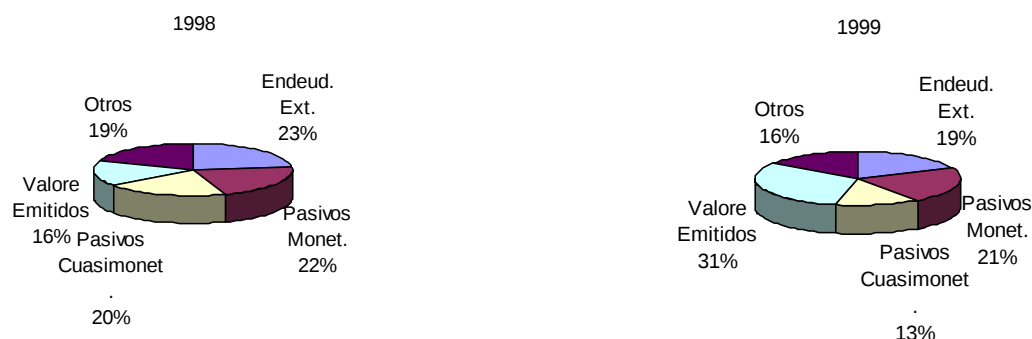
2. Pasivo

En lo fundamental, son los pasivos internos los que causaron el aumento de ¢208.931,8 millones, al pasar de ¢857.578,1 millones en 1998 a ¢1.038.712,2 millones en 1999. A su vez, las partidas que lo originaron corresponden a los pasivos monetarios y los valores emitidos por la entidad, los cuales crecieron en ¢35.626,8 millones y ¢248.671,7 millones, en su orden; los pasivos cuasimonetarios y otros pasivos disminuyeron en ¢51.512,7 millones y ¢60.701,9 millones, respectivamente, y compensaron en parte los crecimientos apuntados.

CUADRO 13
BALANCE GENERAL COMPARATIVO
Al 31 de diciembre de cada año,
en millones de colones

	1998	1999
ACTIVO		
Activos con no residentes		
Activos externos	317,021.4	370,944.8
Participación en organismos internacionales	62,502.1	80,484.2
Activos con residentes		
Activos internos	581,506.2	539,413.5
TOTAL ACTIVOS	<u>961,029.7</u>	<u>990,842.5</u>
PASIVO		
Pasivos con no residentes		
Pasivos externos	338,422.2	366,219.9
Pasivos con residentes		
Pasivos internos	857,578.1	1,038,712.2
TOTAL PASIVO	1,196,000.3	1,404,932.1
CUENTAS DE CAPITAL		
Capital y Reservas		
Capital	5.0	5.0
Reserva Legal	10.0	10.0
Reserva de capital	0.0	1.4
Otras cuentas		
Donaciones	3,358.6	3,354.6
Capitalización de operaciones cuasifiscales	110,927.5	110,927.5
Superávit por revaluación de activos	6,296.2	6,456.9
Déficit	-355,567.9	-534,845.0
TOTAL CAPITAL	<u>-234,970.6</u>	<u>-414,089.6</u>
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	<u>961,029.7</u>	<u>990,842.5</u>

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



Los pasivos monetarios —emisión y depósitos monetarios— mostraron una variación del 14% al registrar un aumento neto de ₡35.626,8 millones, en tanto el crecimiento en los valores emitidos se fundamentó en los aumentos por ₡171.830,0 millones (101%) de los Bonos de Estabilización Monetaria y en la colocación de ₡78.097,2 millones (EUA\$272,5 millones) de certificados de la subasta en dólares, que mostraron un incremento de 796%. Esas variaciones obedecen, en buena medida, a la acumulación de reservas internacionales y a la monetización de los EUA\$300 millones indicado anteriormente

Sobre los pasivos cuasimonetarios, la captación de depósitos a plazo en dólares efectuada a través de los bancos del sistema redujo su saldo en un 71% en 1999, equivalente a EUA\$222,3 millones (₡45.500,8 millones), consecuencia de bajas tasas de interés, que aunado a la disminución de EUA\$36,8 millones (₡6.518,6 millones) en los depósitos en cuenta corriente en dólares de los bancos y financieras, explican la disminución en este renglón.

Por su parte, otros pasivos disminuyeron básicamente por la aplicación de las provisiones creadas para amortizar las pérdidas acumuladas antes de diciembre 1995, por concepto de revaluaciones y gastos de estabilización monetarias, tal y como se indicó en el comentario de los otros activos.

3. Capital

El incremento en las pérdidas de capital se produjo al crecer el déficit en ₡179,3 millones, consecuencia de la liquidación de ganancias y pérdidas del período, producto fundamentalmente de los gastos por revaluaciones y estabilización monetarias, aunados a los generados por el registro de las provisiones sobre inversiones y créditos.

CUADRO 14**Estado de Ganancias y Pérdidas
Composición por rubros de mayor incidencia
En millones de colones**

Ingresos		
Financieros	41.634,40	
Revaluaciones monetarias	71.890,70	
Otros ingresos	<u>27.335,90</u>	
TOTAL		<u><u>140.861,00</u></u>
Egresos		
Revaluaciones monetarias	90.387,10	
Estabilización monetaria	91.130,90	
Provisiones	82.403,90	
Otros egresos	<u>56.216,20</u>	
TOTAL		<u><u>320.138,10</u></u>

En la composición numérica que se inserta, se puede apreciar que la mayor contribución al déficit fue ocasionada por las revaluaciones y estabilización monetaria, así como la constitución de provisiones, aplicándose de estas últimas ¢70.622,0 millones a la amortización de pérdidas acumuladas hasta diciembre de 1995, por estabilización y revaluaciones monetarias, amortización que representa un 39% del déficit.