



*BANCO CENTRAL DE COSTA RICA*

*MEMORIA ANUAL 2001*

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

# BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

*San José, Costa Rica, marzo del 2002*

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 el 2001. 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**

Luis Mesalles J.

### **Directores**

Leonel Baruch G.

hasta 2-08-2001

Alberto Dent Z.

Desde 2-08-2001

Jorge Alfaro A.

Ronulfo Jiménez R.

Manrique Constenla U.

Pepita Echandi M.

## GERENCIA

### **Gerente**

José Rafael Brenes V.

### **Subgerente**

Rodolfo González B.

## **CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO**

### **Presidente**

Arnoldo Camacho C.

### **Directores**

Dr. Eduardo Lizano F.

Dr. Leonel Baruch G. Hasta 2-08-2001

Ing. Alberto Dent Z. Desde 2-08-2001

Lic. Bernardo Benavides R. 1/ Desde 1-01-2001

Lic. Félix Delgado Q.

Msc. Luis Diego Vargas C.

Dr. Jorge Cornick M.

Lic. Alejandro Matamoros B.

Lic. Juan A. Vargas G. 1/

## **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS**

### **Superintendente General**

Bernardo Alfaro A.

### **Intendente General**

Helberth Pineda S.

## **SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES**

### **Superintendente**

Olivier Castro P.

### **Intendente de Pensiones**

Ana Rodríguez A.

1/ Miembros del Consejo únicamente para Sesiones que correspondan a la Superintendencia General de Pensiones.

## **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES**

### **Superintendente**

Adolfo Rodríguez H.

### **Intendente**

Eddy Rodríguez C.

# CONTENIDO

	<b>PÁGINA</b>
<b>I ALGUNOS ASPECTOS DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE .....</b>	<b>8</b>
A. Introducción .....	8
B. Sector real.....	9
C. Precios .....	22
D. Sector externo .....	24
E. Moneda y crédito .....	31
F. Finanzas públicas .....	32
<b>II POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA .....</b>	<b>44</b>
A. Política monetaria.....	44
B. Situación monetaria .....	48
1. Evolución de los pasivos monetarios .....	48
2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional .....	52
3. Tasas de interés .....	55
4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica .....	58
5. Mercado interbancario de dinero (MIB) .....	60
<b>III POLÍTICA CAMBIARIA .....</b>	<b>61</b>
<b>IV ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA .....</b>	<b>65</b>
A. Balance de Situación .....	65
B. Estado de Resultados .....	67
C. Estado de Operaciones Monetarias Efectivas .....	69

## CUADROS EN TEXTO

Cuadro 1. Principales Agregados. Producto Interno Bruto y Gasto .....	18
Cuadro 2. Principales Agregados. Producto Interno Bruto y Gasto. En millones de colones de 1991 .....	19
Cuadro 3. Principales Agregados. Relaciones entre Producto Interno Bruto y el Ingreso .....	20
Cuadro 4. Producto Interno Bruto por industrias a precios básicos y de mercado .....	21
Cuadro 5. Indicadores de Precios .....	22
Cuadro 6. Algunos indicadores de la economía mundial .....	24
Cuadro 7. Costa Rica: Balanza de Pagos .....	28
Cuadro 8. Indicadores de Solvencia Externa .....	30
Cuadro 9. Situación Financiera del Gobierno Central .....	34
Cuadro 10. Composición de la Deuda Pública según origen .....	35
Cuadro 11. Composición de la Deuda Pública según emisor .....	35
Cuadro 12. Composición de la Deuda Pública según moneda .....	36
Cuadro 13. Principales Variables Económicas .....	37
Cuadro 14. Principales instrumentos de control monetario del Banco Central de Costa Rica .....	45
Cuadro 15. Sistema Bancario Nacional: Liquidez total .....	49
Cuadro 16. Determinantes del Multiplicador Bancario para el Medio Circulante .....	52
Cuadro 17. Sistema Bancario Nacional: Crédito interno neto .....	53
Cuadro 18. Tasas de interés activas y pasivas .....	57
Cuadro 19. Banco Central de Costa Rica: Déficit acumulado 1999-2001 en términos devengados .....	58
Cuadro 20. Mercado interbancario de dinero .....	61
Cuadro 21. Resumen de las operaciones cambiarias totales .....	63
Cuadro 22. Banco Central de Costa Rica. Balance General comparativo .....	65
Cuadro 23. Banco Central de Costa Rica. Déficit devengado comparativo Acumulado a diciembre 2000-2001 .....	67
Cuadro 24. Banco Central de Costa Rica. Operaciones monetarias efectivas .....	69

## GRÁFICOS EN TEXTO

Gráfico 1. IPC: General, Regulado y no Regulado .....	23
Gráfico 2. Variaciones interanuales del crédito al sector privado .....	54
Gráfico 3. Tasa básica nominal y en términos reales .....	56
Gráfico 4. Tasa interés subasta 6 meses y tasa de indiferencia (TI) .....	56
Gráfico 5. Índice de tipo de cambio efectivo real .....	62
Gráfico 6. Tipo de cambio de las principales monedas respecto al dólar de los Estados Unidos .....	62
Gráfico 7. Bonos de estabilización monetaria. Saldos al último día de cada mes .....	66
Gráfico 8. Depósitos en el exterior versus rentabilidad .....	68
Gráfico 9. Costo financiero BEM subasta .....	68

## **I. ASPECTOS SOBRESALIENTES DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE**

### **A. INTRODUCCIÓN**

Costa Rica, al ser una economía pequeña y abierta, está altamente expuesta a shocks externos y su evolución depende en alto grado del desenvolvimiento de la economía internacional, principalmente de los Estados Unidos de América, nuestro principal socio comercial.

Ya en el 2000 la economía costarricense había experimentado una fuerte desaceleración, debido principalmente a un deterioro importante de los términos de intercambio y una acentuada debilidad de la demanda externa, lo cual también incidió desfavorablemente en la posición de reservas internacionales en poder del Banco Central de Costa Rica (BCCR) y contribuyó a registrar una tasa de inflación levemente superior a la de 1999.

La situación para el 2001 no mejoró. La economía de Estados Unidos, luego de haber experimentado una importante desaceleración, entró en una fase de recesión en el segundo semestre del año, los acontecimientos del 11 de setiembre ocurridos en dicho país acentuaron el efecto contractivo en la economía mundial, al afectar directamente las actividades relacionadas con el sector del turismo y otras como las exportaciones de microprocesadores, las ventas externas de banano bajaron y los precios del café en los mercados internacionales mantuvieron los niveles más bajos de las últimas décadas; asimismo, el gasto en bienes finales para consumo e inversión, de manera similar al registrado en el 2000, mantuvo un perfil muy bajo. Todo lo anterior se manifestó en un crecimiento modesto del producto interno bruto en términos reales (0,9%) y en una caída, por segundo año consecutivo, del producto per-cápita. Como consecuencia de la baja actividad económica, la tasa de desempleo abierto aumentó de un 5,2% a un 6,1%.

Los resultados de la balanza comercial y de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos pusieron de manifiesto esa pérdida de dinamismo de la actividad económica. En efecto, durante el año en comentario, las exportaciones FOB cayeron un 14,2% y las importaciones crecieron solo 3%, y el déficit de la cuenta corriente, como proporción del PIB, fue similar al registrado en el 2000.

Dada las limitaciones impuestas a la economía por el entorno externo y las cuentas externas del país, a mediados de año se hizo necesario adoptar una política monetaria y cambiaria más activa. Así, el aumento en la pauta de devaluación en el segundo semestre del año, buscó mantener el alineamiento del tipo de cambio real con su tendencia de mediano y largo plazo y el alza en las tasas de interés pasivas tuvo como norte mejorar el perfil de competitividad de las inversiones financieras en colones frente a las denominadas en moneda extranjera.

De esa forma, y en punto al principal objetivo de la Autoridad Monetaria, esto es, mantener la estabilidad interna y externa de la moneda, se alcanzaron resultados en alguna medida satisfactorios. No obstante el "pass-through" entre tipo de cambio e inflación, en el 2001 el aumento del nivel general de precios en la economía, medido por el Índice de Precios al Consumidor, fue levemente superior (10,96%) al experimentado el año anterior (10,25%). Más indicativo aún, es que el Índice de Núcleo Inflacionario<sup>1</sup> registró un aumento (8,74%) inferior al registrado el año anterior (9,56%), lo que evidencia que, no obstante la difícil situación económica prevaleciente en el 2001, no se generaron presiones inflacionarias adicionales; también ambos resultados ponen de manifiesto la relativa estabilidad alcanzada en materia de precios. Si bien ello resulta positivo por cuanto contribuye a aumentar la confianza de los agentes económicos, tiene a su vez cierta connotación negativa, pues sugiere que la inflación ha alcanzado una cota y que su reducción más allá de ese límite es una meta difícil de lograr, al menos bajo las condiciones macroeconómicas actuales.

De igual manera, a pesar de la marcada debilidad mostrada por la demanda externa, las reservas internacionales netas del país aumentaron al final de ese año en USA\$12,1 millones, resultado atribuible a las entradas de capital privado, las cuales fueron lo suficientemente dinámicas (crecieron un 76,3%) para compensar no solo el déficit de cuenta corriente sino también el flujo neto negativo del Sector Público. Lo anterior deja ver el carácter relativamente constante de los flujos de inversión hacia el país y una política monetaria y cambiaria lo suficientemente adecuada para permitir, en medio de un entorno económico caracterizado por restricciones, una mejora en la posición externa.

Igualmente significativo, dada la debilidad mostrada por la demanda interna y el descenso de las compras externas y su efecto desfavorable en la recaudación, es el mejor balance registrado por las cuentas financieras del sector público, lo cual contribuyó a crear condiciones de mayor confianza y aminorar las presiones inflacionarias y sobre la tasa de interés en el mercado doméstico.

## **B. SECTOR REAL**

La oferta de bienes y servicios de la economía costarricense en el 2001 fue superior en un 0,7% a la observada un año previo, evidenciando el relativo estancamiento del gasto en bienes finales para consumo e inversión, la recesión mundial, especialmente la de Estados Unidos, principal socio comercial de Costa Rica y la situación particular de exceso de oferta en el mercado internacional de algunos productos de exportación. En términos generales la evolución del sector real en el año en comentario fue muy similar a la del 2000.

---

<sup>1</sup> Dicho índice se construye eliminando del IPC los bienes y servicios que presentan más variabilidad, como pueden ser algunos bienes y servicios regulados y bienes agrícolas cuyos precios presentan grandes oscilaciones, debido a condiciones estacionales.

De los dos componentes de la oferta (Producto Interno Bruto –PIB- e importaciones de bienes y servicios), las situaciones de mercado, interno y externo, mencionadas anteriormente afectaron más las compras de bienes y servicios producidos en el exterior (0,2% de crecimiento en términos reales, explicado por el aumento de las importaciones de servicios de un 4,1%, ya que la importación de bienes decreció un 0,6%), mientras que la producción interna aumentó un 0,9%, gracias a la mayor producción de servicios.

Al igual que en el año 2000, la evolución del PIB obedeció particularmente al descenso del valor agregado de la Industria Electrónica de Alta Tecnología (IEAT), el cual disminuyó 30% en el período. El resto de la economía tuvo un comportamiento en su producción bastante disímil, pues los sectores primario y secundario (sin IEAT) mostraron un relativo estancamiento al crecer en promedio un 0,3%, en tanto las industrias productoras de servicios y construcción aumentaron en el 2001 su valor agregado un 3,8%, respecto al 2000. El PIB per-cápita decreció un 1,6% y el PIB sin la Industria Electrónica de Alta tecnología per-cápita aumentó ligeramente (0,2%).

Por su parte, las compras externas de bienes realizadas en el 2001, del régimen regular y las importaciones de las empresas registradas en el régimen de perfeccionamiento activo (PA) disminuyeron en términos reales en 0,9% y 22%, respectivamente. Las importaciones del régimen de PA reflejaron la menor actividad productiva (cierre de empresas y menor producción) que ha tenido a lo largo del año, debido a la recesión del mercado estadounidense y la mayor competencia por parte de países que acceden dicho mercado libre de gravámenes, mientras que los productos elaborados en el país sí están sujetos a impuestos y cuotas (caso concreto de productos textiles).

Las importaciones, en términos reales, del régimen regular que denotaron una acentuada reducción son las compras externas de combustibles, bienes de capital y materias primas para las industrias agrícolas y las manufactureras. La primera respondió a las menores compras de la Refinadora Costarricense de Petróleo en razón del manejo de inventarios que realiza esta entidad. Las menores compras de bienes de capital y materias primas derivan del comportamiento recesivo de la demanda interna y externa por productos costarricenses. Contrario a lo anterior, las importaciones de bienes de consumo señalaron un incremento en el 2001 respecto al año previo, principalmente de vehículos de transporte particular, prendas de vestir y productos farmacéuticos; estos dos últimos en razón de la substitución de productos elaborados en el país por importados.

La demanda externa neta (exportaciones menos importaciones), a precios constantes, reflejó un deterioro comercial con el sector externo, ello en razón de la disminución de un 6,3% de las exportaciones de bienes y servicios, no obstante el estancamiento de las importaciones. En el 2001 se observó menores ventas externas de los productos elaborados por la IEAT, de productos no tradicionales de la manufactura y de banano, entre otros.

## **Demanda**

La demanda interna en el año 2001 registró un repunte, explicado en buena medida por el resultado en la Formación Bruta de Capital Fijo (3,1%), ello debido a la mayor inversión en nuevas construcciones al superar lo invertido en el 2000 en un 7,8% (principalmente de viviendas y locales comerciales), así como por la acumulación de existencias, especialmente de productos importados. La inversión en maquinaria y equipo disminuyó 0,3% respecto al año pasado.

Las menores compras externas de bienes de capital para la industria manufacturera, de equipo de transporte y de bienes de capital para la agricultura, reflejaron las expectativas negativas de los empresarios ante la situación recesiva en especial del mercado externo y en menor medida, del mercado interno, que los llevó a invertir menos en maquinaria y equipo. La mayor importación de bienes de consumo y de ciertas materias primas, en contraste con el crecimiento moderado (1,3%) del gasto privado de consumo final y la menor demanda externa, generó como resultado una acumulación de inventarios.

La expansión de las nuevas construcciones estuvo determinada por la inversión del sector privado, concentrada principalmente en la edificación de viviendas, cuyo aporte al crecimiento del área construida fue de un 82%, así como de locales comerciales y bodegas. Al igual que en el 2000, la baja en las tasas de interés activas reales y la mayor disponibilidad de crédito para vivienda y construcción promovió el gasto en este tipo de activos.

Por su parte, la inversión pública se redujo principalmente al suspenderse la ejecución de ciertos proyectos a cargo del Ministerio de Obras Públicas y Transportes y del Instituto Costarricense de Electricidad.

El consumo de los hogares mostró una ligera desaceleración en el año 2001 (2,6% y 1,3% en el 2000 y 2001, respectivamente), explicado parcialmente por el estancamiento de los salarios reales, así como por el crecimiento moderado del ingreso nacional disponible real. Este comportamiento se reflejó mayormente en compras de bienes de origen importado (2,2%), especialmente de productos farmacéuticos, tejidos y prendas de vestir, consistente con el proceso de penetración de importaciones de ciertos productos que se ha venido observando en los últimos años. El consumo por bienes y servicios producidos internamente aumentó un 1%, y de éstos destaca la mayor demanda por servicios, tales como los de transportes, telecomunicaciones y electricidad.

La evolución de los determinantes del consumo y la inversión de los hogares es coherente con el resultado observado de esta variable y la construcción de nuevas viviendas. Se estima que la masa asalariada registró en el 2001 un incremento en su ingreso real de un

2,9%, debido al aumento observado en el empleo de este grupo de trabajadores (2,7%) y el leve aumento en los salarios reales (0,2%)<sup>2</sup>.

En cuanto a la demanda externa, al igual que en el 2000, el descenso de las exportaciones de bienes en un 9,7% explica la merma de un 6,3% de las exportaciones totales, ya que los servicios continuaron aumentando, aunque a tasas no tan elevadas como en los años previos debido al impacto negativo que tuvo lo acontecido el 11 de setiembre en Estados Unidos, en la actividad turística receptora del país<sup>3</sup>. El descenso registrado en las exportaciones de bienes fue significativo en los productos de la IEAT, bienes manufacturados, los productos generados dentro del régimen de perfeccionamiento activo y banano. Esta situación se observó prácticamente en todas las grandes zonas geográficas que son mercados de destino de los productos costarricenses (Estados Unidos, Centroamérica, Europa, Zona del Caribe y Resto del Mundo).

El comportamiento señalado de las ventas al exterior respondió básicamente a los siguientes factores: a) la prevaleciente situación de sobre oferta mundial de banano. b) la persistente debilidad de las ventas externas bajo el régimen de perfeccionamiento activo, constituido mayormente por empresas maquiladoras de textiles, que enfrentan problemas de competitividad respecto a sus similares en otros países, lo que ha causado que algunas de ellas han trasladado sus plantas a otros países en procura de mayor rentabilidad. c) La recesión de los Estados Unidos y el relativo estancamiento del resto de la economía mundial.

## **Producción**

Como se señaló anteriormente, la tasa de variación del 0,9% del PIB obedeció particularmente al descenso del valor agregado de la Industria Electrónica de Alta Tecnología (IEAT), el cual disminuyó 30% en el período, debido a la contracción de los mercados internacionales, principalmente del estadounidense, para este tipo de bien y la competencia que enfrenta. En promedio, el resto de las industrias tuvo un crecimiento de 2,7%, acusando una desaceleración en la tasa de variación de 1,1 puntos porcentuales respecto al año inmediato anterior (3,8%). La actividad productiva en dicho año tuvo un comportamiento bastante disímil; en efecto, mientras los sectores primario y secundario (sin IEAT) tuvieron un relativo estancamiento al crecer en promedio un 0,3%, el sector terciario aumentó en el 2001 su valor agregado un 3,8%, respecto al 2000, destacándose por su mayor aporte las industrias de Transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria de la Construcción.

---

<sup>2</sup> El crecimiento indicado del empleo tiene como fuente la Encuesta Nacional de Hogares, mientras que el aumento de los salarios reales corresponde al resultado del Índice de Salarios Mínimos Reales que elabora el BCCR

<sup>3</sup> Según cifras preliminares, se estima que la entrada de turistas al país en el 2001 superó en un 3,9% la del año previo, en contraste con lo observado en el 2000, que superó en un 10% el ingreso de turistas del año 1999.

El valor agregado real del sector agropecuario aumentó un 1,6%, porcentaje superior a la tasa de variación que se registró en el 2000 en un punto porcentual. Este incremento de la producción agropecuaria se debió, en su mayor parte, al dinamismo que experimentaron los llamados productos no tradicionales de exportación (especialmente piña, melón, follajes, ñame, ñampí, malanga y tiquizque), que permitió compensar la caída que se dio en la producción de ganado vacuno, arroz, banano y café, entre otros. También contribuyeron a este crecimiento, aunque en menor grado, el aumento en la extracción de madera y de ganado porcino, junto con la mayor producción de leche, yuca, cebolla, palma africana, pollo y papas.

En el grupo de los productos no tradicionales de exportación destaca el aumento de la producción de piña, producto cuyo valor agregado real creció un 20% y aportó 1,3 puntos porcentuales a la variación del valor agregado del sector. Después del banano y el café, este producto es el que más contribuyó al valor de las exportaciones agropecuarias, y ubica a Costa Rica entre uno de los principales exportadores de esta fruta en el mundo. Con base en cifras preliminares, se estima que en el 2001 el valor exportado en dólares creció un 17,4%, en tanto que cantidad exportada lo hizo en un 20,7%. El incremento en la producción de piña se debió principalmente al aumento en el área cultivada y a la introducción por parte de PINDECO de una nueva variedad, más dulce, más nutritiva y de mejor color, que le ha permitido el ingreso a mejores mercados en el exterior.

Dentro de este conjunto de productos no tradicionales de exportación, el melón es otro de los bienes de gran aporte a la variación del valor agregado del sector ya que en el 2001 la cantidad exportada de este producto mostró un incremento de aproximadamente un 8%. El aumento en las exportaciones de esta fruta es consecuencia de una serie de factores, entre ellos: aumento del área sembrada, un clima favorable, mejora en la calidad del producto, ausencia de plagas como la mosca blanca, y a que los dos principales competidores en Centroamérica, Honduras y Guatemala, tuvieron dificultad para colocar su producción en el exterior por problemas de calidad ante la mayor exigencia del mercado. No obstante el incremento en las ventas, esta actividad enfrentó una merma en sus precios. Así, las exportaciones del 2001 reflejan esta situación, pues pese a la mayor cantidad exportada el valor se redujo de \$62,6 millones en el 2000 a \$59,3 millones en el 2001, según cifras preliminares.

En lo que se refiere a flores y follajes, este rubro aumentó en su conjunto un 5,8% y aportó 0,2 puntos porcentuales a la variación del valor agregado del sector, sin embargo el comportamiento de los rubros que lo componen fue disímil. En efecto, mientras las ventas externas de follajes registraron un aumento en la cantidad exportada de aproximadamente un 7% (al igual que lo sucedido con melón, esta actividad también afrontó una caída en su valor unitario en dólares), el rubro de flores, tanto el valor de sus ventas como la cantidad exportada tuvieron una reducción. El valor de las ventas pasó de \$24,5 millones en 2000 a \$23 millones en el 2001, y la cantidad exportada se redujo en un 2,4%. Esta situación es producto básicamente de la recesión que enfrenta el mercado estadounidense, principal comprador de este bien, así como, por la fuerte competencia que enfrenta esta actividad en

los mercados externos sobre todo por parte de Ecuador y Colombia, que además de tener un clima favorable para el cultivo de gran variedad de flores, realizan investigaciones con especies nuevas y la forma de enviarlas sin que se alteren. Además de lo anterior, otro factor que explicó la caída de la venta de flores en el exterior, fue el alto valor que alcanzó el dólar estadounidense en relación con el Florín holandés, que hizo que la cantidad de flores proveniente de Holanda hacia el mercado de los Estados Unidos se incrementara.

El valor agregado de la actividad porcina creció un 17,7% producto de la inversión que se realizó en el año 2000 para mejorar la calidad del hato y por la utilización de una mejor tecnología para su manejo.

A pesar del fuerte incremento que tuvo la producción de los productos ya mencionados (en promedio su valor agregado aumentó en 2001 un 3,3% respecto al año 2000), la disminución en la producción de café y banano no permitió que el valor agregado de la actividad agropecuaria creciera a una tasa mayor.

En lo que respecta al banano, se estima que en el 2001 la exportación de esta fruta se redujo en aproximadamente un 3,5% respecto al año precedente. La mayor parte de la caída en la producción de esta fruta se dio en los primeros cuatro meses del año, como consecuencia de problemas climáticos (bajas temperaturas y exceso de lluvias). Otro factor importante que explicó este comportamiento fue el abandono de 2.400 hectáreas correspondientes a 10 fincas de la Zona Atlántica y 937 hectáreas de cinco fincas de cooperativas de la Zona Sur, a raíz de los graves problemas financieros que enfrentaron como consecuencia de la crisis que afectó los mercados internacionales el año anterior.

En el caso de la actividad cafetalera, se estima una disminución de aproximadamente un 2,8% en su valor agregado real, debido básicamente a la desatención de los cafetales, el abandono de algunas plantaciones de baja productividad como consecuencia de la crisis que enfrenta el precio del grano en los mercados externos, así como la pérdida de aproximadamente un 10% de la cosecha 2001-2002 a causa de las fuertes lluvias que afectaron al país en el mes de diciembre.

Tal como se mencionó, la producción de ganado vacuno y la de arroz también le restaron dinamismo al sector agropecuario. En efecto, la menor producción de arroz reflejó la reducción del área cultivada debido a la existencia de bajos precios en los mercados internacionales, lo que generó sustitución de arroz producido en el país por importado. La disminución en la extracción de ganado vacuno para carne, obedeció a la fuerte reducción que ha venido experimentado el hato ganadero nacional en los últimos años, originado por la caída del precio de la carne en los mercados externos a causa de la sobre oferta y el aumento de los costos de producción.

La industria manufacturera, sin la IEAT, mostró en el año 2001 un estancamiento, puesto que su tasa de variación fue de un 0,1% de decrecimiento. La contracción mostrada en la demanda externa de productos manufacturados (excepto los producidos en las zonas francas sin IEAT) de un -2% en su tasa cuántum, así como un estancamiento en la demanda interna por bienes manufacturados en el país, son causa de ese comportamiento.

No obstante la mayor demanda por insumos para la industria de la construcción, ésta no compensó las menores ventas en el mercado local de otros productos manufacturados en el país, en especial la fabricación de abonos y plaguicidas; imprentas, editoriales e industrias conexas; hilado, tejido y acabado de textiles; destilación de bebidas espirituosas y la elaboración de aparatos eléctricos, debido a i) la mayor penetración de productos importados, principalmente prendas de vestir, productos farmacéuticos y ciertos productos alimenticios, ii) el moderado crecimiento del gasto para consumo privado, el cual generó acumulación de inventarios, iii) una proporción significativa del gasto se canalizó principalmente a la adquisición de servicios de transportes y telecomunicaciones y servicios de electricidad.

En lo que se refiere a la demanda externa, un indicador de esa situación lo muestra la disminución de un 10%<sup>4</sup> en el valor de las exportaciones de los productos manufacturados fuera de los regímenes especiales. Dicho comportamiento lo explica la menor demanda en prácticamente todos los mercados externos por productos manufacturados en el país, lo cual se hace evidente al observar el comportamiento por regiones económicas. De este modo, el efecto negativo no solo se notó en los Estados Unidos al mostrar un -31% de caída en el valor de las exportaciones, sino también en otras regiones como en Europa (-17%) la zona del Caribe (-3,4%), Resto del Mundo (-20%) e incluso en los países centroamericanos, principal mercado para este tipo de productos, cuyas exportaciones en el 2001 fueron menores a las del 2000 en casi un 4%.

De igual manera la industria de perfeccionamiento activo mostró una fuerte merma en sus exportaciones, síntoma del efecto contractivo de la economía estadounidense.

Contrario a lo anterior, aunque sí con una fuerte desaceleración, se destacan las exportaciones bajo el régimen de las zonas francas exceptuando la IEAT, cuya tasa pasó de un 27% en el 2000 a solo un 7,5% de crecimiento en el 2001, influida también principalmente por el comportamiento indicado de la economía de los Estados Unidos.

Las industrias productoras de servicios que más aportaron en el 2001 a la tasa de crecimiento del PIB fueron principalmente las de Transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria de la Construcción. En menor medida también contribuyeron positivamente el comercio, los servicios de intermediación financiera y servicios prestados a empresas.

---

<sup>4</sup> Cifras de enero a noviembre.

Por su parte, el valor agregado en términos reales de las actividades de Transportes, almacenamiento y comunicaciones creció un 9,5% en el 2001, incremento inferior al de un año antes cuando la variación de este indicador se ubicó en un 13%. Lo anterior viene a ser explicado, en su mayor parte, por el crecimiento de un 22% que se registró en el valor agregado de telecomunicaciones, aumento que se tradujo en un aporte de 8,25 puntos porcentuales a la variación global de estas industrias.

El elevado crecimiento del valor agregado de las industrias de las telecomunicaciones en el año 2001, se fundamentó en los siguientes factores:

- a) Fuerte incremento en el uso de la telefonía celular de cobertura nacional como medio de comunicación. Según ICETEL, en los últimos meses los clientes de este servicio telefónico ha venido creciendo en forma exponencial, lo que explicó el crecimiento del 55,6% registrado en el número de minutos de comunicación generados por medio de este tipo de telefonía en el 2001.
- b) Mayor utilización del servicio de Internet. Su crecimiento se ha acelerado como resultado de los grandes avances en las tecnologías de información. De acuerdo con las estadísticas suministradas por RACSA, el número de minutos registrado por el uso de este servicio alcanzó un crecimiento de un 41,6% en el año en comentario, con un crecimiento en el número de abonados o clientes de un 43,1%.
- c) El crecimiento registrado en el tráfico telefónico nacional e internacional. El número de minutos de tráfico telefónico internacional creció un 12,2% y el de tráfico telefónico nacional en un 17%.

La industria de la construcción fue la más dinámica en el 2001, con una tasa de crecimiento en su valor agregado de un 12,3%, explicado por la mayor construcción de viviendas, locales comerciales y bodegas. Condiciones crediticias y de tasas de interés favorables, propiciaron esta actividad. Las obras de mantenimiento y mejoramiento de carreteras efectuadas por CONAVI también aportaron positivamente a esta industria.

## **Ingreso**

En el 2001, el ingreso nacional disponible real (IND) superó en un 2,5% al del año anterior, lo cual reflejó una mejora de 0,8 puntos porcentuales al incremento observado en el 2000. No obstante la menor tasa de crecimiento de 0,9% en los ingresos primarios generados en el proceso productivo, en contraste con el 2,2% en el 2000, la tasa de crecimiento del IND en el 2001 superó la del 2000 debido al fuerte decrecimiento de los pagos netos al exterior en términos reales por concepto de ingresos primarios, principalmente por las rentas de la industria electrónica de alta tecnología. También contribuyó positivamente, aunque en menor magnitud, el relativo mejoramiento de los términos de intercambio del año en comentario respecto al 2000. Si bien el incremento en los precios de importación fue superior a los precios de las exportaciones, debe recordarse que en el 2000 hubo un fuerte deterioro de los términos de intercambio debido

principalmente al incremento en los precios internacionales de los combustibles, así como las acentuadas caídas en las cotizaciones externas del café, del banano y de otros bienes de exportación, especialmente de origen agropecuario. Los precios internacionales de los combustibles en el 2001 disminuyeron, después del fuerte incremento de más de un 60% que se observó en el 2000, además de que en términos generales, por la situación de recesión de la economía estadounidense y el relativo estancamiento del resto de los mercados internacionales, los precios de los bienes importados por el país aumentaron menos que los incrementos observados en el año inmediato anterior.

**CUADRO 1**  
**PRINCIPALES AGREGADOS**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO Y GASTO**  
**En millones de colones**

<i>Concepto</i>	<b>1999</b>	<b>2000 1/</b>	<b>2001 1/</b>
<b>Producto interno bruto</b>			
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	4,137,062.9	4,473,921.8	4,860,214.5
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	375,700.4	441,167.4	452,928.5
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>4,512,763.3</b>	<b>4,915,089.1</b>	<b>5,313,143.0</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	3,481,640.9	3,985,958.0	4,463,533.1
Gasto de consumo final de los hogares	2,916,433.6	3,333,448.5	3,695,896.5
Gasto de consumo final del Gobierno General	565,207.3	652,509.5	767,636.6
Formación bruta de capital fijo	811,325.0	855,074.4	956,925.3
Variación de existencias	-38,187.7	-38,990.9	10,803.6
Exportaciones de bienes y servicios	2,330,567.4	2,363,421.1	2,269,134.5
Exportaciones de bienes f.o.b.	1,911,733.4	1,831,989.5	1,664,230.0
Exportaciones de servicios	418,834.1	531,431.5	604,904.6
Menos: Importaciones de bienes y servicios	2,072,582.4	2,250,373.4	2,387,253.6
Importaciones de bienes f.o.b.	1,733,507.5	1,864,273.0	1,967,056.2
Importaciones de servicios	339,074.8	386,100.4	420,197.4
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>4,512,763.3</b>	<b>4,915,089.1</b>	<b>5,313,143.0</b>
<b>Composición porcentual</b>			
<b>Producto interno bruto</b>			
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	91.7	91.0	91.5
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	8.3	9.0	8.5
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	77.2	81.1	84.0
Gasto de consumo final de los hogares	64.6	67.8	69.6
Gasto de consumo final del Gobierno General	12.5	13.3	14.4
Formación bruta de capital fijo	18.0	17.4	18.0
Variación de existencias	-0.8	-0.8	0.2
Exportaciones de bienes y servicios	51.6	48.1	42.7
Exportaciones de bienes f.o.b.	42.4	37.3	31.3
Exportaciones de servicios	9.3	10.8	11.4
Menos: Importaciones de bienes y servicios	45.9	45.8	44.9
Importaciones de bienes f.o.b.	38.4	37.9	37.0
Importaciones de servicios	7.5	7.9	7.9
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Tasa de variación anual</b>			
<b>Producto interno bruto</b>			
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	24.7	8.1	8.6
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	12.0	17.4	2.7
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>24.5</b>	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	16.8	14.5	12.0
Gasto de consumo final de los hogares	16.2	14.3	10.9
Gasto de consumo final del Gobierno General	20.3	15.4	17.6
Formación bruta de capital fijo	9.6	5.4	11.9
Variación de existencias	---	---	---
Exportaciones de bienes y servicios	35.8	1.4	-4.0
Exportaciones de bienes f.o.b.	37.6	-4.2	-9.2
Exportaciones de servicios	27.9	26.9	13.8
Menos: Importaciones de bienes y servicios	14.1	8.6	6.1
Importaciones de bienes f.o.b.	13.0	7.5	5.5
Importaciones de servicios	20.1	13.9	8.8
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>24.5</b>	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>

1/ Cifras preliminares.

**CUADRO 2**  
**PRINCIPALES AGREGADOS**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO Y GASTO**  
**En millones de colones de 1991**

<i>Concepto</i>	<b>1999</b>	<b>2000 1/</b>	<b>2001 1/</b>
<b>Valor agregado y producto interno bruto</b>			
<b>Valor agregado a precios básicos</b>	1,267,636.5	1,291,958.3	1,302,930.4
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	130,545.1	137,425.5	139,629.8
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>1,398,181.6</b>	<b>1,429,383.8</b>	<b>1,442,560.2</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	1,114,779.8	1,141,932.7	1,159,644.6
Gasto de consumo final de los hogares	975,710.7	1,000,801.4	1,015,490.9
Gasto de consumo final del Gobierno General	139,069.1	141,131.3	144,153.7
Formación bruta de capital fijo	293,786.6	285,587.3	294,432.1
Variación de existencias	-32,316.8	-30,883.7	5,528.1
Exportaciones de bienes y servicios	760,738.0	748,673.2	700,499.9
Exportaciones de bienes f.o.b.	626,422.3	591,138.2	534,610.1
Exportaciones de servicios	134,315.7	157,535.0	165,889.8
Menos: Importaciones de bienes y servicios	738,806.0	715,925.8	717,544.5
Importaciones de bienes f.o.b.	621,593.7	596,592.0	593,338.0
Importaciones de servicios	117,212.3	119,333.8	124,206.5
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>1,398,181.6</b>	<b>1,429,383.8</b>	<b>1,442,560.2</b>
<b>Composición porcentual</b>			
<b>Valor agregado y producto interno bruto</b>			
<b>Valor agregado a precios básicos</b>	90.7	90.4	90.3
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	9.3	9.6	9.7
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	79.7	79.9	80.4
Gasto de consumo final de los hogares	69.8	70.0	70.4
Gasto de consumo final del Gobierno General	9.9	9.9	10.0
Formación bruta de capital fijo	21.0	20.0	20.4
Variación de existencias	(2.3)	(2.2)	0.4
Exportaciones de bienes y servicios	54.4	52.4	48.6
Exportaciones de bienes f.o.b.	44.8	41.4	37.1
Exportaciones de servicios	9.6	11.0	11.5
Menos: Importaciones de bienes y servicios	52.8	50.1	49.7
Importaciones de bienes f.o.b.	44.5	41.7	41.1
Importaciones de servicios	8.4	8.3	8.6
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Tasa de variación anual</b>			
<b>Valor agregado y producto interno bruto</b>			
<b>Valor agregado a precios básicos</b>	9.0	1.9	0.8
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	-0.5	5.3	1.6
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>8.2</b>	<b>2.2</b>	<b>0.9</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	2.1	2.4	1.6
Gasto de consumo final de los hogares	2.2	2.6	1.5
Gasto de consumo final del Gobierno General	1.8	1.5	2.1
Formación bruta de capital fijo	-4.1	-2.8	3.1
Variación de existencias	---	---	---
Exportaciones de bienes y servicios	21.3	-1.6	-6.4
Exportaciones de bienes f.o.b.	23.4	-5.6	-9.6
Exportaciones de servicios	12.5	17.3	5.3
Menos: Importaciones de bienes y servicios	0.4	-3.1	0.2
Importaciones de bienes f.o.b.	-0.3	-4.0	-0.5
Importaciones de servicios	4.0	1.8	4.1
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>8.2</b>	<b>2.2</b>	<b>0.9</b>

1/ Cifras preliminares.

**CUADRO 3**  
**PRINCIPALES AGREGADOS**  
**RELACIONES ENTRE PRODUCTO INTERNO BRUTO Y EL INGRESO**  
**En millones de colones de 1991**

<i>Concepto</i>	1999	2000 1/	2001 1/
<b>Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>1,398,181.6</b>	<b>1,429,383.8</b>	<b>1,442,560.2</b>
Más: Ganancia (+) o Pérdida (-) de intercambio resultado de la variación de términos de intercambio	14,251.8	6,491.8	11,587.7
Igual: <b>Ingreso interno bruto real</b>	1,412,433.3	1,435,875.5	1,454,147.9
Más: Ingresos primarios recibidos del exterior, reales	20,171.5	23,812.3	18,222.4
Menos: Ingresos primarios pagados al exterior, reales	147,537.9	150,849.0	129,042.1
Igual : <b>Ingreso nacional bruto real</b>	<b>1,285,067.0</b>	<b>1,308,838.9</b>	<b>1,343,328.2</b>
Más: Transferencias corrientes recibidas del resto del mundo, reales	17,626.7	17,245.4	18,154.1
Menos: Transferencias corrientes pagadas al resto del mundo, reales	8,185.4	8,975.8	10,055.5
Igual: <b>Ingreso nacional disponible bruto real</b>	<b>1,294,508.3</b>	<b>1,317,108.5</b>	<b>1,351,426.8</b>
 <b>Tasa de variación anual</b>			
<b>Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>8.2</b>	<b>2.2</b>	<b>0.9</b>
Más: Ganancia (+) o Pérdida (-) de intercambio resultado de la variación de términos de intercambio	-77.8	-54.4	78.5
Igual: <b>Ingreso interno bruto real</b>	4.2	1.7	1.3
Más: Ingresos primarios recibidos del exterior, reales	5.9	18.0	-23.5
Menos: Ingresos primarios pagados al exterior, reales	126.7	2.2	-14.5
Igual : <b>Ingreso nacional bruto real</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.6</b>
Más: Transferencias corrientes recibidas del resto del mundo, reales	-4.4	-2.2	5.3
Menos: Transferencias corrientes pagadas al resto del mundo, reales	9.5	9.7	12.0
Igual: <b>Ingreso nacional disponible bruto real</b>	<b>-2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>2.6</b>

---

1/ Cifras preliminares.

**CUADRO 4**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO POR INDUSTRIAS**  
**A PRECIOS BÁSICOS Y DE MERCADO**  
**En millones de colones de 1991**

<i>Concepto</i>	<b>1999</b>	<b>2000 1/</b>	<b>2001 1/</b>
<b>Producto Interno Bruto a precios de mercado</b>	<b>1,398,181.6</b>	<b>1,429,383.8</b>	<b>1,442,560.2</b>
<i>Menos: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)</i>	130,545.1	137,425.5	139,629.8
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	<b>1,267,636.5</b>	<b>1,291,958.3</b>	<b>1,302,930.4</b>
Agricultura, silvicultura y pesca	150,830.8	151,752.4	154,158.1
Extracción de minas y canteras	1,232.1	1,309.7	1,409.8
Industria manufacturera	353,529.3	338,301.1	313,680.3
Construcción	48,472.7	50,113.4	56,224.4
Electricidad y agua	37,444.8	39,716.3	41,741.4
Comercio, restaurantes y hoteles	249,383.1	253,694.4	257,825.2
Transporte, almacenaje y comunicaciones	125,685.9	141,987.6	155,313.7
Servicios financieros y seguros	49,524.9	54,554.9	57,260.0
Actividades inmobiliarias	68,672.3	70,245.4	71,170.6
Otros servicios prestados a empresas	34,115.4	38,856.0	41,988.5
Servicios de administración pública	33,229.5	34,071.1	34,616.0
Servicios comunales, sociales y personales	145,411.0	150,615.6	152,565.3
<i>Menos: servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)</i>	29,895.4	33,259.6	35,023.0
<b>Composición porcentual</b>			
<b>Producto Interno Bruto a precios de mercado</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i>	9.3	9.6	9.7
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	<b>90.7</b>	<b>90.4</b>	<b>90.3</b>
Agricultura, silvicultura y pesca	10.8	10.6	10.7
Extracción de minas y canteras	0.1	0.1	0.1
Industria manufacturera	25.3	23.7	21.7
Construcción	3.5	3.5	3.9
Electricidad y agua	2.7	2.8	2.9
Comercio, restaurantes y hoteles	17.8	17.7	17.9
Transporte, almacenaje y comunicaciones	9.0	9.9	10.8
Servicios financieros y seguros	3.5	3.8	4.0
Actividades inmobiliarias	4.9	4.9	4.9
Otros servicios prestados a empresas	2.4	2.7	2.9
Servicios de administración pública	2.4	2.4	2.4
Servicios comunales, sociales y personales	10.4	10.5	10.6
<i>Menos: cargo por los servicios bancarios imputados</i>	2.1	2.3	2.4
<b>Tasa de variación anual</b>			
<b>Producto Interno Bruto a precios de mercado</b>	<b>8.2</b>	<b>2.2</b>	<b>0.9</b>
<i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i>	1.3	5.3	1.6
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	<b>9.0</b>	<b>1.9</b>	<b>0.8</b>
Agricultura, silvicultura y pesca	4.5	0.6	1.6
Extracción de minas y canteras	-6.1	6.3	7.6
Industria manufacturera	24.7	-4.3	-7.3
Construcción	-1.6	3.4	12.2
Electricidad y agua	6.2	6.1	5.1
Comercio, restaurantes y hoteles	2.4	1.7	1.6
Transporte, almacenaje y comunicaciones	6.9	13.0	9.4
Servicios financieros y seguros	9.4	10.2	5.0
Actividades inmobiliarias	3.4	2.3	1.3
Otros servicios prestados a empresas	14.5	13.9	8.1
Servicios de administración pública	1.0	2.5	1.6
Servicios comunales, sociales y personales	3.4	3.6	1.3
<i>Menos: Servicios financieros indirectamente medidos</i>	11.9	11.3	5.3

1/ Cifras preliminares.

## C. PRECIOS

El BCCR había establecido en el Programa Monetario del 2001 una meta de inflación del 10%, sin embargo, en la revisión efectuada a mediados de ese año se consideró que, dado el desenvolvimiento desfavorable de la economía y los fuertes ajustes en las tarifas de los servicios públicos y otros bienes regulados ocurridos en el primer semestre del año, era necesario elevar el pronóstico de inflación de un 10% a un 11%. Al término del 2001, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró un crecimiento acumulado de un 10,96%, con lo cual se alcanzó dicha meta<sup>5</sup>.

Las razones por las cuales al BCCR se le dificulta reducir la tasa de inflación en el largo plazo, obedecen a ciertas características de la economía costarricense. Estas limitantes principalmente son el elevado y persistente déficit fiscal consolidado y determinados factores que inducen cierto grado de inercia inflacionaria, como el régimen cambiario y la política de indexación salarial. Por otra parte, en el corto plazo estas limitaciones consideran también los incrementos en los precios de bienes importados (hidrocarburos entre ellos) y factores internos tales como condiciones climáticas adversas y políticas de regulación de precios.

En las actuales condiciones, establecer metas de inflación muy bajas obligaría al Banco Central a aplicar una política monetaria muy restrictiva, con el consiguiente incremento en el corto plazo, de las tasas de interés, y dado su efecto sobre los costos financieros y el nivel de inversión, todo lo anterior podría contraer de la actividad económica y repercutir negativamente sobre el nivel de empleo.

Específicamente, en el comportamiento de los precios en el año 2001, medido por medio del IPC, destacan los incrementos en las tarifas de algunos bienes y servicios y algunos elementos inerciales.

**CUADRO 5**  
**INDICADORES DE PRECIOS**  
**Variaciones acumuladas a diciembre**  
**-en porcentajes-**  
**1999-2001**

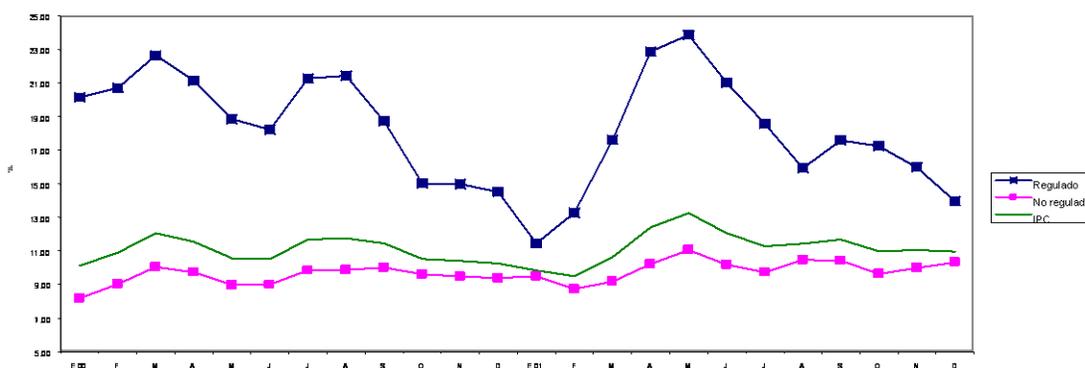
	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
<i>Índice de precios al consumidor</i>	<i>10,11</i>	<i>10,25</i>	<i>10,96</i>
<i>Regulados</i>	<i>16,69</i>	<i>14,51</i>	<i>13,95</i>
<i>No regulados</i>	<i>8,90</i>	<i>9,38</i>	<i>10,32</i>
<i>Índice de núcleo inflacionario</i>	<i>9,16</i>	<i>9,56</i>	<i>8,74</i>

<sup>5</sup> La meta de inflación la establece el BCCR sobre la base de la variación esperada del IPC en determinado período de tiempo.

Los ajustes del componente regulado se dieron esencialmente a principios de año y provocaron una fuerte aceleración del IPC, como puede apreciarse en el gráfico adjunto. Los servicios regulados, especialmente energía eléctrica, agua, autobuses y teléfono, mostraron alzas que explican alrededor de un 25% del incremento acumulado del IPC durante el 2001. Sin embargo, dichos ajustes se caracterizan porque su efecto es de muy corto plazo y en consecuencia, tendió a desvanecerse en la segunda mitad del año. Así los crecimientos interanuales del IPC en el segundo semestre tendieron a ser inferiores a los del primer semestre, y ello a su vez estuvo influido por la desaceleración de los precios de los bienes transables.

Por su parte, algunos servicios no regulados (salud y domésticos, por ejemplo) mostraron en el transcurso del año crecimientos interanuales de alrededor del 15%, los cuales fueron superiores a los registrados durante el año previo. En conjunto, los servicios regulados y algunos no regulados explican aproximadamente el 43% del incremento del IPC en el período. Es pertinente indicar que los precios en estos mercados se caracterizan por un importante contenido inercial.

**GRÁFICO 1**  
**IPC: General, Regulado y no Regulado**  
**Crecimientos interanuales**



Durante el año en comentario, los crecimientos interanuales de los bienes transables fueron muy similares a los mostrados por el tipo de cambio nominal, elemento asociado con la inercia en la evolución de los precios introducida por el esquema de las minidevaluaciones desde años atrás. Así, el incremento nominal del tipo de cambio aumenta el precio de los bienes transables de forma continua, específicamente los bienes importados tanto de consumo final como de materias primas.

El Índice de Núcleo Inflacionario (INI) alcanzó al término del 2001 un crecimiento acumulado de 8,74%, el cual es inferior al crecimiento acumulado del año previo (9,56%). Lo anterior obedece a que el INI está compuesto especialmente por bienes y estos mostraron un ritmo de crecimiento de los precios inferior al del año 2000. Esa relativa estabilidad en los precios reflejada por el INI, deja ver que las presiones inflacionarias subyacentes en la

economía se mantuvieron bajo control, aspecto en el cual también contribuyó el bajo dinamismo mostrado por el gasto interno en bienes finales para consumo e inversión.

Aunque se reconoce que en Costa Rica las tasas de inflación son relativamente altas en relación con algunos países del área, en los últimos tres años éstas han oscilado entre un 10,1% y un 11%, estabilidad que es esencial para que los agentes económicos realicen planes de gasto e inversión con mayor confianza en el futuro, contribuyendo a mantener el crecimiento de la actividad económica dentro de una ruta sostenible.

#### D. SECTOR EXTERNO

La tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto mundial decayó de 4,7% en el 2000 a 2,4% en el 2001, con una tendencia desfavorable conforme avanzó el año. La desaceleración económica, por primera vez en los últimos veinte años, afectó los tres principales centros de actividad industrial, Estados Unidos, la Unión Europea y Japón.

**CUADRO 6**

ALGUNOS INDICADORES DE LA ECONOMIA MUNDIAL							
	Porcentajes				Partic. en PIB Mundial	Partic. en export. bienes y serv. Mundo	Porcent. Poblac. mundial
	Producto Interno Bruto						
	1999	2000	2001	2002			
Mundial	3,6	4,7	2,4	2,4	100	100	100
Economías Desarrolladas	3,3	3,9	1,1	0,8	57,1	75,7	15,4
Estados Unidos	4,1	4,1	1,0	0,7	22,0	14,2	4,6
Unión Monet. Eur.	2,6	3,4	1,5	1,2	16,0	28,7	5,0
Japón	0,7	2,2	-0,4	-1,0	7,3	7,0	2,1
Países en desarrollo	3,9	5,8	4,0	4,4	37,0	20,0	77,9
América Latina	0,1	4,1	1,0	1,7	8,4	4,5	8,5
Países en Transición	3,6	6,3	4,9	3,6	5,9	4,3	6,7

Fuente: World Economic Outlook, Dic. 2001  
 Área de Análisis Cambiario y Otros Asuntos del Sector Externo

Los factores determinantes en la desaceleración mundial estuvieron relacionados con el alza de los precios del petróleo, la desinflación de la burbuja en el mercado de valores tecnológicos y el incremento de las tasas de interés en los Estados Unidos y en los países de la Zona del Euro en el 2000. En las economías desarrolladas se sumaron factores internos asociados con la

disminución de la confianza de los consumidores e inversores que impactaron el consumo privado, la inversión y las tasas de desempleo. Estos resultados afectaron negativamente las actividades económicas del resto de los países a través del menor dinamismo del comercio mundial, de la disminución de los precios de las exportaciones de bienes primarios y de los menores flujos de capital. En efecto, el volumen del comercio mundial de bienes y servicios creció apenas un 1% en el 2001 en contraste con el 12,4% de un año antes. Los acontecimientos del 11 de setiembre en los Estados Unidos también contribuyeron al debilitamiento de la economía mundial.

La economía de los Estados Unidos registró una brusca caída en la actividad económica al aumentar la producción en 1% en el 2001, muy inferior al 4,1% del año precedente. Para revertir la fuerte desaceleración económica las autoridades de la Reserva Federal de los Estados Unidos aplicaron una serie de rebajas en las tasas de interés llevando el rendimiento de los bonos del tesoro a seis meses desde 5,5% el último día del 2000 a 1,7% doce meses después. Paralelamente, el Gobierno apoyó esas medidas mediante un

agresivo plan de gastos y la reducción de impuestos para estimular el consumo y la inversión.

La tasa de crecimiento económico de la Unión Europea fue estimada en un 1,5% en el 2001, prácticamente la mitad de la registrada en el año anterior. El Banco Central Europeo, al igual que otros bancos centrales de países desarrollados, implementó una política monetaria expansiva a fin de estimular la actividad económica. Si bien lo anterior fue favorecido por una disminución de los precios del petróleo y un relajamiento de las presiones inflacionarias, la recuperación del ritmo de crecimiento no se alcanzó conforme a lo planeado pues al terminar el año los indicadores económicos mostraban resultados aún confusos.

La economía de Japón entró en recesión en el 2001 al registrar una caída de 0,4% en el PIB, originada en la debilidad de la demanda interna y en la incertidumbre sobre el futuro de las reformas estructurales de las corporaciones y del sector bancario. El resto de los países asiáticos recién industrializados crecieron solo 0,4% en el 2001, muy inferior al promedio de 8% de finales de la década anterior. El menor ritmo de crecimiento en estos países obedeció al impacto negativo de la demanda externa de productos de alta tecnología en el mercado internacional y a la caída en la demanda doméstica.

El crecimiento económico de la región latinoamericana cayó de 4,1% en el 2000 hasta 1% en el año en comentario. Dicho desempeño está asociado con el menor dinamismo del comercio internacional, los precios relativamente bajos de los bienes básicos y las materias primas, los menores ingresos por turismo y los mayores “spreads” para acceder los mercados internacionales de capitales. El impacto de esos factores externos adversos fueron parcialmente atenuados por las mejores condiciones estructurales que mostraron las economías de la Región.

La Región Centroamericana, según cifras preliminares, registró un crecimiento económico para el 2001 de 2,3%, lo que en términos per cápita significa un empobrecimiento de la población. Lo anterior se atribuye a los efectos negativos de los terremotos que devastaron gran parte de la infraestructura de El Salvador, la sequía que impactó el sector agrícola principalmente de Honduras, El Salvador y Nicaragua y a finales de octubre, los efectos del Huracán Michelle el cual destruyó plantaciones agrícolas en Nicaragua y Honduras. A estos factores se sumaron los bajos precios de los principales productos de exportación y ello afectó los ingresos de divisas y en alguna medida influyó en los resultados de la Región, los actos registrados en los Estados Unidos.

Al finalizar el año, la economía mundial dio algunos indicios de recuperación que aunque muy tenues, fueron importantes. En el último trimestre del 2001, la economía norteamericana creció 0,2% en contraste con los pronósticos de disminución. La confianza de los consumidores mostró un mejoramiento en el mes de diciembre y aumentó la demanda de bienes duraderos.

En el ámbito nacional, las políticas relativas al sector externo en el 2001 fueron orientadas a mantener una posición de balanza de pagos estable en un entorno externo caracterizado por la desaceleración de la economía mundial, deterioro en los términos internacionales de intercambio y ocurrencia de factores externos que mermaron el flujo de divisas al país, a partir de menores ventas externas de bienes y la desaceleración en la actividad del turismo receptivo. Dentro de ese marco, las autoridades responsables de ese sector económico continuaron impulsando la atracción de inversión extranjera, el mantenimiento de la competitividad internacional y el acceso a los mercados financieros internacionales.

En materia comercial, el país continuó implementando acciones para promover un acceso más amplio y seguro de los productos costarricenses en los mercados externos como medio de generación de oportunidades de expansión y desarrollo de las actividades comerciales con el resto del mundo. Con ese propósito a inicios del 2001 fueron ratificados acuerdos de promoción y protección recíproca de inversiones con la República Checa, Argentina, Paraguay, los Países Bajos y Venezuela. Paralelamente, en febrero del 2001 fue publicada la Ley No. 8055 “Ley para la Aprobación del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica y Chile”, la cual finiquitó los procedimientos jurídicos requeridos para la aprobación de ese acuerdo comercial. De igual forma, se concretó la negociación del tratado de libre comercio con Canadá y hubo avances significativos en una iniciativa similar con República Dominicana y Panamá.

Los resultados de la balanza de pagos indican que la economía nacional absorbió en gran medida el efecto desestabilizador de los eventos externos negativos ocurridos en el 2001. En efecto, el déficit en el sector real de la balanza de pagos como proporción del producto interno bruto fue similar al del 2000 y los flujos netos de capital alcanzaron a financiar dicho desbalance y generar un incremento en los activos externos netos del país. Buena parte de los recursos fueron canalizados al sector privado y bajo la modalidad de inversión extranjera directa, de manera que no hubo presiones sobre la capacidad de pagos del país.

En el 2001 la balanza de pagos reflejó un déficit en cuenta corriente de \$749,8 millones, lo que significó un 4,6% como proporción del producto interno bruto, porcentaje similar al del año previo. Este resultado fue en parte consecuencia del deterioro en los precios de los productos de exportación, especialmente café, y la prevalencia de precios altos de los hidrocarburos. Influyó además, la reducción en las ventas externas de banano y la contracción observada en las exportaciones de las empresas que operan en regímenes especiales de comercio exterior. El ingreso de capitales de mediano y largo plazo permitió financiar esta brecha.

La balanza comercial valuada sobre base FOB (Free on Board) y con ajustes de balanza de pagos registró un déficit de \$1.223,8 millones equivalente a un 7,6% del PIB, cifra superior a la observada en el 2000 de \$211,3 millones (1,3% del PIB). Este resultado tuvo sustento en la contracción de las exportaciones de 14,2% y el aumento de las importaciones FOB de 3%.

La contracción en las exportaciones obedeció principalmente a la caída en las ventas externas de las empresas amparadas a los regímenes especiales y en menor medida a la disminución en los valores exportados de las empresas no asociadas a regímenes especiales de comercio exterior. En efecto, las exportaciones de zonas francas y perfeccionamiento activo cayeron un 20% en tanto las exportaciones de mercancías generales un 6,8%, rubros que explicaron un 80% y 20% de la caída en las exportaciones totales, respectivamente.

El valor de las exportaciones tradicionales cayó 15,6% (\$135,6 millones) con respecto al 2000. En este resultado influyó la caída en el valor exportado de café por \$110 millones, producto del bajo precio internacional y los menores envíos de banano y azúcar. La industria de alta tecnología mantuvo la tendencia decreciente iniciada en el 2000 y fue el sector que más contribuyó a la caída en las exportaciones totales (un 88,7% de la reducción en las exportaciones totales fue explicada por la menor actividad de la industria de alta tecnología).

Entre los factores más relevantes en la evolución poco favorable de las exportaciones destacó la contracción de la demanda externa y el deterioro en los precios internacionales en especial de los bienes tradicionales y agroindustriales. En el caso de la industria de alta tecnología, la menor actividad ocurrió por la prevalencia de una mayor competencia en el mercado que generó una reducción importante en el precio final del producto.

En cuanto a las importaciones de bienes, las cifras preliminares por grupos económicos evidenciaron que las importaciones de consumo y materiales de construcción, aumentaron en 10,5% y 9,4%, respectivamente. Igual comportamiento mostró el grupo de materias primas que incrementó el valor importado en 4,9%. En contraste, el monto internado por concepto de compras externas de bienes de capital cayó 5% y 13% los combustibles y lubricantes. En esta última categoría influyó la reducción en el precio del cóctel que pasó de \$31,76 por barril en el 2000 a \$29,05 en 2001.

**CUADRO 7**  
**COSTA RICA: BALANZA DE PAGOS**  
**En millones de dólares**

	Enero - diciembre	
	2000 <sup>1/</sup>	2001 <sup>1/</sup>
<b>I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C+D)</b>	<b>-757,2</b>	<b>-749,8</b>
A. Bienes	-211,3	-1.223,8
Exportaciones FOB	5.861,0	5.029,8
Importaciones FOB	-6.072,3	-6.253,6
B. Servicios	614,8	711,3
Transportes	-208,8	-208,8
Viajes	817,1	888,3
Otros servicios	6,6	31,7
C. Renta	-1.253,0	-328,7
Remuneración de empleados	-18,7	-19,3
Renta de la inversión	-1.234,3	-309,4
D. Transferencias Corrientes	92,2	91,5
Gobierno General	49,0	53,9
Otros sectores	43,2	37,6
<b>II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B)</b>	<b>385,0</b>	<b>474,7</b>
A. Cuenta de capital	0,0	0,0
Transferencias de capital	0,0	0,0
Adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos	0,0	0,0
B. Cuenta financiera	385,0	474,7
Capital público	155,5	-28,1
Desembolsos	519,1	322,7
Amortizaciones	-362,4	-350,8
Otros	-1,1	0,0
Capital privado	229,4	502,8
Inversión directa	408,6	447,0
Resto	-179,2	55,8
<b>III. ERRORES OMISIONES Y CAPITAL NO DETERMINADO</b>	<b>218,7</b>	<b>287,2</b>
<b>IV. ACTIVOS DE RESERVA (disminución +, aumento -)</b>	<b>153,6</b>	<b>-12,1</b>
<b>V. TOTAL BALANZA DE PAGOS (I+II+III+IV)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

1/ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por países, los cambios más importantes observados corresponden al aumento de las compras externas procedentes de Panamá, Colombia, y los Países Bajos, de 25%, 25,6% y 30%, respectivamente, mientras tanto las importaciones provenientes de Venezuela cayeron en un 12,1% y las procedentes de Estados Unidos, el principal socio comercial del país, fueron similares a las del año previo.

El poco dinamismo de las compras externas de bienes estuvo asociado a la menor actividad económica doméstica y a la menor inflación mundial. En el caso de los Estados Unidos de América el índice de precios al productor experimentó una caída equivalente al 6% durante el 2001 y Japón registró deflación por tercer año consecutivo.

La balanza de servicios registró un superávit de 4,4% como proporción del producto interno bruto, superior al observado en el 2000 (3,9% del PIB). A pesar de la menor actividad económica mundial y del impacto negativo de los hechos acaecidos el 11 de setiembre en Nueva York, el turismo receptivo creció y el aporte neto de este sector registró un aumento de 8,7% con respecto al año previo. Por otro lado, influyó la mayor cobertura sobre las operaciones de empresas que procesan apuestas electrónicas, exportan programas de cómputo y operan como centros regionales de consolidación de negocios “Bussines Center”.

El resultado negativo en la cuenta de renta cayó de \$1.253 millones en el 2000 a \$328,7 millones en el 2001 equivalente a 2 puntos porcentuales del PIB. Las remesas netas por utilidades y dividendos de la inversión extranjera directa y los pagos por intereses cayeron \$924,3 millones, principalmente por la menor actividad y de la industria de alta tecnología y el registro contable de la destrucción de materias primas por parte de este sector.

El flujo neto de activos y pasivos financieros excluidos los errores y omisiones y capital no determinado, registró un ingreso de \$474,7 millones en el 2001, cifra superior a la observada en el 2000 (\$385 millones). Los flujos netos de capital privado resultaron superiores tanto por concepto de aumento en los recursos canalizados a la inversión extranjera directa como por un mayor financiamiento de corto plazo. El flujo de inversión extranjera directa neta se constituyó en el rubro más importante en el financiamiento de los compromisos externos y contribuyó a mantener el nivel de reservas en una posición aceptable. Estos recursos (\$447 millones) permitieron financiar cerca del 60% del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, los cuales complementados con los desembolsos canalizados al sector público mejoraron el perfil del financiamiento de la brecha entre ahorro-inversión doméstica.

El saldo del endeudamiento del sector público registró una caída de \$28,1 millones en contraste con el año precedente cuando presentó un aumento de \$155,5 millones. Este resultado obedeció a que el servicio de amortizaciones por \$350,8 millones fue superior al ingreso de \$322,7 millones derivado de nuevos préstamos. Entre los pagos destacó los \$75 millones al Gobierno de China-Taiwán y \$20,8 millones de bonos Braddy cursados por el Banco Central de Costa Rica, mientras que el Gobierno cursó giros principalmente a organismos bilaterales y multilaterales por un monto superior a los \$102 millones. El Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) honró deudas por cerca de \$60 millones al Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y al Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En los desembolsos el principal receptor de estos recursos fue el gobierno central con \$291,4 millones incluyendo la colocación de bonos por \$250 millones realizada en marzo de 2001 a 10 años plazo y a una tasa de interés del 9%.

El balance neto de las operaciones reales y financieras originó un aumento de \$12,1 millones en las reservas monetarias internacionales y elevó el saldo de los activos externos netos del Banco Central a \$1.329,7 millones. De esta forma, la disponibilidad de divisas al cierre del 2001 es suficiente para financiar 3,6 meses el promedio de importaciones regulares previstas para el 2002 y representó además, 1,4 veces la base monetaria. Adicionalmente, los indicadores de solvencia y liquidez externa mostraron una sólida posición financiera del país con una baja exposición a los compromisos externos, lo cual permitió al país contar con margen para obtener financiamiento externo adicional sin comprometer la capacidad de pagos frente al exterior.

**CUADRO 8**  
**Indicadores de solvencia externa**  
*En porcentajes*

AÑO	Saldo Deuda Pública Externa / PIB	Saldo Deuda pública denominada en US\$ / PIB	Servicio Deuda Pública Externa <sup>2/</sup> / Export. Bienes y Servicios	Reservas Internac. Netas / Import. De Bienes
1998	20.4	29.8	9.2	2.6
1999	19.3	30.0	10.1	4.0
2000	19.7	27.2	11.1	3.5
2001 1/	19.8	29.4	13.3	3.6

1/ Cifras preliminares

2/ Incluye el servicio por créditos revolutivos.

Esta relativa solvencia externa facilitó la colocación de bonos realizada a principios de marzo de 2001. En efecto, el premio pagado por el país fue de 413 puntos base, tomando como referencia la tasa de los bonos del tesoro a 10 años. Cabe destacar que el margen promedio para América Latina fue de alrededor de 800 puntos base.

## E. MONEDA Y CRÉDITO

En el 2001, el Banco Central de Costa Rica aplicó una política monetaria enfocada a lograr la estabilidad interna y externa de la moneda nacional. Por ello el Programa Monetario se planteó como objetivo fundamental una inflación interna no mayor al 10%. El BCCR continuó utilizando las operaciones de mercado abierto (OMA) como principal instrumento de control monetario, en especial bajo la figura de los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM). No obstante, las necesidades de absorción fueron menores en el 2001 debido, en buena medida, a la cancelación adelantada de la deuda del Gobierno con la Autoridad Monetaria, lo cual contribuyó a reducir las pérdidas cuasifiscales del BCCR

En materia de encaje mínimo legal (EML) se continuó con el proceso de reducción gradual del requerimiento aplicado sobre los depósitos y obligaciones denominadas en moneda nacional, acciones que van en línea con el objetivo subsidiario de la Institución orientado a propiciar condiciones favorables para el desarrollo de un sistema financiero más eficiente y competitivo.

El saldo de la liquidez total creció un 9,8%, porcentaje menor al observado un año antes (21,4%); la desaceleración en el crecimiento de este agregado estuvo determinada, en buena medida, por la evolución de las operaciones cuasimonetarias. Las obligaciones en moneda extranjera, mostraron una tasa de variación del 17,6%; en orden de importancia, fueron las obligaciones a plazo las que presentaron una mayor contribución relativa al comportamiento de los pasivos en dólares. Por su parte, las obligaciones cuasimonetarias en colones prácticamente no presentaron cambio (0,3%), sin embargo, los depósitos a plazo, principal componente del cuasidinero en moneda nacional, presentaron una caída del 6,6%.

El medio circulante (M1), creció en términos anuales un 9,7%, siendo ésta la tasa de crecimiento más baja del último quinquenio. El dinero primario, medido como el saldo a diciembre de la base monetaria, registró una disminución (-3,6%) y el multiplicador bancario del medio circulante, pasó de un 1,41 a un 1,64 en el 2001.

El saldo del crédito interno neto presentó una variación anual de 4,8%, muy inferior a la observada un año atrás (20,7%). Por sectores, el comportamiento del crédito al sector público estuvo determinado, en buena medida, por la reducción del crédito neto otorgado por el BCCR al Gobierno Central. El crédito al sector privado creció un 23,2%, particularmente la tasa de crecimiento del crédito concedido en moneda extranjera, mostró mayor dinamismo en relación con el comportamiento de las operaciones denominadas en colones. La preferencia por contratar obligaciones en dólares está asociada con el diferencial existente entre el costo de endeudarse en dólares y en colones.

En el 2001, las tasas de interés pasivas en moneda nacional, medidas por el indicador de la tasa básica pasiva calculado por el BCCR, mostraron un nivel medio de un 15,1%, dos puntos porcentuales por debajo del promedio observado un año atrás. En términos puntuales, este indicador pasó de un 15,5% en diciembre del 2000 a un 16% un año después y, en general, mantuvo un comportamiento estable a lo largo del 2001.

Este comportamiento reflejó, principalmente, la relativa estabilidad de las tasas de interés de la subasta producto de las menores necesidades de absorción del BCCR y la disponibilidad de recursos externos por parte del Ministerio de Hacienda provenientes de la colocación de títulos en los mercados internacionales. Aunado a ello, la significativa baja en las tasas de interés en los mercados internacionales dio margen para que las necesidades de financiamiento y de absorción por parte de esos entes no presionaran los niveles existentes de tasas de interés.

El premio por invertir en colones tomando como referencia las inversiones a seis meses plazo, registró un nivel medio de 1,3 puntos porcentuales en el 2001, bajo si se le compara con el premio medio del bienio previo (4,9 puntos porcentuales); esta situación reflejó, principalmente, el incremento en la pauta de devaluación (de ¢0,08 a ¢0,10 diarios en julio y de ¢0,10 a ¢0,12 diarios en octubre). Dado lo anterior y con el fin de restituir el premio y evitar la existencia de un incentivo adicional para que los agentes económicos incrementaran sus preferencias por mantener activos financieros denominados en moneda extranjera o bien estimulara la salida de capital, durante la segunda parte del año la Autoridad Monetaria ajustó en dos oportunidades la tasa de la subasta conjunta, medio punto porcentual en agosto y dos puntos porcentuales en noviembre; estas medidas se tradujeron en un aumento del premio por invertir en colones, el cual alcanzó al término del 2001 un nivel de 1,8 puntos porcentuales.

Por su parte, el promedio de las tasas de interés activas, presentó una reducción de casi dos puntos porcentuales en el año.

## **F. FINANZAS PUBLICAS**

Según cifras preliminares a diciembre de 2001, el déficit financiero del Sector Público Global Reducido<sup>6</sup> (SPG) fue de un 2,9% del PIB, porcentaje inferior en 0,9 puntos porcentuales al observado en diciembre de 2000. Este resultado obedeció tanto al mayor superávit generado por el resto del sector público no financiero reducido como a los menores déficit del Banco Central y el Gobierno Central.

La reducción del déficit financiero del Gobierno Central estuvo asociada a la mayor tasa de crecimiento de sus ingresos (18,1%) con respecto a la de sus gastos (15,4%), lo cual

---

<sup>6</sup> Conformado por el Banco Central, el Gobierno Central y una muestra de instituciones públicas (Caja Costarricense de Seguro Social, Instituto Costarricense de Electricidad, Refinadora Costarricense de Petróleo y Consejo Nacional de Producción.

se reflejó en una disminución de la brecha entre estos dos rubros de un 3% del PIB, un año antes, a un 2,9% en 2001.

El comportamiento de los ingresos del Gobierno fue determinado por varios factores:

- La aprobación de la Ley de Simplificación y Eficiencia Tributaria, Ley No. 8114, del 9 de julio de 2001, que entre otras modificaciones incluyó la reducción del plazo para la transferencia a Hacienda de los impuestos recaudados por concepto de ventas y consumo, lo cual favoreció la recaudación de estos gravámenes.
- Las modificaciones introducidas a la ley del impuesto sobre la renta redundaron en una mayor recaudación de este tributo, pues entre otros aspectos incluyeron: el establecimiento de un impuesto único y definitivo de US\$125.000 anuales, para los bancos e instituciones financieras no domiciliadas en Costa Rica que posean vinculación con nuestro país; la disminución del gasto deducible que los contribuyentes pueden realizar para compensar el deterioro u obsolescencia de los activos generadores de renta; el incremento de la tarifa del impuesto sobre la renta de un 10% a un 15%, aplicable a dietas, gratificaciones y participaciones que reciban ejecutivos, directores y consejeros de sociedades u otro tipo de entes, así como sobre los salarios en especie u otros pagos de similar naturaleza; también se incluyó a las universidades privadas como contribuyentes de este gravamen e introdujo un impuesto del 8% sobre las operaciones de recompras y reporto de valores.
- En 2001 ingresaron cerca de ₡8.000 millones por concepto de impuestos de ventas, consumo y renta que correspondían al año 2000, producto de la amnistía decretada por el Gobierno para el pago de estos tributos.
- La reducción de casi un 50% de los Certificados de Abono Tributario (CAT) presentados al Gobierno para su redención, incrementó la renta gravable de las empresas.
- La aplicación del Código de Normas y Procedimientos Tributarios le permitió al Ministerio de Hacienda cerrar los negocios que retuvieran el traspaso de los impuestos de ventas y consumo.

Por otra parte, los sueldos y salarios y el pago de intereses de la deuda pública continúan siendo los principales disparadores del gasto gubernamental, pues tuvieron un incremento del 18,2% y , 21,8%, en su orden, con respecto al 2000. En el caso del servicio de intereses, a pesar de la caída experimentada por la tasa media de interés durante este período, el gobierno colocó una mayor cantidad de bonos para atender, entre otros rubros, la cancelación anticipada de sus obligaciones con el Banco Central de Costa Rica, según lo dispuesto en el artículo 175 de la Ley 7558. Además, con la colocación adicional de US\$ 250 millones de bonos en el exterior se elevó a US \$1.000 millones el saldo de los títulos colocados entre 1998 y 2001 a tasas fijas. Ahora bien, a pesar que una proporción de

estos US\$1.000 millones fueron utilizados para cancelar también otras deudas externas, el servicio de los intereses de la deuda externa aumentó su importancia relativa dentro del pago total de intereses de la deuda pública (18,6% en 2001 frente a 13,2% en 2000).

Por el contrario, el total de gastos netos de intereses más bien redujo su tasa de crecimiento en 4,0 puntos porcentuales con respecto a igual período de un año antes, debido básicamente, al menor crecimiento de las transferencias corrientes al sector público y a la caída de 5,7 por ciento de los gastos de capital.

Como consecuencia del comportamiento apuntado para los ingresos y los gastos del Gobierno Central, el superávit primario se incrementó en 0,5 puntos porcentuales del PIB (¢32.249 millones) mientras los desembolsos por intereses aumentaron en 0,4 puntos porcentuales del PIB, según se ilustra en el siguiente cuadro.

**CUADRO 9**  
**SITUACIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL**  
**Cifras en términos del PIB**

	<b>2000</b>	<b>2001 1/</b>
Déficit financiero total	-3,0%	-2,9%
Superávit primario	0,6%	1,1%
Déficit por intereses	-3,6%	-4,0%

1/ Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Durante el 2001, el Gobierno financió su déficit principalmente, mediante la colocación de títulos de propiedad en el mercado interno, cuyo saldo neto se incrementó en ¢163.429 millones. El financiamiento externo neto alcanzó los ¢82.065 millones lo que implicó un incremento de ¢7.937 millones con respecto al 2000 (¢74.128 millones).

El resto del sector público no financiero reducido registró un superávit superior en 0,2 puntos porcentuales del PIB al de un año antes y en ello influyó fundamentalmente, el mayor superávit generado por el ICE producto de los aumentos aprobados al inicio de este año por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos.

Por otra parte, el menor déficit del Banco Central obedeció principalmente, a la disminución de la tasa media de interés<sup>7</sup> durante este período con respecto al mismo lapso del año anterior y a la cancelación anticipada por parte del Gobierno Central de las obligaciones cuasifiscales estipuladas en el artículo 175 de la Ley 7558, lo cual permitió disminuir sus desembolsos por intereses y sus necesidades de absorción de liquidez.

<sup>7</sup> El promedio ponderado de la tasa básica pasó de 17,1% en el 2000 a 15,1% en el 2001.

## Deuda Pública

Según cifras preliminares, el saldo de la deuda pública total<sup>8</sup> (¢2,81 billones en el 2000 y ¢3,04 billones en el 2001), en términos del PIB, se mantuvo invariable en un 57,3%, entre diciembre del 2000 y 2001; aunque su composición según origen interno y externo mostró variaciones equivalentes pero con signo contrario. En efecto, la deuda pública externa incrementó su participación relativa con respecto a la deuda total y al PIB, en su orden, de 34,4% a 34,5% y de 19,7% a 19,8%, principalmente por el mayor financiamiento externo neto requerido por el Gobierno Central, y la deuda interna se redujo en 0,1 puntos porcentuales en ambas relaciones.

**CUADRO 10**  
**COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA**  
**SEGÚN ORIGEN**  
**- porcentajes respecto al total -**

	2000	2001
<b>Deuda Pública Total</b>	100,0	100,0
Deuda Interna	65,6	65,5
Deuda Externa	34,4	34,5

Fuente: Cuadro 13 de Principales Variables Económicas

En la composición de la deuda, según emisor, destaca el incremento en la participación relativa de las deudas del Gobierno, que pasaron de representar un 63,2% en el 2000 a un 67,7% en el 2001, producto en parte de la mayor colocación de títulos de propiedad que realizó la Tesorería en el mercado doméstico para atender la cancelación adelantada de las deudas cuasifiscales del Banco Central y otras obligaciones financieras y de caja; en el caso del Banco Central su participación se redujo de 28% a 24,5%, durante ese lapso.

**CUADRO 11**  
**COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA SEGÚN**  
**EMISOR**  
**- porcentajes respecto al total -**

	2000	2001
<b>Deuda Pública Total</b>	100,0	100,0
Gobierno Central	63,2	67,7
Banco Central	28,0	24,5
Resto sector público	8,8	7,8

Fuente: Cuadro 13 de Principales Variables Económicas

<sup>8</sup> Incluye el saldo de la deuda pública externa; el valor de mercado de la deuda interna bonificada del Gobierno Central, el saldo de BEM en moneda nacional, Certificados de Depósitos en dólares del Banco Central (CERTD\$), los depósitos a plazo en moneda extranjera constituidos por los bancos comerciales del Estado, otras emisiones de bonos en moneda extranjera asociadas a programas de conversión deuda externa realizadas a inicios de la década de los noventa y, otros bonos deuda interna del resto del sector público.

Con la cancelación anticipada de las obligaciones cuasifiscales por parte del Gobierno, el Banco Central redujo casi a la mitad el saldo de BEM en moneda nacional a diciembre de 2001 (¢163.918 millones), con respecto al saldo observado un año antes (¢317.189 millones). Sin embargo, el saldo de sus obligaciones denominadas en moneda extranjera<sup>9</sup> aumentó de US\$ 1.529,7 millones a US\$ 1.769,4 millones durante este lapso, pues a pesar de que el saldo de su deuda externa disminuyó de US\$811 millones a US\$774,1 millones, simultáneamente la Autoridad Monetaria siguió una estrategia de política que implicó la colocación de una mayor cantidad de títulos denominados en dólares en el mercado financiero doméstico. El propósito consistió en mejorar el perfil de sus pasivos en moneda extranjera, reducir la variabilidad del saldo de reservas internacionales netas y asegurar la estabilidad de estos recursos en el mediano plazo. Dado lo anterior, entre diciembre del 2001 y 2000 el saldo de algunos pasivos en moneda extranjera y los certificados de depósito a plazo en dólares (CERTD\$) aumentaron de US\$ 229,5 millones a US\$ 921,7 millones<sup>10</sup>, mientras que otros como los depósitos a plazo en moneda extranjera de los bancos comerciales se redujeron de US\$ 472,5 millones a US\$ 77,5 millones.

**CUADRO 12**  
**COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA**  
**SEGÚN MONEDA**  
**- porcentajes respecto al total -**

	<b>2000</b>	<b>2001</b>
<b>Deuda Pública Total</b>	100,0	100,0
Moneda nacional	52,4	48,5
Moneda extranjera	47,6	51,5

Fuente: Cuadro 13 de Principales Variables Económicas

Esta situación aunada a la mayor deuda externa del gobierno, implicaron el incremento en la participación relativa de la deuda pública denominada en moneda extranjera de 47,6% a 51,9%, entre diciembre del 2000 y 2001.

<sup>9</sup> Tanto de la deuda interna como de la externa.

<sup>10</sup> Incluye US\$ 20 millones que fueron adquiridos por el BICSA de Panamá.

**CUADRO 13**  
**PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

VARIABLE	Variación anual en %			
	2000	2001 1/	2000	2001
<b>I. PRODUCCIÓN</b>				
Producto interno bruto a precios constantes	1.429.383,8	1.442.560,2	2,2	0,9
Demanda interna a precios constantes	1.396.636,3	1.457.967,2	1,5	4,4
Exportaciones de bienes y servicios a precios constantes	748.673,2	702.167,6	-1,6	-6,2
Importaciones de bienes y servicios a precios constantes	715.925,8	717.574,5	-3,1	0,2
<b>II. PRECIOS (niveles a Diciembre)</b>				
Índice de precios al consumidor (Enero 1995=100)				
Índice general	203,2	225,5	10,2	10,9
Regulados	208,0	237,0	14,5	14,0
No regulados	203,5	224,5	9,4	10,3
Índice de Núcleo Inflacionario (Enero 1995 = 100)				
	198,8	216,1	9,6	8,7
Índice de precios al productor industrial (1991 = 100)				
Índice general	110,2	119,7	10,2	8,6

**CUADRO 13**  
**PRINCIPALES VARIABLES ECONOMICAS**

VARIABLE	2000	2001 1/	Variación anual en %	
			2000	2001
<b>III. SECTOR EXTERNO</b>				
<b>(cifras en millones de EUA dólares)</b>				
Exportaciones FOB 2/	5.861,0	5.029,8	-10,9	-14,2
Importaciones FOB 2/	-6.072,3	-6.253,6	1,3	3,0
Balance comercial	-211,3	-1.223,8	n.c.	n.c.
Déficit en cuenta corriente	757,2	749,8	11,2	-1,0
BCCR: saldo reservas monetarias internacionales netas	1.317,6	1.329,7	-10,5	0,9
Tipo de cambio promedio (colones por dólar) 3/	308,2	328,8	7,9	6,7
Saldo deuda pública externa	3.150,6	3.194,6	3,1	1,4
Deuda pública externa / PIB (en %) 4/	19,7	19,8		
Servicio deuda pública externa 5/	576,4	593,6	7,2	3,0

**CUADRO 13**  
**PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

VARIABLE	2000	2001 1/	Variación anual (en %)	
			2000	2001
<b>IV. SECTOR MONETARIO</b>				
Base monetaria <sup>6/</sup>				
(en millones de colones)				
-Saldos a diciembre	292.400	281.745	6,8	-3,6
-Promedio anual de saldos diarios	251.274	247.848	7,7	-1,4
Base monetaria/PIB (en %)	5,1	4,7		
Velocidad de circulación del dinero <sup>7/</sup>	13,8	12,9		
Liquidez total				
(saldos a diciembre en millones de colones)	1.713.377	1.880.741	21,4	9,8
-Medio circulante	443.481	486.585	16,2	9,7
-Cuasidinero	1.269.896	1.394.156	23,4	9,8
SBN: Crédito interno neto				
(saldos a diciembre en millones de colones)	1.407.665	1.475.906	20,7	4,8
-Sector público	370.820	198.646	-0,4	-46,4
-Sector privado	1.030.787	1.269.947	30,1	23,2
-Sector financiero no bancario	6.058	7.313	477,0	20,7
Crédito interno neto/PIB (en %)	28,6	27,8		
Bonos estabilización monetaria, colocación directa				
(saldos a diciembre en millones de colones)	313.694	161.026	4,6	-48,7
Tasa básica <sup>8/</sup>				
-A diciembre	15,5	16,0	-15,1	3,2
-Promedio anual	17,1	15,1	-22,3	-10,8

**CUADRO 13**  
**PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

VARIABLE	2000	2001 <sup>1/</sup>	<u>Variación anual en %</u>	
			2000	2001
<b>V. FINANZAS PÚBLICAS</b> (cifras en millones de colones)				
<b>Sector Público Global Reducido <sup>9/</sup></b>				
Ingresos	1.519.271,4	1.765.588,9	14,6	16,2
Gastos	1.704.173,8	1.917.785,9	16,1	12,5
Déficit	-184.902,4	-152.197,0	30,6	-17,7
Déf./PIB (%)	-3,8	-2,9		
<b>Banco Central de Costa Rica <sup>10/</sup></b>				
Ingresos	45.071,5	26.000,7	2,1	-42,3
Gastos	132.750,7	89.580,0	15,1	-32,5
Déficit	-87.679,2	-63.579,3	23,1	-27,5
Déficit/PIB	-1,8	-1,2		
<b>Sector Público no Financiero Reducido <sup>11/</sup></b>				
Ingresos	1.474.199,9	1.739.588,2	15,0	18,0
Gastos	1.571.423,1	1.828.205,9	16,2	16,3
Déficit	-97.223,2	-88.617,7	38,1	-8,9
Déf./PIB (%)	-2,0	-1,7		
<b>Gobierno Central <sup>12/</sup></b>				
Ingresos	614.737,8	725.731,6	9,1	18,1
Gastos	761.305,8	878.263,6	14,8	15,4
Déficit	-146.568,0	-152.532,0	46,8	4,1
Déficit/PIB (%)	-3,0	-2,9		
<b>Resto Sector Público no Financiero Reducido <sup>13/</sup></b>				
Ingresos	859.462,1	1.013.856,6	19,6	18,0
Gastos	810.117,3	949.942,3	17,6	17,3
Superávit	49.344,8	63.914,3	67,5	29,5
Superávit/PIB (%)	1,0	1,2		

**CUADRO 13**  
**PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

VARIABLE	2000	2001 <sup>1/</sup>	Variación anual en %	
			2000	2001
<b>VI. DEUDA PÚBLICA</b>				
<b>(cifras en millones de colones ó dólares)</b>				
<b>Deuda Pública Total</b> <sup>14/</sup> ( ¢ )	2.817.914,4	3.045.274,6	7,0	8,1
<b>( % del PIB)</b>	57,3	57,3		
Deuda Interna ( ¢ )	1.847.214,5	1.944.826,2	4,9	8,0
( % del PIB)	37,6	37,5		
- Moneda nacional ( ¢ )	1.476.661,7	1.477.059,4	16,3	0,0
- Moneda extranjera ( US\$ )	1.187,2	1.552,4	-29,4	30,8
Deuda Externa ( US\$ ) <sup>15/</sup>	3.150,6	3.194,6	3,1	1,4
( % del PIB)	19,7	19,8		
<b>Gobierno Central</b> <sup>16/</sup> ( ¢ )	1.782.023,6	2.062.797,5	13,4	15,8
<b>( % del PIB)</b>	36,3	38,8		
Deuda Interna ( ¢ )	1.299.693,0	1.494.728,1	8,3	15,0
( % del PIB)	26,4	28,1		
- Moneda nacional ( ¢ )	1.150.567,1	1.304.235,8	20,2	13,4
- Moneda extranjera ( US\$ )	468,5	557,1	-42,5	18,9
Deuda Externa ( US\$ )	1.565,5	1.727,6	20,5	10,4
( % del PIB)	9,8	10,7		
<b>Banco Central</b> <sup>17/</sup> ( ¢ )	788.485,0	745.732,1	-2,0	-5,4
<b>( % del PIB)</b>	16,0	14,0		
Deuda Interna ( ¢ )	538.615,9	491.192,5	-2,3	-8,8
( % del PIB)	11,0	9,2		
- Moneda nacional <sup>18/</sup> ( ¢ )	317.189,0	163.918,0	4,4	-48,3
- Moneda extranjera ( US\$ )	718,7	995,3	-17,0	38,5
Deuda Externa ( US\$ )	811,0	774,1	-8,5	-4,5
( % del PIB)	5,1	4,6		
<b>Resto Sector Público</b> <sup>19/</sup> ( ¢ )	247.405,8	236.745,0	-4,0	-4,3
<b>( % del PIB)</b>	5,0	4,5		
Deuda Interna ( ¢ )	8.905,6	8.905,6	0,0	0,0
( % del PIB)	0,2	0,2		
Deuda Externa ( US\$ )	774,1	692,9	-11,1	-10,5
( % del PIB)	4,9	4,3		

### **NOTAS DEL CUADRO 13 PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

- n.c.** No calculable.
- 1.** Cifras preliminares.
  - 2.** Incluye valores brutos de los regímenes de perfeccionamiento activo y zonas francas, y ajustes metodológicos de Balanza de Pagos.
  - 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.
  - 6.** Corresponde a la emisión monetaria y a los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales en el Banco Central.
  - 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.** Tasa bruta.
  - 9.** Incluye el Sector Público no Financiero y el Banco Central de Costa Rica.
  - 10.** Los resultados financieros consideran los ajustes por capitalización, según lo dispuesto en el artículo 175, de la Ley Orgánica del BCCR.
  - 11.** Incluye el Gobierno Central y una muestra de 14 instituciones públicas.
  - 12.** Fuente: Ministerio de Hacienda.
  - 13.** Conformado por 14 instituciones públicas. Fuente: Ministerio de Hacienda, Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria.
  - 14.** El saldo de la deuda en moneda extranjera se convierte a colones utilizando el tipo de cambio promedio definido en este cuadro.

- 15.** Para 2001, incluye US\$ 20,0 millones de CERTD\$ adquiridos por el banco BICSA de Panamá y se excluyen US\$ 74,9 millones de títulos de propiedad denominados en dólares (TP\$) del BCIE, por estar considerados como parte de la deuda interna bonificada del Gobierno.
- 16.** Incluye la deuda externa y el valor de mercado de la deuda interna bonificada del Gobierno Central, el cual considera la capitalización de los títulos indexados a la inflación (TUDES) y al tipo de cambio.
- 17.** Incluye la deuda externa, el saldo de BEM en moneda nacional, certificados de depósito a plazo denominados en moneda extranjera (CERTD\$), depósitos a plazo en moneda extranjera constituidos por los bancos comerciales y otras emisiones de bonos en moneda extranjera asociadas a programas de conversión deuda externa realizadas a inicios de la década de los noventa.
- 18.** Incluye BEM bajo programas de conversión deuda externa y canje presa de divisas.
- 19.** Incluye la deuda externa, títulos capitalización bancaria, otros bonos deuda interna del resto del sector público.

## **II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA**

### **A. POLÍTICA MONETARIA**

En el 2001, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) aplicó una política monetaria cautelosa, enfocada a lograr la estabilidad interna y externa de la moneda nacional. Para ello, en diciembre del 2000 su Junta Directiva aprobó el Programa Monetario para el 2001, formulado bajo perspectivas alentadoras de crecimiento de la economía mundial (4,2%) y de estabilidad en los términos de intercambio, factores positivos para la economía costarricense, la cual se esperaba creciera en un 3,2% ese año. Bajo este panorama, el Programa se planteó como objetivo fundamental una inflación interna no mayor al 10%, objetivo cuyo logro requería que el déficit combinado del Sector Público no superara el 2,7% del PIB y, contar con los fondos externos suficientes para financiar una brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos de aproximadamente un 5,5% del producto interno bruto.

Como consecuencia de la evolución desfavorable de la economía mundial, en particular la de los Estados Unidos, la Unión Europea y la del resto de los países centroamericanos, en el mes de junio del 2001 fue necesario replantear algunos de los supuestos, metas y objetivos del Programa Monetario del 2001. En efecto, en esa oportunidad se debió proyectar un crecimiento muy modesto del PIB (0,6%), considerar una caída en el valor de las exportaciones, y una reducción en el saldo de las reservas monetarias internacionales en poder del BCCR. Además y principalmente en razón de los fuertes ajustes en las tarifas de los servicios públicos y de otros bienes regulados autorizados en la primera mitad del año, fue necesario elevar de un 10% a un 11% la meta de inflación. Al término del año, la inflación ascendió a un 10,96%, similar a la contemplada en la revisión del Programa Monetario.

Adicionalmente, las acciones del BCCR estuvieron orientadas a buscar la eficiencia del Sistema de Pagos y a promover condiciones propicias para el desarrollo de un sistema financiero estable, eficiente y competitivo. Particularmente destacaron las siguientes medidas:

- a) El BCCR utilizó las operaciones de mercado abierto (OMA) como principal instrumento de control monetario, en especial mediante Bonos de Estabilización Monetaria (BEM). No obstante, en el 2001 las OMA fueron sustancialmente más bajas en relación con lo observado un año atrás, pues el saldo medio de este instrumento pasó de ¢418.076 millones en el 2000 a ¢208.118 millones un año después.

Las necesidades de absorción fueron menores en el 2001 debido, en buena medida, a la cancelación adelantada de la deuda del Gobierno con la Autoridad Monetaria, al amparo de lo dispuesto en el artículo 175 de la Ley 7558<sup>11</sup>. La medida de adelantar el pago buscó contribuir a reducir las pérdidas cuasifiscales del BCCR, dado su carácter expansivo y la limitación que introducen en la gestión monetaria del Banco Central. La cancelación de la mayor parte de estas obligaciones se dio en varios tractos; ¢20.000 millones en 1999, ¢114.000 millones en el último cuatrimestre del 2000 y ¢161.000 millones en enero del 2001.

**CUADRO 14**  
**Principales instrumentos de absorción monetaria del BCCR**

**En millones de colones**

	<b>BEM Colocación directa <sup>1/</sup></b>	<b>ICP</b>	<b>OMA</b>	<b>Depósitos Sistema Financiero MN</b>	<b>Depósitos Gobierno MN</b>	<b>Absorción total</b>
	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(3) = (1)+(2)</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>	<b>(6)=(3+4+5)</b>
<b>Saldo promedio</b>						
1999	257.447	11.982	269.429	109.298	14.882	393.610
2000	398.627	19.449	418.076	107.847	20.544	546.467
2001	183.905	24.213	208.118	83.976	37.780	329.874
<b>Saldo a diciembre</b>						
1999	299.762	37.321	337.083	60.225	49.193	446.501
2000	313.694	24.957	338.651	109.933	17.953	466.538
2001	161.026	37.795	198.821	68.512	51.802	319.135
<b>Variación media anual <sup>2/</sup></b>						
2000	98.865	-17.872	80.993	47.621	-28.649	99.965
2001	-129.789	-744	-130.533	-25.958	19.827	-136.664

<sup>1/</sup> Excluye la colocación de BEM bajo programas de conversión deuda externa y canje presa de divisas.  
Saldos a valor transado.

<sup>2/</sup> Diferencia entre el saldo promedio de saldos diarios de cada año y el saldo a final del año anterior.

Con este mismo fin, en agosto del 2001 se aprobó la Ley 8116, mediante la cual el Ministerio de Hacienda pagará al BCCR un monto de hasta ¢180.000 millones. Esta capitalización se tiene prevista a inicios del 2002, con el consecuente efecto positivo sobre la reducción de las necesidades de absorción monetaria y, por ende, en el déficit de la Institución.

<sup>11</sup> En esta normativa se estableció la entrega de títulos por parte del Gobierno al Banco Central, instrumentos con los cuales se capitalizó a la Institución y se redocumentó una serie de adeudos que el primero mantenía con la Autoridad Monetaria.

Adicionalmente, durante el 2001 el BCCR en conjunto con el Ministerio de Hacienda continuaron aplicando medidas tendentes a mejorar la gestión de la deuda pública interna y fomentar el desarrollo del mercado de valores costarricense. En febrero de ese año se redujo la periodicidad de la subasta competitiva de semanal a dos veces al mes, con el fin de contribuir a mejorar el manejo del flujo de caja de los participantes en el sistema financiero.

- b) En materia de encaje mínimo legal (EML), el BCCR continuó el proceso de reducción gradual del requerimiento aplicado sobre los depósitos y obligaciones denominadas en moneda nacional. En enero del 2001 entró a regir la reducción de un punto porcentual acordada por el Directorio mediante artículo 10 del Acta de la Sesión 5058 celebrada el 6 de diciembre del 2000. Además mediante artículo 12 de la Sesión 5070-2001, celebrada el 28 de abril de este año, la Junta Directiva acordó llevar este requisito a un 5% en forma gradual y, uniformarlo con la tasa aplicada sobre las obligaciones constituidas en moneda extranjera. La gradualidad implicó una reducción de dos puntos porcentuales en mayo y en septiembre del 2001; en febrero del 2002 la tasa de encaje bajará dos puntos adicionales para llegar al 5% indicado. Estas medidas también se aplicaron, en igual magnitud y dirección a la reserva de liquidez que deben mantener los intermediarios financieros no sujetos a las potestades del control monetario del BCCR.

La reducción de cinco puntos porcentuales en el requerimiento de encaje en el 2001 significó, dado el nivel medio de pasivos sujetos a encaje de ese año, una disponibilidad para los bancos comerciales de alrededor de ¢40.000 millones. Estas acciones van en línea con el objetivo subsidiario de la Institución orientado a propiciar condiciones favorables para el desarrollo de un sistema financiero más eficiente y competitivo.

Por otra parte, mediante artículo 8 del Acta de la Sesión 5084-2001 del pasado 14 de agosto, se modificó la forma de controlar el requerimiento de encaje mínimo legal, pasando de un control basado en promedios quincenales ponderados por tiempo de permanencia de los depósitos hacia un promedio quincenal calculado con base en saldos al final del día. Esta disposición busca dar mayor flexibilidad a los intermediarios financieros en el manejo de fondos altamente líquidos y, forma parte de un grupo de medidas tomadas por el BCCR enfocadas a mejorar el funcionamiento del sistema de pagos.

- c) Se continuó con una política tendente a mejorar el perfil de los pasivos en moneda extranjera a fin de reducir la variabilidad del saldo de las reservas internacionales netas y, asegurar la estabilidad de esos recursos en el mediano plazo.

Para ello, la Junta Directiva autorizó nuevamente la emisión de certificados de depósito a plazo en dólares, seriados, estandarizados y representados en macrotítulos, a plazos comprendidos entre dos y cinco años, para ser colocados por medio del mecanismo de subasta, mediante el cual se colocaron EUA\$367 millones. Paralelamente y dado que en el segundo semestre del año la Institución enfrentaría no solo el vencimiento de la primera emisión de CERTD\$ por EUA\$75 millones, sino también fuertes redenciones

de depósitos a plazo en moneda extranjera constituidos por entidades bancarias nacionales, el BCCR negoció directamente con ellas la colocación de CERTD\$ con vencimiento en el mediano plazo. Al término del 2001 se habían colocado EUA\$400 millones en negociación directa.

Así, en diciembre del 2001 los pasivos internos en moneda extranjera del BCCR sumaron EUA\$995 millones, de los cuales un 18% tiene vencimientos en el siguiente período. Esta relación contrasta con la observada un año atrás cuando más del 50% de esos pasivos internos constituidos en dólares vencía en el corto plazo.

- d) Se acordó ajustar el monto mínimo de capital de los bancos privados en función de la variación anual del índice de precios al consumidor y de la variación estimada del producto interno bruto en términos reales. Los montos que regirán a partir del 1° de marzo y del 1° de septiembre del 2002 serán de ¢2.100 y ¢2.232 millones, en su orden. demás, se estableció el procedimiento a seguir en caso de presentarse fusiones o adquisiciones de intermediarios financieros<sup>12</sup>.
- e) Fueron modificadas las Políticas Generales para la Custodia, la Administración y la Inversión de las Reservas Monetarias Internacionales y las Normas para la Administración de las Reservas Monetarias Internacionales, a fin de contemplar la posibilidad de otorgar una parte de las reservas líquidas en administración a otras entidades<sup>13</sup>. Particularmente, se acordó ceder la administración a bancos del exterior reconocidos como de primer orden y entidades supranacionales o multilaterales, cuya calificación de riesgo fuera otorgada por agencias calificadoras reconocidas internacionalmente y autorizadas para operar por la Security Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos. A su vez, se establecieron criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad para la custodia, administración e inversión de tales recursos.

En este sentido, a inicios de diciembre del 2001, el BCCR puso en vigencia un contrato de gestión de inversiones con el Banco Mundial. En dicho contrato se estipuló que el gestor tomará como referencia el índice de bonos del Gobierno de los Estados Unidos con una duración promedio global que no supere los 36 meses. El objetivo de dicha gestión es reducir al mínimo el error de seguimiento frente a este índice durante los primeros seis meses y luego agregar de 15 a 25 puntos básicos de rendimiento en exceso por año. Además se establecieron condiciones en cuanto al límite de pérdida, tipo de activos a invertir y duración de la cartera.

- f) A partir de abril del 2001, y como parte del proceso de modernización del sistema de pagos costarricense, fue sustituido el servicio de recaudación de fondos provenientes de impuestos brindado por el BCCR<sup>14</sup>, por un servicio del Sistema Interbancario de Negociación (SINPE). Por medio de SINPE las entidades recaudadoras transfieren

---

<sup>12</sup> Artículo 13 de la Sesión 5072-2001 del 18 de abril del 2001 y artículo 10 del acta de la Sesión 5094-2001 del 24 de octubre del 2001.

<sup>13</sup> Artículo 11 de la Sesión 5076-2001, del 30 de mayo del 2001.

<sup>14</sup> Reunía todos los fondos recaudados por las entidades autorizadas para luego transferirlos a las cuentas del Gobierno en la Institución.

directamente los fondos al Ministerio de Hacienda (servicio de Información y Liquidación de Impuestos –ILI–). Con anterioridad, el BCCR recibía ingresos por comisión, hoy día recibe un pago por el servicio que brinda SINPE.

- g) Finalmente, en materia de tasas de interés fueron tomadas varias medidas, entre ellas:
- Las tasas de interés de corto plazo fueron vinculadas a la tasa de referencia a 30 días, fijada por la Junta Directiva para la determinación de la tasa máxima de corte en la subasta conjunta. Particularmente, la tasa de interés para inversiones a 15 días fue definida como la equivalente a un 75% de esa tasa de referencia y, la tasa de interés en moneda nacional para operaciones directas de la Institución con intermediarios financieros o entidades públicas a un plazo de 7 días será la equivalente a un 75% de la tasa resultante para los depósitos a 15 días plazo<sup>15</sup>.
  - Las tasas de referencia para la subasta conjunta de títulos con el Ministerio de Hacienda fueron ajustadas en tres oportunidades. En abril el ajuste fue de medio punto porcentual a la baja, asociado a la reducción que experimentaron las tasas de interés en los mercados internacionales.

En agosto y noviembre se autorizó un alza de medio punto porcentual y de dos puntos porcentuales, en su orden, necesarios dado el incremento en la pauta de devaluación (de ¢0,08 a ¢0,10 diarios en julio y de ¢0,10 a ¢0,12 diarios en octubre) que redujo el premio por invertir en instrumentos financieros denominados en colones. Así, la Autoridad Monetaria con el fin de evitar que el comportamiento del premio por invertir en colones constituyera un incentivo adicional para que los agentes económicos mantuvieran activos financieros en dólares o bien estimulara la salida de capitales, realizó los ajustes referidos en tasas de interés.

## **B. SITUACIÓN MONETARIA**

### **1. Evolución de los pasivos monetarios**

El saldo de la liquidez total al cierre del 2001 fue de ¢1.880.741 millones, ubicando su tasa de crecimiento anual en un 9,8%, inferior a la observada en años anteriores (18,6% y 21,4% en 1999 y en el 2000, respectivamente). En términos reales su variación fue de un –1,0% en el 2001, contrario al comportamiento observado en años previos (7,7% en 1999 y 10,1% en el 2000).

---

<sup>15</sup> Artículo 8 de la Sesión 5063-2001, del 10 de enero del 2001.

**CUADRO 15**  
**Sistema Bancario Nacional: Liquidez Total <sup>1/</sup>**  
*Saldos en millones de colones*

	1997	1998	1999	2000	2001
Tipo de cambio CR¢/EUA\$	244,04	271,19	297,96	317,74	341,40
<b>Liquidez total</b>	948.184	1.189.841	1.411.023	1.713.377	1.880.741
<b>Medio Circulante</b>	281.689	316.310	381.576	443.481	486.585
Numerario	106.815	124.167	144.264	143.027	158.090
Depósitos en cuenta corriente	174.874	192.144	237.312	300.454	328.495
<b>Cuasidinero</b>	666.495	873.531	1.029.447	1.269.896	1.394.156
<b>En moneda nacional</b>	335.484	410.949	465.257	572.751	574.362
Depósitos de ahorro	58.476	72.001	79.037	135.725	157.440
Depósitos a plazo	248.252	287.395	335.341	367.918	343.722
Plazo vencido	3.865	6.461	8.596	9.057	9.993
Otros	24.891	45.093	42.283	60.051	63.207
<b>En moneda extranjera</b>	331.012	462.582	564.190	697.145	819.794
Depósitos en cuenta corriente	29.870	41.275	72.541	93.931	141.861
Depósitos de ahorro	51.541	66.659	73.372	118.299	156.880
Depósitos a plazo	238.622	335.489	388.418	442.236	473.093
Plazo vencido	6.038	8.201	12.152	22.351	19.340
Otros	4.939	10.958	17.707	20.328	28.621

<sup>1/</sup> No incluye BEM ni Inversiones de Corto Plazo en el BCCR

La desaceleración en el crecimiento de este agregado estuvo determinada, en buena medida, por la evolución de las operaciones cuasimonetarias, componente que representa alrededor de tres cuartas partes del agregado. Particularmente las obligaciones en moneda extranjera, principal componente del cuasidinero, mostraron una tasa de variación anual del 17,6%, inferior a la exhibida con anterioridad (22,0% y 23,6%, en 1999 y 2000, respectivamente). Al excluir el efecto de la variación en el tipo de cambio, estas operaciones crecieron en el 2001 en un 9,4%, también alrededor de 6 puntos porcentuales por debajo de la tasa resultante un año atrás. En orden de importancia, fueron las obligaciones a plazo las que presentaron una mayor contribución relativa al comportamiento de los pasivos en dólares.

Por su parte, las obligaciones cuasimonetarias en colones prácticamente no presentaron cambio durante el período en comentario (0,3%), tasa baja en relación con las resultantes en 1999 y en el 2000 (13,2% y 23,1% en su orden). En esta ocasión los instrumentos a plazo, principal componente del cuasidinero en moneda nacional, presentaron una caída del 6,6%, contrario al comportamiento de años previos<sup>16</sup>, situación que implicó una pérdida de importancia del instrumento dentro de las obligaciones cuasimonetarias, pasando de representar un 70% en 1998 a un 60% tres años después.

<sup>16</sup> Durante el período 1998-2000 la tasa media de crecimiento fue de un 14%.

El comportamiento del cuasidinero es atribuible a: (i) la reducción en el premio por invertir en activos financieros denominados en moneda nacional, ligada a su vez al aumento en la pauta de devaluación ocurrida en la segunda parte del año, (ii) la existencia en el mercado de otras figuras de ahorro financiero, tales como los fondos de inversión, los títulos de deuda del Gobierno y del BCCR, con condiciones financieras más atractivas que las ofrecidas por los instrumentos bancarios; en este sentido destaca la venta de títulos a plazo en moneda extranjera por parte del BCCR, figura no incluida en la medición de la liquidez total y, (iii) las disposiciones tomadas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el 2000<sup>17</sup>, que llevaron a los bancos a reclasificar una serie de operaciones fuera de balance en cuentas de balance, tales como depósitos de ahorro a la vista y depósitos a plazo.

El medio circulante (M1), creció en términos anuales un 9,7%, siendo ésta la tasa de crecimiento más baja del último quinquenio. En promedios de saldos diarios, el agregado creció un 15,6%, cuatro puntos porcentuales más bajo que un año atrás. Este agregado, el cual representa la demanda por activos financieros altamente líquidos por parte del público, presentó una velocidad de circulación de 13 en este período, consistente con la reducción gradual que ha mostrado este indicador en los últimos cinco años<sup>18</sup>. En efecto, en el 2001 con una producción de ¢5.313,1 miles de millones y una oferta monetaria medida por el M1 de ¢411 miles de millones (nivel medio), cada unidad monetaria nacional respaldó 13 colones de demanda final, es decir, durante el año cada colón circuló trece veces en promedio.

El proceso de creación del dinero es el resultado del comportamiento del dinero primario y del multiplicador bancario. Particularmente, el dinero primario, medido como el saldo de la base monetaria continuó presentando una desaceleración en su tasa de crecimiento (-3,6% con respecto al saldo del 2000). Por el lado de los usos se observó un crecimiento de la emisión de alrededor del 10% y una caída en el saldo de los depósitos por encaje de los bancos comerciales en el BCCR de aproximadamente 34,5%, consistente esta última con la reducción del requerimiento de encaje en moneda nacional comentado en párrafos anteriores.

---

<sup>17</sup> En artículo 11 del Acta de la Sesión 130-2000 del 4 de enero del 2000, el CONASSIF aprobó el “Reglamento para la regulación, supervisión y fiscalización de los fondos administrados mediante contratos de fideicomisos que sean similares a los fondos de inversión, planes complementarios o fondos de pensión”. Con esta disposición, operaciones bancarias realizadas por encargo (fideicomisos y comisiones de confianza, por ejemplo) y contabilizadas en cuentas de orden, se debieron reclasificar de acuerdo con la naturaleza del instrumento, en cuentas administradas individualmente o bien en la figura correspondiente del balance de situación.

<sup>18</sup> La velocidad del dinero es el número de veces durante el año que cada unidad de agregado monetario circula en la economía para financiar el flujo de renta proveniente de la producción de bienes y servicios. Durante el período comprendido entre 1997 y 2000 la velocidad del M1 fue de 15,9; 14,6; 15,2; 13,8 en su orden.

Los movimientos en la base monetaria están asociados con cambios en los Activos Externos Netos y en los Activos Internos Netos de la Institución<sup>19</sup>. Particularmente en el 2001 la contracción de la base monetaria se explica por una desmonetización originada en las operaciones con el sector externo, estimada en ¢32.000 millones, cuyo efecto fue parcialmente compensado por una expansión monetaria de los Activos Internos Netos cercana a los ¢21.000 millones.

Dentro de los Activos Internos Netos se identifican, básicamente, dos factores cuyo efecto monetario fue contractivo: por un lado el Gobierno realizó un pago anticipado a las deudas que mantenía con el Banco Central por ¢161.000 millones y, por otro, el Gobierno incrementó en ¢34.000 millones los depósitos en moneda nacional que mantiene en la Autoridad Monetaria. Ambos efectos fueron más que compensados por los siguientes movimientos:

- i. la redención en el saldo de las OMA (¢140.000 millones)
- ii. la reducción de los depósitos por encaje de entidades financieras no bancarias, por ¢11.000 millones
- iii. dados los movimientos anteriores, las otras cuentas de los Activos Internos Netos del Banco Central tuvieron un resultado expansivo cercano a los ¢65.000 millones, concepto que contempla el efecto monetario de las pérdidas de la Institución.

---

<sup>19</sup> Los Activos Externos Netos resultan de restar a las Reservas Internacionales Netas el monto correspondiente al endeudamiento externo de mediano y largo plazo. Los Activos Internos Netos comprenden el crédito concedido por el Banco Central, los depósitos de Gobierno en la Institución, las operaciones de mercado abierto, los títulos emitidos en moneda extranjera y el déficit de la Institución, entre otras partidas. Para efectos de este comentario se contemplan únicamente los factores que tuvieron como contraparte movimientos en la base monetaria.

**CUADRO 16**  
**Determinantes del Multiplicador Bancario para el Medio Circulante**  
*Promedio anual de saldos diarios en millones de colones*

		1999	2000	2001
Base Monetaria	(BM)	233.415	251.274	247.848
Numerario poder público	(NPP)	116.687	120.747	131.757
Medio Circulante	(M1)	297.851	355.300	410.659
Reservas Bancarias	(RB)	123.316	130.522	118.018
<i>Caja de los Bancos</i>		<i>32.372</i>	<i>40.693</i>	<i>47.705</i>
<i>Depósitos de bancos en BCCR</i>		<i>90.944</i>	<i>89.829</i>	<i>70.313</i>
Pasivos Sujetos a Encaje	(PSE)	640.475	700.369	728.809
Liquidez Total en M/N	(LT)	757.162	821.116	860.565
<i>Relación NPP/LT</i>	(c)	<i>0,154</i>	<i>0,147</i>	<i>0,153</i>
<i>Relación M1/LT</i>	(s)	<i>0,393</i>	<i>0,433</i>	<i>0,477</i>
<i>Relación RB/PSE</i>	(r)	<i>0,193</i>	<i>0,186</i>	<i>0,162</i>
Multiplicador Bancario	(k)	1,241	1,414	1,644
$k = \frac{s}{(c + r * (1 - c))}$				

Por su parte, el multiplicador bancario del medio circulante, indicador que resume la capacidad de creación secundaria del dinero por parte de la banca comercial, y cuyo comportamiento se ve afectado por las medidas de control monetario aplicadas por el Banco Central y por la elección del público entre una diversidad de instrumentos financieros, pasó de un 1,41 a un 1,64 en el 2001. Lo anterior significa que durante el 2001 la base monetaria se expandió 1,64 veces para dar origen a cambios en el medio circulante. Este comportamiento estuvo determinado, en buena medida, por menores filtraciones en el proceso de creación de medios de pago, básicamente producto de la reducción gradual en el porcentaje de encaje mínimo legal sobre obligaciones denominadas en moneda nacional antes comentado. En efecto, como se mencionara con anterioridad, durante el año el encaje bajó en cinco puntos porcentuales, lo que permitió a los bancos destinar alrededor de ¢40.000 millones de fondos comprometidos en encaje hacia otras aplicaciones como, por ejemplo, crédito al sector privado.

## 2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional

El saldo del crédito interno neto otorgado por el Sistema Bancario Nacional ascendió a ¢1.475.906 millones a diciembre del 2001, siendo su tasa de variación anual de un 4,8%, muy inferior a la observada un año atrás (20,7%). Por sectores, el crédito al sector privado mostró una variación absoluta de ¢239.160 millones, efecto en parte compensado por la caída en el financiamiento concedido al sector público (¢172.174 millones).

**CUADRO 17**  
**Sistema Bancario Nacional: Crédito Interno Neto**  
*Saldo en millones de colones*

	1.997	1.998	1.999	2.000	2.001
<i>Tipo de cambio CR¢/EUA\$</i>	244,04	271,19	297,96	317,74	341,40
<b>Crédito al Sector Público</b>	<b>397.974</b>	<b>475.589</b>	<b>372.445</b>	<b>370.820</b>	<b>198.646</b>
<b>Gobierno Central</b>	<b>384.910</b>	<b>460.844</b>	<b>356.692</b>	<b>351.763</b>	<b>181.924</b>
<i>Del BCCR</i>	307.711	363.801	243.439	214.962	703
Corriente neto	288.161	340.751	243.439	214.962	703
Por renegociación	19.550	23.049	-	-	-
<i>De bancos comerciales</i>	77.199	97.043	113.253	136.801	181.221
<b>Entidades Públicas</b>	<b>13.064</b>	<b>14.745</b>	<b>15.753</b>	<b>19.057</b>	<b>16.722</b>
<i>Del BCCR</i>	11.533	11.926	11.350	11.080	10.895
Corriente	1.274	1.201	1.136	742	674
Por renegociación	10.259	10.725	10.214	10.338	10.221
<i>De bancos comerciales</i>	1.531	2.819	4.403	7.977	5.826
<b>Crédito al Sector privado</b>	<b>443.589</b>	<b>669.814</b>	<b>792.507</b>	<b>1.030.787</b>	<b>1.269.947</b>
<i>Por moneda</i>					
Moneda nacional	333.941	468.474	501.839	552.214	623.869
Moneda extranjera	109.648	201.341	290.668	478.573	646.078
<i>Por acreedor</i>					
Bancos estatales	259.216	413.462	480.880	598.988	733.272
Bancos privados	172.193	244.172	299.446	419.618	524.494
Del BCCR <sup>1/</sup>	12.181	12.181	12.181	12.181	12.181
<b>Crédito al sector financiero no bancario</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.050</b>	<b>6.058</b>	<b>7.313</b>
<b>Crédito Interno Neto Total</b>	<b>841.563</b>	<b>1.145.403</b>	<b>1.166.002</b>	<b>1.407.665</b>	<b>1.475.906</b>

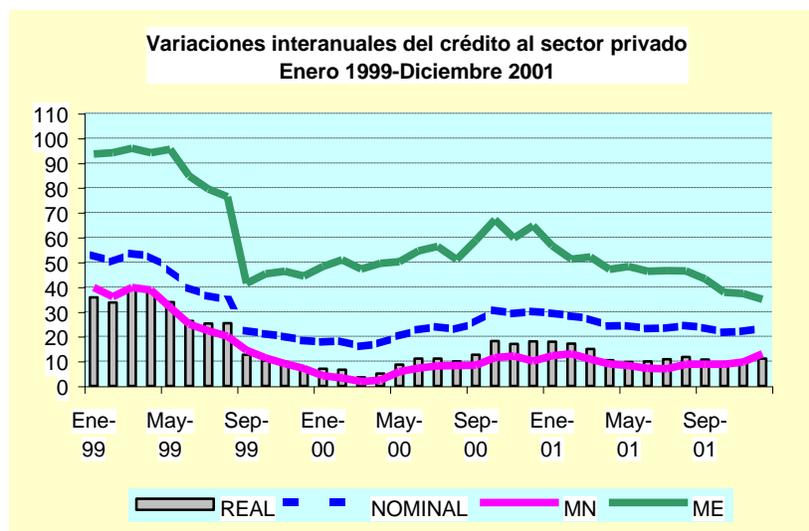
<sup>1/</sup> Corresponde a la cartera de crédito asumida por la Junta Liquidadora del Banco Anglo Costarricense.

El comportamiento del crédito al sector público en el 2001 estuvo determinado, en buena medida, por la reducción del crédito neto otorgado por el Ente Emisor al Gobierno Central, explicada a su vez por el pago adelantado que hiciera este último a la deuda originada al amparo de lo dispuesto en el artículo 175 de la Ley 7558 (¢161.000 millones en enero de este año). Este efecto fue parcialmente compensado por un aumento en la tenencia de títulos fiscales por parte de la banca comercial.

Por su parte, el crédito al sector privado creció en términos nominales un 23,2% y en términos reales un 11% (contempla el efecto variación del tipo de cambio), tasas bajas en relación con lo observado un año atrás (30% y 18%, en su orden). Como se aprecia en el siguiente gráfico, las variaciones interanuales del crédito al sector privado mostraron una tendencia decreciente a lo largo del período en comentario, comportamiento más marcado en operaciones denominadas en moneda extranjera. Sobre este comportamiento han incidido una serie de elementos, entre ellos:

- i. La desaceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad económica.
- ii. Expectativas poco alentadoras acerca de la evolución económica mundial e interna para el 2002, profundizadas por los acontecimientos suscitados en Estados Unidos en setiembre del 2001.
- iii. El incremento en la pauta de devaluación en el segundo semestre del año, comentado con anterioridad.
- iv. Las medidas precautorias voluntarias tomadas por algunas entidades bancarias, tendentes a limitar los créditos en dólares y a aplicar procesos selectivos más estrictos para la aprobación de este tipo de operaciones, entre ellas el conceder financiamiento en moneda extranjera únicamente a aquellos agentes económicos que generen ingresos en esa moneda.
- v. A pesar de la disminución en las tasas de interés activas en el 2001 (en promedio bajaron dos puntos porcentuales) se estima que dicho comportamiento no tuvo el efecto esperado sobre la demanda de crédito, por cuanto existían elementos, como un déficit fiscal relativamente alto, que afectaron la credibilidad de los agentes económicos acerca de la sostenibilidad de esas tasas de interés activas.

**GRÁFICO 2**



A nivel de grupo de intermediarios, en el 2001 los bancos estatales y privados mostraron tasas de variación del 22,4% y 25%, en su orden, permitiéndole a la banca estatal mantener un posicionamiento medio similar al del año 2000, alrededor del 58% del mercado, pero tres puntos porcentuales más bajo que el resultante en 1998.

El comportamiento del crédito concedido por la banca privada fue influido por el interés de algunas entidades en el desarrollo de nuevas figuras financieras como la titularización de carteras hipotecarias en el mercado internacional, la cual según dichos entes, presenta ventajas como la de ofrecerles un mayor grado de liquidez, la disminución del riesgo crediticio, el aumento en el índice de suficiencia patrimonial y la capacidad de generar ingresos por comisiones. Además, durante el proceso los bancos tienen acceso a

una fuente alternativa de financiamiento y por tanto la posibilidad de formalizar otros créditos, especialmente de largo plazo (vivienda y construcción, entre otros).

En efecto, en los últimos años ha destacado el dinamismo de la cartera crediticia para los rubros de vivienda y construcción, los cuales en el 2001 crecieron en forma agregada en poco más de un 50%, tasa alta si se le compara con el 8,5% y el 21% que presentaron, en forma conjunta los fondos destinados al sector agropecuario e industrial y el grupo denominado “otras actividades” (consumo, comercio y préstamos personales).

Desde el punto de vista de la distribución de la cartera crediticia, en el período en comentario un 52% de la cartera se destinó al grupo de “otras actividades”, participación bastante similar a la mantenida durante el último quinquenio. Por su parte, los rubros de vivienda y construcción aumentaron su participación relativa en casi cuatro puntos porcentuales en el año, para alcanzar un 23% de la cartera total, ganancia que lograron en detrimento de los rubros agropecuario e industrial.

A pesar de la desaceleración presentada en el 2001, la tasa de crecimiento del crédito concedido en moneda extranjera, mostró mayor dinamismo en relación con el comportamiento de las operaciones denominadas en colones, reflejándose en una tasa de variación anual en el primero de los casos de un 35% (25,6% excluyendo el efecto de la variación en el tipo de cambio), mucho más alta que la tasa resultante para las operaciones en colones (13%). Lo anterior llevó la participación relativa de los fondos prestables en dólares de un 46% en el 2000 a un 51% un año después. La preferencia por contratar obligaciones en dólares podría asociarse con un diferencial de siete puntos porcentuales entre el costo de endeudarse en dólares y en colones<sup>20</sup>, indicador que bajó en un punto porcentual respecto al observado el año previo. Esta reducción fue producto de un mayor ajuste en la banca privada (de 9,3 a 7,2 puntos porcentuales), pues el diferencial en la banca estatal se mantuvo alrededor de 7 puntos porcentuales.

### **3. Tasas de interés**

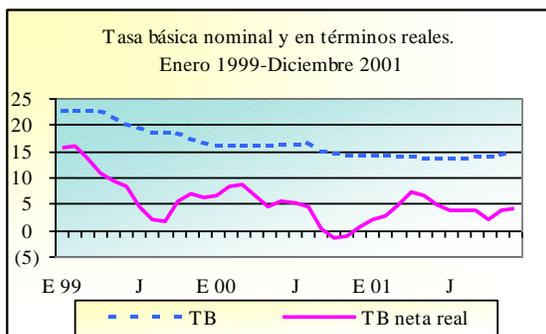
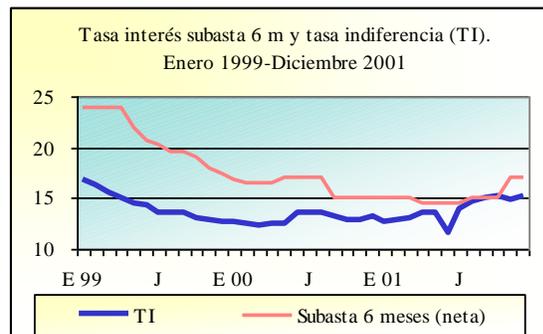
En el 2001, las tasas de interés pasivas en moneda nacional, medidas por el indicador de la tasa básica pasiva calculado por el Banco Central de Costa Rica<sup>21</sup>, mostraron un nivel medio de un 15,1%, dos puntos porcentuales (p.p.) por debajo del promedio observado un año atrás. En términos puntuales, este indicador pasó de un 15,5% en diciembre del 2000<sup>22</sup> a un 16% un año después y, en general, mantuvo un comportamiento estable a lo largo del 2001, como se aprecia en el siguiente gráfico.

---

<sup>20</sup> Se tomó como referencia un promedio de las tasas de interés activas.

<sup>21</sup> Indicador calculado por el Banco Central como el promedio de las tasas de interés de las captaciones en moneda nacional a seis meses plazo de los bancos comerciales, empresas financieras no bancarias, Gobierno Central y Banco Central, ponderado por los saldos de captación.

<sup>22</sup> Para los primeros nueve meses del 2000 la tasa básica media fue de 17,6% y la reducción de dos puntos porcentuales en el último trimestre de ese año respondió, en gran medida, a los ajustes realizados en las tasas de interés de la subasta conjunta.

**GRÁFICO 3****GRÁFICO 4**

El comportamiento de la tasa básica en el 2001 reflejó, principalmente, la relativa estabilidad de las tasas de interés de la subasta conjunta de títulos del Ministerio de Hacienda y del BCCR durante los primeros diez meses del año, principales demandantes de recursos en el mercado costarricense. La relativa estabilidad en las tasas de interés de la subasta fue posible por las menores necesidades de absorción de la Autoridad Monetaria en la primera parte del año<sup>23</sup> y, la disponibilidad de recursos externos por parte del Ministerio de Hacienda provenientes de la colocación de títulos en los mercados internacionales; ambos factores redujeron la presión sobre el mercado financiero local. Aunado a ello, la significativa baja en las tasas de interés en los mercados internacionales dio margen para que las necesidades de financiamiento y de absorción por parte de esos entes (Ministerio de Hacienda y Banco Central, en su orden) no presionaran los niveles existentes de tasas de interés.

A pesar de la reducción en las tasas de interés nominales, la tasa básica neta expresada en términos reales mostró un nivel medio de 4% en el 2001, similar al registrado un año atrás, es decir, durante el 2001<sup>24</sup> el retorno en términos del volumen de bienes y servicios que se podrían adquirir en los meses siguientes, con un monto dado de ahorro, fue bastante similar al del año 2000.

<sup>23</sup> Como se indicara con anterioridad, este comportamiento estuvo determinado, en buena medida, por la cancelación adelantada de la deuda del Gobierno con la Autoridad Monetaria, surgida al amparo de lo dispuesto en el artículo 175 de la Ley 7558.

<sup>24</sup> La tasa real se calcula descontando a la tasa de interés nominal de cada período, la inflación anualizada del período de tenencia del instrumento financiero (en este caso seis meses). En razón de ello, la tasa real promedio para el 2001 es un estimado que lleva implícita la meta de inflación para el 2002 contemplada en el ejercicio de programación (10%).

Los rendimientos reales del bienio 2000-2001 bajaron en relación con lo observado tres años antes (en promedio 7,7%), lo que a futuro podría constituir un incentivo para incrementar la demanda de inversión, y traducirse en incrementos en la capacidad productiva del país, pues tasas de interés reales elevadas, entre otros efectos, tienden a reducir el conjunto de proyectos de inversión económicamente viables.

Por su parte, el premio por invertir en colones tomando como referencia las inversiones a seis meses plazo<sup>25</sup>, registró un nivel medio de 1,3 puntos porcentuales en el 2001, bajo si se le compara con el premio medio del bienio previo (4,9 puntos porcentuales). A lo largo del 2001 este indicador mostró un comportamiento disímil pues durante el primer y segundo semestre del año registró un nivel medio de 1,8 y 0,7 puntos porcentuales en su orden; esta situación reflejó, principalmente, el incremento en la pauta de devaluación (de ¢0,08 a ¢0,10 diarios en julio y de ¢0,10 a ¢0,12 diarios en octubre)

Dado lo anterior y con el fin de restituir el premio y evitar la existencia de un incentivo adicional para que los agentes económicos incrementaran sus preferencias por mantener activos financieros denominados en moneda extranjera o bien estimulara la salida de capital, durante la segunda parte del año el BCCR ajustó en dos oportunidades la tasa de la subasta conjunta, medio punto porcentual en agosto y dos puntos porcentuales en noviembre. Como se aprecia en el gráfico anterior, estas medidas se tradujeron en una restitución del premio por invertir en colones el cual alcanzó al término del 2001 un nivel de 1,8 puntos porcentuales.

**CUADRO 18**  
**TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS**  
**Promedios anuales**  
**-Porcentaje anual-**

	1998	1999	2000	2001
<b>Tasa básica 1/</b>	20,2	22,0	17,1	15,1
<b>Tasa activa 2/</b>				
<i><b>Bancos Estatales</b></i>	25,3	28,0	26,2	24,9
<i><b>Bancos Privados</b></i>	29,1	31,6	29,9	28,1
<i><b>Ent.Fin. no Banc.</b></i>	33,8	37,2	45,5	49,2

1/ Promedio del año ponderado por el número de días que estuvo vigente cada tasa.

2/ Corresponde al promedio anual de las tasas para el rubro "otras actividades" de los bancos comerciales.

<sup>25</sup> Calculado como la diferencia entre la tasa de interés de los títulos del Banco Central a seis meses plazo colocados en subasta y la tasa de indiferencia. Esta última toma como referencia la tasa de interés para depósitos a plazo en moneda extranjera que reporta el Banco Nacional a ese plazo y la expectativa de devaluación para el período de vigencia de la inversión.

Por su parte, durante el 2001 el promedio de las tasas de interés activas, tomando como referencia las del rubro de “Otras Actividades” presentó un comportamiento disímil: una reducción relativamente leve a nivel de la banca estatal y privada y un aumento de casi cuatro puntos en las entidades financieras no bancarias.

#### 4. Resultado financiero del Banco Central

Al cierre del año 2001, el déficit del BCCR, base devengado, y calculado según la metodología de cuentas monetarias, mostró un déficit de ¢63.579,3 millones, equivalente a un 1,2% del PIB, porcentaje menor si se le compara con el registrado en el 2000 (1,8% del producto). La mejora relativa en el resultado financiero de la Institución fue producto de una reducción en sus gastos de ¢43.171 millones, y ello permitió compensar la baja de ¢19.071 millones en los ingresos. El comportamiento de este último componente reflejó, entre otros elementos, menores tasas de interés sobre inversiones realizadas por la Autoridad Monetaria en el exterior, las cuales afectaron directamente el rubro de intereses ganados.

**CUADRO 19**  
**BANCO CENTRAL DE COSTA RICA**  
**DEFICIT ACUMULADO 1998-2001 EN TÉRMINOS DEVENGADOS**  
**Metodología de Cuentas Monetarias**  
**En millones de colones**

Rubro / Mes	1999	2000	2001
<b>A. INGRESOS</b>	<b>44.123</b>	<b>45.072</b>	<b>26.001</b>
1. Intereses ganados	36.654	40.693	21.264
2. Comisiones Ganadas	2.116	2.076	1.407
3. Intermediación cambiaria	1.045	922	967
4. Productos Extraordinarios	4.308	1.381	2.363
<b>B. EGRESOS</b>	<b>115.349</b>	<b>132.751</b>	<b>89.580</b>
1. Intereses sobre oblig. M/N	64.816	80.073	35.788
a. Intereses s/BEM e ICP	64.769	79.992	35.734
b. Otros intereses s/ oblig. en M/N	47	81	54
2. Intereses sobre oblig. M/E	39.473	39.600	39.787
a. Int. / Dep. a Plazo	11.992	13.073	7.809
b. Int. y otros gastos/Deuda Externa	21.506	21.539	19.466
c. Int. s/ títulos moneda extranjera	5.975	4.988	12.512
3. Otros Egresos	11.060	13.078	14.005
<b>SUPERAVIT (DÉFICIT)</b>	<b>(71.226)</b>	<b>(87.679)</b>	<b>(63.579)</b>
<b>% del PIB</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,2</b>

Los gastos en el 2001 ascendieron a ¢89.580 millones, un 67% del flujo observado un año atrás, resultado determinado, en buena medida, por el menor pago de intereses sobre operaciones de mercado abierto (BEM e ICP), cuyo monto representó cerca del 45% del observado en el 2000. Este menor pago de intereses sobre OMA reflejó, por un lado, la reducción en las necesidades de absorción monetaria por parte del BCCR, manifiestas en un saldo medio de OMA de ¢208.118 millones en el 2001, bajo en relación con el observado en el período previo (¢418.076 millones). Por otro lado, incidió en el resultado la reducción en las tasas de interés locales, específicamente, el costo medio de las OMA pasó de un 19% en el 2000 a un 17% un año después.

Por su parte, los egresos en moneda extranjera fueron similares a los obtenidos un año atrás, sin embargo destaca el cambio de composición de este tipo de erogaciones: durante el año los gastos por títulos a plazo denominados en moneda extranjera (CERTD\$) aumentaron en ¢7.524 millones, efecto que compensó la caída en el gasto por concepto de depósitos de los bancos en la Institución (¢5.264 millones) y deuda externa (¢2.073 millones). Particularmente los dos primeros movimientos respondieron a la estrategia seguida por el BCCR enfocada a mejorar el perfil de sus pasivos en moneda extranjera, la cual llevó en parte a una sustitución de pasivos en dólares constituidos con los bancos comerciales con vencimientos concentrados en el segundo semestre del año hacia títulos a plazos más largos (CERTD\$).

El comportamiento de las necesidades de absorción y de su costo estuvo influido por la cancelación anticipada de la deuda del Gobierno con el BCCR, originada al amparo de lo dispuesto en el artículo 175 de la Ley Orgánica de la Institución. Al respecto es necesario indicar que la medida de pago anticipado tomada por el Gobierno responde al reconocimiento por parte de éste de la necesidad de contribuir a reducir las pérdidas cuasifiscales del BCCR, variable que dado su carácter expansivo constituye una limitante a la efectividad de la política monetaria.

Si al Estado de Resultados se le separan los ingresos y los costos asociados al cumplimiento del objetivo último de la Institución, cual es lograr la estabilidad interna y externa del colón, la posición financiera resultaría negativa en un monto de ¢14.005 millones, constituido fundamentalmente por los gastos administrativos en que incurrió la Institución para el cumplimiento de sus funciones. Esas erogaciones fueron cubiertas con ¢774 millones recibidos de las entidades supervisadas (equivalente a un 20% del gasto efectivo de las superintendencias) y el monto restante con el “señoreaje”<sup>26</sup>. En el año 2001 el “señoreaje”, medido en sentido estricto por la variación en el saldo de la emisión monetaria, alcanzó ¢23.355 millones, de modo que quedó una disponibilidad de ¢10.124 millones.

---

<sup>26</sup> El señoreaje es la diferencia entre el valor facial del dinero y el costo de acuñación.

## **5. Mercado Interbancario de Dinero (MIB)**

El Mercado Interbancario de Dinero mostró un dinamismo importante durante el 2001; el monto negociado aumentó un 105% al pasar de ¢584.442 millones en el 2000 a ¢1,09 billones en el 2001, año en el que fueron realizadas 2.704 transacciones en operaciones, con un plazo medio de 1,6 días. La tasa de interés pactada en estas negociaciones osciló entre el 3% y el 26%, y el promedio ponderado fue de 14,4%.

Contrario a lo sucedido en el año 2000 cuando aumentó el número y monto de las transacciones como resultado de la mayor afluencia de participantes, el incremento ocurrido en el 2001 respondió en su mayor parte a la participación activa de los bancos estatales, los cuales enfrentaron problemas temporales de liquidez en algunas épocas del año, sobre todo en el primer semestre, como resultado de retiros inesperados de depósitos de algunas instituciones públicas y por problemas de tipo informático que sufrió el Banco Nacional en el mes de octubre, que les generó faltantes de liquidez de muy corto plazo.

Como consecuencia de estos problemas, el BCCR tuvo una participación más activa en el MIB durante el 2001. El monto total de operaciones de recompra realizadas por la Autoridad Monetaria representó el 48,8% del volumen total negociado, lo que implicó un incremento de ¢241.986 millones respecto al monto financiado en el 2000. Dicho incremento y la participación recurrente de algunos intermediarios en busca de financiamiento del BCCR, conllevaron a que esta entidad modificara a partir del 12 de noviembre del 2002 el procedimiento utilizado para fijar las tasas de interés de las operaciones de crédito. Esta modificación consistió en la introducción de una estructura escalonada de tasas de interés basada en la tasa equivalente de los títulos colocados en la Subasta Conjunta en el plazo de referencia de seis meses (TE), la cual incorpora un recargo que oscila entre 2,5 p.p. y 10,0 p.p. de acuerdo a las veces en que los participantes acuden a solicitar financiamiento al BCCR en este mercado. De esta forma, si una entidad solicita crédito al BCCR entre 1 y 4 veces en una quincena móvil se le aplica una tasa de interés que corresponde a la TE más 2,5 p.p.; si lo solicita de 5 a 8 veces se le aplica la TE más 5,0 p.p.; si lo solicita de 9 a 12 veces se le aplica la TE más 7,5 p.p. y si solicita 13 veces o más aplica la TE más 10,0 p.p.

**CUADRO 20**  
**MERCADO INTERBANCARIO DE DINERO**  
**En porcentajes y millones de colones**

	<b>2000</b>	<b>2001</b>
N° operaciones	1.322	2.704
Días pactados en promedio	2,0	1,6
Tasa mínima	6,0	3,0
Tasa promedio 1/	17,6	14,4
Tasa máxima	24,0	26,0
Volumen negociado	584.442,0	1.092.781,0
Volumen promedio	445,9	404,1
Volumen prestado por el BCCR	290.814,0	532.800,0
Número de veces que participó el BCCR	530	988

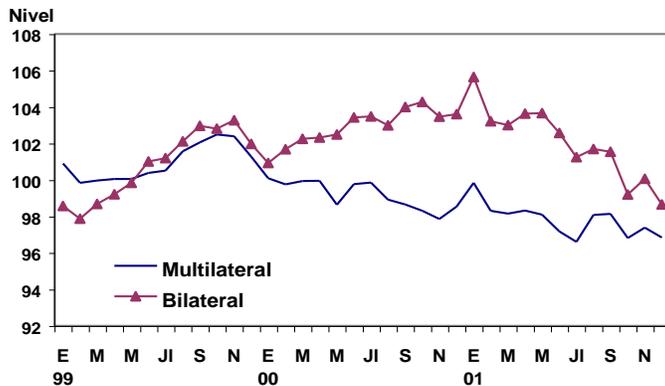
1/ Corresponde a la tasa de interés media ponderada por el volumen transado en cada operación.

### **III. POLÍTICA CAMBIARIA**

En el 2001, la política cambiaria estuvo orientada a impedir el debilitamiento de la rentabilidad relativa de los sectores domésticos que producen para el mercado mundial como consecuencia del rezago pronunciado del tipo de cambio real resultado de los acontecimientos negativos registrados en el entorno internacional.

Para el logro de esos objetivos, la Autoridad Monetaria ajustó, en los primeros seis meses del 2001, el tipo de cambio nominal en ocho céntimos como promedio diario, incrementando el ajuste a diez y doce céntimos en julio y octubre, respectivamente, conforme se registró la deflación de precios externos y los efectos negativos en algunos indicadores de la balanza de pagos derivados de los sucesos del 11 de setiembre en los Estados Unidos. Como resultado de estos ajustes, la variación acumulada en el promedio compra venta del tipo de cambio nominal al 31 de diciembre del 2001 con respecto al último día del año anterior fue de 7,4%, para una devaluación nominal de 7%. Sin embargo, mientras que en el primer semestre la devaluación fue de 3%, en el segundo fue de 4%.

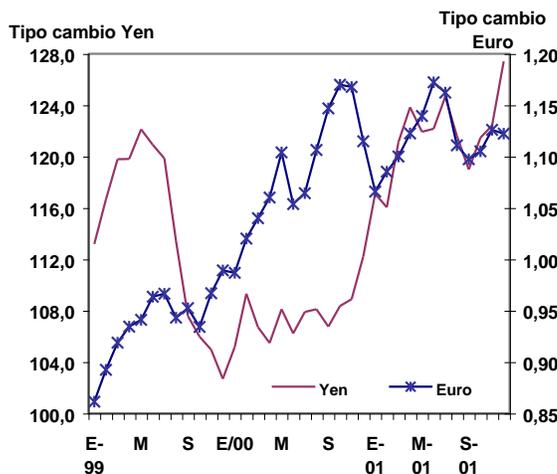
**GRÁFICO 5**  
**Índice de tipo de cambio efectivo real**  
**1997=100**



A pesar de la caída en los precios de los Estados Unidos de un 6%<sup>27</sup>, la devaluación nominal del colón prácticamente alcanzó a compensar el diferencial entre los precios internos y externos. Por otra parte, los tipos de cambio de las monedas de los principales socios comerciales de Costa Rica frente al dólar de los Estados Unidos experimentaron

una pérdida ponderada de poder adquisitivo equivalente a 1,4%. Estos factores originaron que los Índices de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral y Bilateral mostraran en el 2001 una apreciación de la moneda nacional, en términos reales. En cuanto al primero, la apreciación real fue de 1,9% al pasar de 98,7 a 96,6. Respecto al segundo, en el transcurso del año se perdió la devaluación acumulada a favor del colón ya que al término del año el tipo de cambio real se había apreciado un 5,1% al pasar de 104% a un 98,7%. Es importante observar que la apreciación del colón en el 2001 no se originó en presiones monetarias internas sino en el comportamiento de las monedas extranjeras tal y como se aprecia en el gráfico siguiente.

**GRÁFICO 6**  
**Tipo de cambio de las principales monedas**  
**respecto al dólar de los Estados Unidos**



La mayoría de las monedas de los socios comerciales considerados en el cálculo del ITCER multilateral, registraron pérdidas de valor frente al dólar de los Estados Unidos en el 2001; con excepción del peso mexicano cuya apreciación fue de 3%. Destacó la fuerte depreciación del yen, equivalente a una pérdida de poder adquisitivo de 11,9%. Por otro lado, el euro registró

una depreciación alrededor del 5% en el primer semestre, reversando esa tendencia en el

<sup>27</sup> Medidos por el Índice de Precios al Productor (IPP).

tercer trimestre, período en el cual se recuperó en 6,7%, para luego acumular una caída aproximada del 2,3% en los últimos tres meses del año. No obstante esta variabilidad, la pérdida de valor acumulado por la moneda europea en el 2001 fue de sólo 0,6%.

Las operaciones cambiarias totales en el 2001, registraron un déficit de \$538,8 millones, producto del egreso neto del sector oficial de \$887 millones y de entradas netas de divisas de \$348,2 millones del sector privado. El aumento de \$232,8 millones en el pago neto de divisas de las instituciones oficiales en el 2001 con respecto al 2000 obedeció a mayores erogaciones por deuda neta e importaciones, no obstante el desembolso de \$250 millones de la colocación de títulos en los mercados internacionales por parte del Ministerio de Hacienda. Por su parte, el resultado del mercado privado de moneda extranjera varió al compararse con el del 2000 al reducirse significativamente el superávit. El resultado deficitario mostrado en el mercado global de cambios, la caída de los depósitos de los bancos comerciales y puestos de bolsa en la Autoridad Monetaria, las mayores colocaciones de títulos por parte del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica y las compras directas a las entidades financieras permitieron incrementar en \$12,1 millones las reservas monetarias internacionales en el 2001.

**CUADRO 21**  
**RESUMEN DE LAS OPERACIONES CAMBIARIAS TOTALES**  
**-en millones de dólares-**

	2000	2001
<b>Mercado Global</b>	<b>-42,5</b>	<b>-538,8</b>
<u>Sector Oficial</u>	<u>-654,2</u>	<u>-887,0</u>
<u>Sector Privado</u>	<u>611,7</u>	<u>348,2</u>
<b>Variación de depósitos de los bancos comerciales y puestos de bolsa</b>	<b>-159,6</b>	<b>-389,3</b>
<b>Colocación de TP\$, BEM\$ y CDP\$</b>	<b>-131,2</b>	<b>696,2</b>
<b>Compras a Entidades Financieras</b>	<b>179,7</b>	<b>243,9</b>
<b>Variación RIN BCCR</b>	<b>-153,6</b>	<b>12,1</b>

El Reglamento para las Operaciones Cambiarias fue modificado en el artículo 6 referente a la posición autorizada en divisas, definida como la diferencia entre el total de activos y pasivos en moneda extranjera. La modificación sujetó a las entidades participantes por cuenta y riesgo propio en el mercado cambiario, a ajustar la variación diaria en esa posición hasta un máximo de 0,5% con respecto al saldo del día anterior. Esta medida obligó a esos agentes a liquidar un mayor monto de los excedentes en divisas negociadas con el sector privado en la Autoridad Monetaria.

## IV. ANALISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

### A. BALANCE DE SITUACIÓN

	2000	2001	Variación	
			Absoluta	Relativa
<b>ACTIVO</b>	826.828,3	662.046,2	-164.782,0	-24,9%
1.1 ACTIVOS CON NO RESIDENTES				
1.1.1 ACTIVOS EXTERNOS	331.255,4	353.912,9	22.657,4	6,4%
1.1.2 PARTICIPACIÓN ORG.INTERNAC.	92.882,2	119.668,9	26.786,7	22,4%
1.2 ACTIVOS CON RESIDENTES				
1.2.1 ACTIVOS INTERNOS	402.690,6	188.464,4	-214.226,2	-113,7%
<b>TOTAL GENERAL</b>	826.828,3	662.046,2	-164.782,0	-24,9%
<b>PASIVO</b>	1.373.014,7	1.342.416,1	-30.598,6	-2,3%
2.1 PASIVOS CON NO RESIDENTES				
2.1.1 PASIVOS EXTERNOS	343.446,4	346.285,4	2.839,0	0,8%
2.2 PASIVOS CON RESIDENTES				
2.2.1 PASIVOS INTERNOS	1.029.568,3	996.130,7	-33.437,6	-3,4%
<b>CUENTAS DE CAPITAL</b>	-546.186,4	-680.369,9	-134.183,5	19,7%
4.1 CAPITAL Y RESERVAS	15,0	15,0	0,0	0,0%
4.2 OTRAS CUENTAS	-546.201,4	-680.384,9	-134.183,5	19,7%
<b>TOTAL GENERAL</b>	826.828,3	662.046,2	-164.782,0	-24,9%

*Fuente: Sistema Integrado Financiero de Contabilidad (SIFC)*

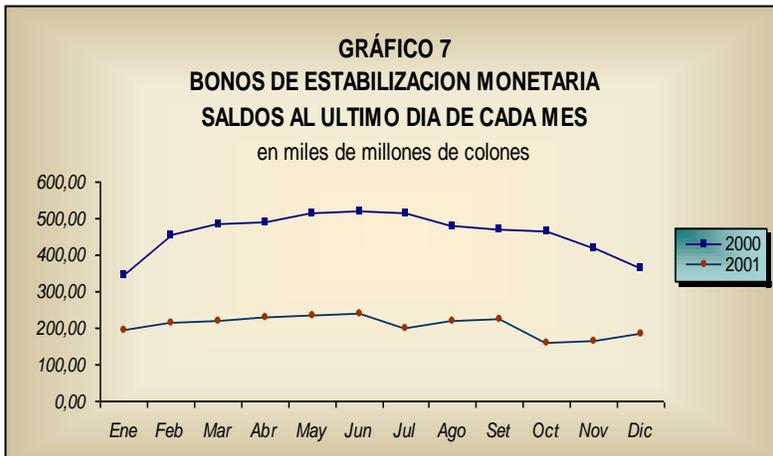
Al finalizar el 2001, el balance general del Banco, presentó un total de activos por ¢662,0 mil millones, pasivos por ¢1.342,4 mil millones y un patrimonio negativo por ¢680,4 mil millones.

#### 1. Activo

En términos comparativos con el año 2000, los activos evidenciaron un descenso cercano al 25% equivalente a ¢164,8 mil millones, cambio que se sustentó en la amortización de la deuda del Gobierno por ¢161,0 mil millones. Lo anterior se compensó con el

incremento neto en las reservas brutas del Banco cercano a US\$80,0 millones (¢26,3 mil millones), resultantes de los recursos que ingresaron por concepto de colocación de títulos del Gobierno y divisas destinadas al sector financiero local, entradas que superaron las salidas por concepto de deuda externa del Gobierno Central y BCCR (superior a EUA\$300,0 millones) e importaciones del sector público.

Es importante mencionar que en diciembre pasado, se trasladaron recursos de las reservas para la formalización del portafolio de inversiones con el Banco Mundial por cerca de EUA\$300,0 millones. Además durante el 2001 se concretaron EUA\$68,0 millones del adelanto de la segunda y tercera cuota de aportación de capital suscrito con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).



## 2. Pasivos

En este rubro se reflejó una disminución de un 2,3% (¢30,6 mil millones), variación basada en las obligaciones de carácter interno, entre otros, la disminución en la base monetaria generada por el aumento en los depósitos del Gobierno resultante de la colocación de títulos e

ingresos tributarios. Se suma a ello la contracción en los depósitos en dólares de los bancos.

No obstante, el Banco incrementó las colocaciones netas de certificados de depósitos a plazo en dólares (CERTD\$) en ¢190,4 mil millones. Cabe agregar que durante el período diciembre 2000-2001, el Banco disminuyó su participación en operaciones de mercado abierto, específicamente, en la colocación de bonos de estabilización monetaria (BEM). Esto significó una reducción del 50% (¢181,5 mil millones, en valor facial) en las captaciones de ese tipo de instrumento para ese mismo período.

## 3. Capital

El resultado operativo del 2001 produjo un incremento en el déficit acumulado de ¢134,2 mil millones<sup>28</sup> (19,7%), originado por la pérdida de operación del período (¢70,7 mil millones) y la amortización a las pérdidas acumuladas hasta diciembre de 1995 por concepto de estabilización y revaluaciones monetarias (¢63,5 mil millones). Esto último, se explica por el hecho de que antes de la Ley 7558 del 3 de noviembre de 1995, tales rubros se registraban en cuentas de activo.

<sup>28</sup> La variación en el activo y capital incluye el efecto de la amortización de las pérdidas de otros períodos por concepto de revaluación (ajuste por variación del tipo de cambio) y estabilización monetarias.

## B. ESTADO DE RESULTADOS

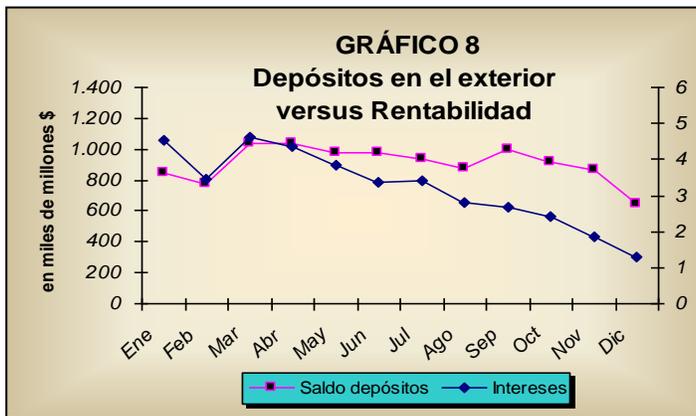
### CUADRO 23

#### ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO Del 1° de enero al 31 de diciembre de cada año en millones de colones

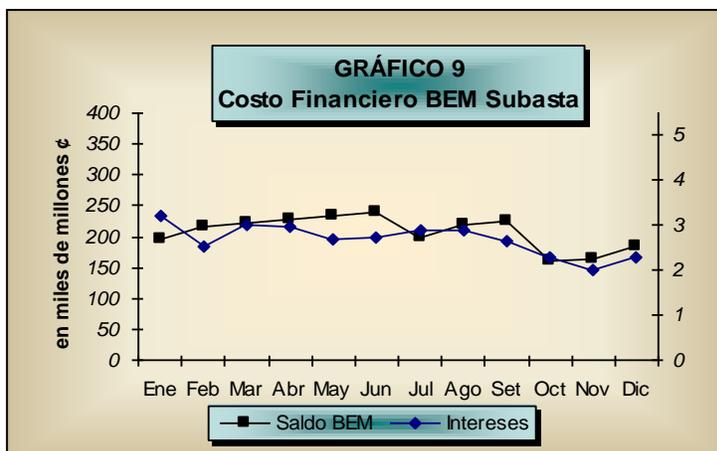
	2000	2001
<b>INGRESOS</b>		
PRESUPUESTARIOS		
Financieros	68.199,50	26.454,85
Por diferencial Cambiario	922,84	965,13
Otros Ingresos	2.149,73	2.391,21
Revaluaciones Monetarias	<u>412,68</u>	<u>320,95</u>
TOTAL PRESUPUESTARIOS	<u>71.684,75</u>	<u>30.132,14</u>
NO PRESUPUESTARIOS		
Incrementos Patrimoniales	997,58	3.159,01
Reversión de Egresos	5.183,39	85,47
Otros Ingresos	0,08	0,00
Revaluaciones Monetarias	<u>56.432,14</u>	<u>45.381,20</u>
TOTAL NO PRESUPUESTARIOS	62.613,19	48.625,68
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b><u>134.297,94</u></b>	<b><u>78.757,83</u></b>
<b>EGRESOS</b>		
PRESUPUESTARIOS		
Financieros	11.263,15	11.645,89
Administrativos	10.248,21	10.859,04
Transferencias	2.060,94	2.657,16
Otros egresos	626,44	395,12
Revaluaciones Monetarias	484,59	488,13
Gastos de Estabilización Monetaria	<u>107.755,56</u>	<u>63.128,69</u>
TOTAL PRESUPUESTARIOS	<u>132.438,88</u>	<u>89.174,03</u>
NO PRESUPUESTARIOS		
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones y Castigos	78.059,66	63.632,12
Reversión de Ingresos	410,58	229,75
Otros Egresos	93,07	104,12
Revaluaciones Monetarias	50.884,25	60.998,71
Gastos de Estabilización Monetaria	4.870,75	0,64
TOTAL NO PRESUPUESTARIOS	<u>134.318,31</u>	<u>124.965,33</u>
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b><u>266.757,19</u></b>	<b><u>214.139,37</u></b>
<b>UTILIDAD O PÉRDIDA</b>	<b><u>-132.459,24</u></b>	<b><u>-135.381,54</u></b>

Durante el 2001 los resultados del Banco acumularon una pérdida contable neta de ¢135,4 mil millones, al devengarse un total de ingresos por ¢78,8 mil millones frente a ¢214,1 mil millones que totalizaron los egresos. Esta situación significó un incremento en la pérdida del 2,2% cotejada con la que se obtuvo en el año 2000.

Dentro de los ingresos financieros destacaron los intereses sobre las reservas depositadas en bancos del exterior, los que decrecieron en ¢11,0 mil millones como consecuencia de menores tasas de interés pagadas por los bancos corresponsales, sumado a la reducción en el saldo promedio depositado en los mencionados bancos, situación mostrada en el gráfico 8.



Adicionalmente, se produjo una disminución de ¢7,5 mil millones en los ingresos generados sobre las operaciones de crédito que se originaron durante el ejercicio de la Cámara de Compensación Centroamericana, debido a que se procedió a la liquidación contable de la deuda -saldo de principal e intereses- que mantenía el Gobierno de la República de Nicaragua con el ente emisor<sup>29</sup>. Se agrega la caída de ¢1,1 mil millones en las operaciones con el Gobierno, fundamentada en el pago de la deuda cuasifiscal realizado por el Gobierno en enero del 2001, lo cual implicó una reducción en los intereses generados por ese concepto.



En el plano de los egresos sobresalió la baja en los intereses sobre bonos de estabilización monetaria, variación fundamentada en la disminución por ¢181,5 mil millones en el saldo colocado de estos títulos, lo que representó un 50% para diciembre del 2001 contrastado con el del año anterior (Ver gráfico 9). Por lo tanto, fue menor la base de cálculo sobre la que se

devengaron los intereses. Esta situación respondió a la política de desmonetización llevada a cabo por el banco, tal como fue detallado anteriormente en el análisis del Balance de Situación.

<sup>29</sup> Sesión 5056-2000 del 22-11-2000, artículo 14.

Se adiciona el menor aprovisionamiento de las operaciones de dudoso cobro, dado que con cierre al 31 de diciembre del 2000 se aplicó la provisión sobre la deuda del Banco Central de Nicaragua.

### C. ESTADO DE OPERACIONES MONETARIAS EFECTIVAS

<b>CUADRO 24</b>			
<b>BANCO CENTRAL DE COSTA RICA</b>			
<b>OPERACIONES MONETARIAS EFECTIVAS</b>			
<i>Acumulado a Diciembre 2001</i>			
<i>- en millones de colones -</i>			
<b>Operaciones</b>	<b>Expansiones</b>	<b>Contracciones</b>	<b>Flujo Neto</b>
<b>I. COMPRA Y VENTA DE ACTIVOS</b>	<b>1.130.317,1</b>	<b>1.082.808,9</b>	<b>-47.508,2</b>
Compra y venta de divisas			
Sistema MONED	419.509,9	303.740,6	-115.769,3
Otros	144.739,2	212.363,6	67.624,4
Inversiones en moneda nacional (*)	566.065,0	565.607,1	-457,9
Crédito interno	3,1	1.097,7	1.094,6
<b>II. AUMENTO Y LIQUIDACIÓN DE PASIVOS</b>	<b>1.969.828,7</b>	<b>2.081.743,3</b>	<b>111.914,5</b>
Bonos de Estabilización Monetaria	271.253,0	191.790,7	-79.462,3
Inversiones de corto plazo	702.358,2	714.830,0	12.471,7
Depósitos del Gobierno Central	996.217,5	1.145.113,9	148.896,3
Depósitos de otras entidades financieras	0,0	30.008,7	30.008,7
<b>III. RESULTADOS</b>	<b>56.416,8</b>	<b>2.665,5</b>	<b>-53.751,3</b>
Ingresos recibidos		2.665,5	2.665,5
Intereses pagados	46.084,3		-46.084,3
Gastos administrativos	10.332,5		-10.332,5
<b>IV. TOTAL OPERACIONES EFECTIVAS (I+II+III)</b>	<b>3.156.562,6</b>	<b>3.167.217,6</b>	<b>10.655,0</b>
<b>Saldos</b>	<b>31-Dec-2000</b>	<b>31-Dec-2001</b>	<b>Variación</b>
<b>BASE MONETARIA</b>	<b>292.399,0</b>	<b>281.744,0</b>	<b>(10.655,0)</b>
1. Depósitos de Bancos en B.C.C.R.	89.688,3	58.709,1	(30.979,2)
2. Emisión monetaria :	202.710,7	223.034,9	20.324,2
<i>Billetes</i>	190.564,8	208.969,5	18.404,7
<i>Monedas</i>	12.145,9	14.065,4	1.919,5

\* Corresponde a operaciones en el Mercado Interbancario de Dinero (MIB).  
Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable - Sistema de Cuentas Corrientes de Reserva

De las operaciones descritas en el Balance de Situación y en el Estado de Resultados, sólo algunas influyeron en la liquidez primaria del sistema financiero. Por ello, desde la perspectiva de las transacciones en moneda nacional el descenso en la base monetaria (¢10,6 mil millones) durante el 2001 obedeció al efecto contractivo de las operaciones pasivas del Banco por ¢111,9 mil millones, mayormente explicado por el aumento en los depósitos del Gobierno producto de la colocación neta de títulos y de la recaudación tributaria.

Por su parte, las operaciones activas inyectaron al sistema ¢47,5 mil millones, siendo relevante la compra neta de dólares en el mercado cambiario local por ¢115,8 mil millones (EUA\$348,0 millones), lo que aunado al déficit efectivo (¢53,7 mil millones), contribuyeron a atenuar el efecto contractivo antes mencionado.