



MEMORIA ANUAL *2003*

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



San José, Costa Rica, marzo del 2004

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 2003. Además, se analiza la evolución del sistema de pagos y 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

Francisco de Paula Gutiérrez G.

Vicepresidente

Luis Mesalles J.

Directores

Jorge Walter Bolaños R.	hasta	30-06-2003
Alberto Dent Z.	desde	01-07-2003

Jorge Alfaro A.		
Ronulfo Jiménez R.	hasta	04-09-2003
José Eduardo Angulo A.	desde	14-10-2003
Manrique Constenla U.		
Pepita Echandi M.		

GERENCIA

Gerente

José Rafael Brenes V.

Subgerente

Rodolfo González B.1/	hasta	15 de octubre del 2003
	desde	14 de noviembre del 2003
	hasta	31 de diciembre del 2003

1/ El 15 de octubre del 2003 venció el plazo de seis años, al que había sido nombrado como Subgerente del Ente Emisor, mediante acuerdo de la Sesión 4921-97, Artículo 25, del 27 de agosto de 1997.

A partir del 14 de noviembre y hasta el 31 de enero del 2004, se nombró en forma interina al Lic. Rodolfo González B. como Subgerente del Banco Central.

CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Presidente

Félix Delgado Q.	hasta 27-03-2003
Alberto Dent Z.	desde 28-03-2003
	hasta 30-06-2003
Luis Diego Vargas C.	desde 08-07-2003

Directores

Francisco de Paula Gutiérrez G.	
Jorge Walter Bolaños R.	hasta 30-06-2003
Alberto Dent Z. (1)	desde 01-07-2003
Ovidio Pacheco S. (2)	
Luis Diego Vargas C. (3)	
Alejandro Matamoros B.	
Marta Arrea B.	
Juan José Flores S.	
Álvaro García B.	desde 02-07-2003
Juan Edgar Mora H. (2)	

- 1) El Ing. Alberto Dent Z. ocupó el cargo de Presidente del Consejo hasta el 30-06-2003. A partir del 01-07-2003, pasa a formar parte de nuevo como Miembro del Consejo en su calidad de Ministro de Hacienda en sustitución del Dr. Jorge Walter Bolaños R.
- 2) Miembros del CONASSIF únicamente para Sesiones que correspondan al ámbito de supervisión de la Superintendencia de Pensiones.
- 3) El MEE. Luis Diego Vargas C.. ocupó el cargo de Miembro del CONASSIF hasta el 07-07-2003. A partir del 08-07-2003 fue nombrado como Presidente de este Cuerpo Colegiado.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

Superintendente General

Bernardo Alfaro A.

Intendente General

Juan Muñoz G.

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Superintendente

Javier Cascante E.

Intendente de Pensiones

Edgar Robles C.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Superintendente General

Adolfo Rodríguez H.

Intendente General

Eddy Rodríguez C.

CONTENIDO

	PÁGINA
I ASPECTOS SOBRESALIENTES DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE	9
A. Introducción	9
B. Sector real.....	11
C. Precios	22
D. Sector externo	26
E. Finanzas públicas	37
F. Deuda Pública	42
II POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA	51
A. Política monetaria.....	51
B. Situación monetaria	55
1. Evolución de los pasivos monetarios	55
2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional	58
3. Tasas de interés	62
4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica	65
5. Mercado interbancario de dinero (MIB)	69
III POLÍTICA CAMBIARIA	70
IV. SISTEMA DE PAGOS	74
V ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA-CONTABLE DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	84
A. Balance de Situación	84
1. Activo	84
2. Pasivos	85
3. Capital	87
B. Estado de Resultados	88
C. Flujo de efectivo consolidado	91

CUADROS EN TEXTO

Cuadro 1.	Principales Agregados. Producto Interno Bruto y Gasto	18
Cuadro 2.	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.	Evolución del PIB e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica.....	26
Cuadro 7.	Indicadores Macroeconómicos para Centroamérica y Panamá	29
Cuadro 8.	Costa Rica : Balanza de Pagos	31
Cuadro 9.	Costa Rica: Exportaciones FOB	32
Cuadro 10.	Importaciones CIF	33
Cuadro 11.	Cuenta corriente de la balanza de pagos. Datos en Proporciones del PIB	34
Cuadro 12.	Indicadores de la capacidad de endeudamiento externo	36
Cuadro 13.	Situación Financiera del Gobierno Central.....	41
Cuadro 14.	Principales variables económicas.....	44
Cuadro 15.	Sistema Bancario Nacional: Liquidez Total	55
Cuadro 16.	Determinantes del Multiplicador Bancario para el Medio Circulante	58
Cuadro 17.	Sistema Bancario Nacional. Crédito Interno Neto.....	59
Cuadro 18.	Tasas de interés activas y pasivas.....	64
Cuadro 19.	Déficit devengado del Banco Central de Costa Rica (Metodología Cuentas Monetarias)	65
Cuadro 20	Banco Central de C.R.: Composición de los ingresos y gastos en el 2003	68
Cuadro 21.	Mercado interbancario de dinero.....	69
Cuadro 22.	Tasa de variación acumulada de los componentes y de los índices de tipo cambio efectivo real multilateral y bilateral.....	71
Cuadro 23.	Resumen de las operaciones cambiarias totales.....	73
Cuadro 24.	Relación Sistema de Pagos-PIB	76
Cuadro 25.	Montos enviados por intermediario para los servicios al 2003	80
Cuadro 26.	Montos recibidos por intermediarios para los servicios	81
Cuadro 27.	Cantidad de operaciones recibidas por intermediarios para los servicios al 2003	82
Cuadro 28.	Cantidad de operaciones recibidas por intermediarios para los servicios al 2003	83

	PÁGINA
Cuadro 29. Balance general al 31 de diciembre del 2003	84
Cuadro 30. Cambios en el patrimonio neto del 01 de enero al 31 de diciembre del 2003	87
Cuadro 31. Estado de resultados del 01 de enero al 31 de diciembre de cada año	88
Cuadro 32. Banco Central de Costa Rica. Flujo de efectivo consolidado Al 31 de diciembre de cada año	91

GRÁFICOS EN TEXTO

Gráfico 1. IPC, ISI, IPPI: Tasa de variación interanual.....	23
Gráfico 2. PIB Trimestral de los Estados Unidos, tasa anualizada respecto al período anterior	27
Gráfico 3. PIB Trimestral de la Zona del Euro	27
Gráfico 4. Variación de PIB de Costa Rica y de los Principales Socios Comerciales.....	29
Gráfico 5. Exportaciones por región geográfica	32
Gráfico 6. Saldos de la Deuda Pública Externa por Deudor	35
Gráfico 7. Deuda Externa	42
Gráfico 8. Deuda Interna	42
Gráfico 9. Depósito del Gobierno en el BCCR	60
Gráfico 10. Crédito al sector privado. Tasas interanuales reales de crecimiento	60
Gráfico 11. Tasa de indiferencia y tasa de referencia.....	63
Gráfico 12. Tasa básica nominal neta y real.....	63
Gráfico 13. Déficit BCCR como proporción del PIB	66
Gráfico 14. Recompras del BCCR en el MIB en colones y participación Porcentual en el total de operaciones	70
Gráfico 15. Índice de tipo de cambio efectivo real.....	71
Gráfico 16. Tipo de cambio de las principales monedas respecto al dólar de los Estados Unidos.....	72
Gráfico 17. SINPE. Comparación de su evolución con respecto al PIB	75
Gráfico 18. SINPE. Evolución de la participación relativa por servicio Respecto al monto transado 1998-2003	77
Gráfico 19. SINPE. Monto promedio diario en colones y dólares a Colones equivalentes	78
Gráfico 20. Detalle Otros SINPE Monto promedio diario en colones Y dólares a colones equivalentes	79
Gráfico 21. Saldo de las inversiones del portafolio BIRF-BCCR	84
Gráfico 22. Composición porcentual de los activos totales	85
Gráfico 23. Composición porcentual de los pasivos totales	86
Gráfico 24. Saldo de los a plazo en el exterior y los Intereses ganados al 2003	89
Gráfico 25 Saldo del Portafolio de Inversiones y los intereses ganados al 2003	89
Gráfico 26 Saldo de los BEM y los depósitos a plazo en dólares y los intereses pagados año 2003	90
Gráfico 27 Saldo Deuda Externa e intereses pagados al 2003	90

I. ASPECTOS SOBRESALIENTES DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE

A. INTRODUCCIÓN

Al término del 2002 y principios del 2003, varios factores sugerían un escenario económico complejo tanto en el ámbito doméstico como internacional. En efecto, la demanda externa se tornaba bastante incierta dado el pesimismo imperante en cuanto al nivel de actividad económica de nuestros principales socios comerciales, la eminencia del conflicto bélico en Irak generaba una gran incertidumbre y determinó una tendencia al alza del precio del petróleo y los problemas de las principales economías latinoamericanas amenazaban con afectar negativamente el costo y los flujos de capital privado hacia la región.

No obstante el condicionamiento y las limitaciones que suponía un entorno externo tan volátil, el desenvolvimiento de la economía costarricense en el 2003, en términos de los resultados económicos alcanzados, fue muy satisfactorio: la tasa de inflación (9,87%) fue la segunda más baja desde 1994; el crecimiento económico experimentó una recuperación muy importante al pasar de una tasa de 2,9% en el 2002 a un 5,6% en el 2003, la segunda tasa de crecimiento más alta de América Latina; el déficit del Gobierno Central disminuyó en cerca de un punto porcentual del PIB, resultado al que contribuyeron no solo los mayores ingresos generados por la Ley de Contingencia Fiscal sino también un esfuerzo importante de contención del gasto, el cual se redujo en términos reales; las tasas de interés, tanto pasivas como activas, registraron descensos sin que de ello se derivaran presiones de demanda interna; las reservas monetarias internacionales netas en poder del Banco Central se incrementaron.

Dentro de ese contexto, y desde el punto de vista del principal objetivo de la Autoridad Monetaria, esto es, la estabilidad interna, cabe señalar que después de una tasa de inflación de 22,56% en 1995, dio inicio un proceso de desaceleración en el ritmo de aumento de los precios hasta ubicarse en un rango de 10%-11% durante varios años a tal punto que parecía haberse encontrado en la tasa del 10% un piso. En dicha desaceleración confluyeron una mezcla de factores:

- Una coyuntura internacional favorable resultado de que la gran mayoría de países que a principios de los noventa enfrentaban tasas de inflación elevadas concentraron sus esfuerzos y la adopción de medidas de política económica en lograr una desaceleración en el crecimiento del nivel general de precios, lo cual repercutió favorablemente en el ámbito doméstico en términos de una menor “inflación importada”,
- Una mayor inserción de nuestra economía en los mercados internacionales que favoreció una importante entrada de capitales privados principalmente en forma de inversión extranjera directa que “oxigenaron” el mercado de liquidez interno, disminuyó las presiones sobre las tasas de interés y a pesar del déficit de cuenta corriente, permitió una acumulación de reservas monetarias internacionales netas.

- Una política monetaria alrededor de la cual se fue generando cada vez más credibilidad, propició una mayor convergencia entre las expectativas de los agentes económicos – componente fundamental del fenómeno inflacionario - y las metas de la Autoridad Monetaria.

Cuando la permanencia de problemas estructurales en la economía que inciden de manera directa en el resultado inflacionario (básicamente, déficit del sector público y pérdidas del Banco Central), suponía dificultades adicionales para lograr una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios más allá del 10%, el hecho de que por segundo año consecutivo se registrara una inflación de un dígito, pone de manifiesto que una solución de carácter más permanente al problema de las pérdidas de la Autoridad Monetaria ofrecería una valiosa oportunidad para consolidar un proceso de desaceleración que ha tomado años y crearía las condiciones necesarias para buscar entonces una mayor convergencia de la tasa de inflación doméstica a la prevaleciente en el mercado internacional.

En cuanto al mayor nivel de actividad económica, debe destacarse que éste estuvo sustentado en un comportamiento muy dinámico y positivo de la demanda externa – exportaciones- y no en una demanda interna eventualmente potenciada por políticas fiscales y monetarias expansivas. Al resultado anotado en cuanto al déficit del Gobierno Central, se le sumó una política monetaria prudente y relativamente restrictiva, la cual se reflejó en tasas de crecimiento de los principales agregados monetarios inferiores a las registradas en el 2002, una política de operaciones de mercado abierto (OMA) tendente a controlar la liquidez derivada de las principales fuentes de desequilibrio monetario – déficit de la Institución y entradas de capital privado- y una política de encaje mínimo legal que buscó mediante un aumento de la tasa del 5% al 10% contribuir al propósito de las OMA y moderar en parte el problema de las pérdidas de la Autoridad Monetaria.

No obstante los buenos resultados registrados en el 2003, es pertinente llamar la atención y continuar insistiendo en la necesidad de actuar en torno a aquellas variables de la economía cuyo resultado denotan un grado importante de vulnerabilidad en términos de los riesgos e inestabilidad macroeconómica implícitos en ellas: el persistente y relativamente alto déficit de cuenta corriente, el continuado proceso de dolarización de la economía, principalmente de los pasivos y activos bancarios y la alta razón deuda pública/PIB.

Respecto a lo primero, resulta claro que una economía pequeña y abierta como la costarricense requiere complementar el bajo nivel de ahorro interno con ahorro externo para mantener una actividad de inversión acorde con las necesidades de crecimiento, y en ese tanto, debe procurarse que ese ahorro externo se dé más en forma de inversión extranjera directa y menos vía endeudamiento público, no solo por los peligros que este último plantea sino también porque difícilmente puede pensarse en una permanente disponibilidad de recursos en los mercados internacionales en condiciones de costo asequibles.

Respecto al proceso de dolarización, si bien la Superintendencia General de Entidades Financieras y los propios bancos comerciales han venido planteando medidas como pedir mayores niveles de aprovisionamiento la primera, e incentivar la cartera de crédito en colones y restringir la colocación de préstamos en dólares los segundos, lo cierto es que los agentes económicos no están internalizando lo suficiente los riesgos asociados a un proceso de dolarización como el que enfrenta el país, lo cual en el mediano y largo plazo, es una condición necesaria para lograr una mayor racionalización de dicho proceso.

Finalmente, la razón deuda pública total/PIB mantiene una tasa relativamente elevada¹ (60,6%) lo que significa un obstáculo para mejorar (disminuir) la percepción de riesgo país, hace más onerosa la colocación de bonos en el mercado internacional, presiona al alza las tasas de interés, y podría en un futuro afectar el flujo de capitales hacia el país, reducir los espacios para la inversión privada y consecuentemente, dificultar el alcanzar y sostener tasas de crecimiento económico elevadas.

B. SECTOR REAL

Oferta

En el 2003, la oferta de bienes y servicios en la economía costarricense experimentó un crecimiento de 4,5%, sustentado en un incremento de la producción más que de las importaciones. El desempeño de la producción para el mercado externo fue el determinante principal de ese resultado.

Producción

El Producto Interno Bruto real se expandió 5,6% durante el año 2003. El mayor crecimiento de la economía estadounidense contribuyó a un vigoroso repunte de las ventas al exterior, principalmente de las empresas en régimen de zona franca y en especial de la Industria Electrónica de Alta Tecnología (IEAT), así como de varios productos agropecuarios que se favorecieron con una mayor demanda. Debe resaltarse que a nivel agregado, ninguna de las industrias de la economía experimentó una caída en su volumen producido.

¹ Un parámetro de referencia para esta deuda es el coeficiente o tope máximo que le impone el Tratado de Maastricht a los países que conforman la Unión Europea: 60%

Con un sólido crecimiento de 8,6%, la industria manufacturera apuntaló la recuperación iniciada en el 2002 tras dos años de decrecimiento en su producción. En particular, el incremento de las ventas externas de la Industria Electrónica de Alta Tecnología (IEAT) permitieron un aumento cercano al 38% en su valor agregado a precios constantes, una fuerte aceleración con respecto al crecimiento de 0,9% del año anterior. El resto de empresas en régimen de zona franca continuaron mostrando un crecimiento apreciable, situado en torno al 8% en términos reales. Esto último responde, entre otros factores, a un aumento en la demanda estadounidense de equipo médico, preparados para bebidas y productos de cuero, entre otros bienes. La recuperación de las ventas a Centroamérica impulsó el crecimiento del resto de la manufactura, sobre el que incidió en menor medida, la evolución favorable del mercado interno. En total, la manufactura aportó 1,9 puntos porcentuales al crecimiento del PIB.

La fortaleza de las actividades relacionadas con transporte, almacenaje y comunicaciones continuó caracterizando la evolución económica durante el año 2003, en conjunto se estima que su producción se expandió en un 11,7%, dando cuenta de alrededor de un cuarto (1,3 puntos porcentuales) del incremento en el PIB real. El comportamiento apuntado se explica en su mayor parte por el impulso continuado de los servicios de comunicaciones, sobre todo los relacionados con la telefonía celular y la internet, cuya demanda se ha visto favorecida por la expansión de la capacidad instalada. Otras actividades de esta industria también evidenciaron un repunte, entre ellas destaca la de servicios de muelles y puertos, en la que el mayor trasiego de mercaderías exportadas y, en menor medida, el comercio de bienes importados, redundó en un incremento de la producción de un 10,6%, resultado que repercutió en actividades conexas como las agencias aduanales y los servicios de depósito y almacenaje. También mostraron una recuperación en su producción los servicios relacionados con el turismo receptor, tales como los prestados por agencias de viajes, de alquiler de autos y líneas aéreas.

En el 2003, el valor agregado a precios constantes de la Agricultura, silvicultura y pesca creció alrededor de un 4,7%, cifra satisfactoria considerando que en el año 2002 este había caído en un 2,5%. Cerca de 0,5 puntos porcentuales del crecimiento del PIB real se deben a esta industria. El incremento es explicado, en su mayor parte, por el dinamismo que experimentaron las exportaciones, en las que destacan el banano y los productos no tradicionales. De estos últimos sobresalen la piña, las flores, los follajes, las plantas ornamentales y el melón, que en conjunto representan alrededor del 40,6% del volumen de productos agropecuarios vendido en el exterior. También contribuyó al crecimiento, aunque en menor grado, el aumento en la producción de leche, arroz y naranjas.

El favorable desempeño de la producción de banano, que creció alrededor de un 5,8%, es producto de una mejora en las condiciones climáticas a lo largo del año en relación con el 2002. Eso redundó en un aumento de la productividad que vino a compensar la reducción en el área sembrada. Según cifras de la Dirección General de Aduanas y estimaciones de la Corporación Bananera Nacional se calcula que en el 2003 el volumen de las exportaciones cerró por encima de los 100 millones de cajas de 18,14 kilogramos, a pesar de las adversidades climáticas que golpearon las plantaciones en las últimas semanas del año y los problemas financieros que enfrentaron los productores.

Por su parte, el fuerte incremento en la producción de piña y de melón (15% y 15,8%, respectivamente) también se debe al aumento de las ventas externas. La mayor acogida en el mercado estadounidense y europeo de la piña Golden o Dorada, donde ha venido aumentando su participación por su calidad, explica la evolución apuntada de este producto, y ha inducido a los productores nacionales a incrementar el área cultivada y mejorar las prácticas de cultivo, situación que ha consolidado a nuestro país como el primer exportador mundial de esta fruta. La producción de melón por su parte, se recuperó con creces luego del descenso observado en el 2002 como consecuencia de la infestación de las plantaciones con la bacteria *Acidovorax avenae*.

El otro rubro que destaca en la producción agropecuaria es el de flores, follajes y plantas ornamentales cuyas ventas al exterior se incrementaron en aproximadamente un 6,7%, generando un aumento en el valor agregado en torno al 6,6%. La mayor demanda de las variedades cultivadas en el país ha hecho que Costa Rica sea uno de los principales proveedores de los Estados Unidos y uno de los más grandes surtidores de la Unión Europea.

Se estima que en el 2003 la producción de leche fluida aumentó en un 3,5%, tasa similar a la registrada en el 2002 (3,4%). El crecimiento que ha mantenido la producción de leche líquida desde hace un año se debe a la sostenida mejora de la calidad del hato, a la entrada temprana del invierno, a una mayor inversión externa en infraestructura y maquinaria, y a la exportación de lácteos costarricenses a Centroamérica, México y el Caribe. Estos factores han convertido a esta actividad en una de las de mejor desempeño dentro de esta industria.

Por último, se estima que la producción de arroz en granza creció alrededor de un 5% con respecto al año anterior, cuando había bajado cerca de un 5%. Este repunte se asocia con el aumento del precio en el mercado internacional y con la expectativa de que el productor nacional recibiera un subsidio por parte de CONARROZ, lo que impulsó a los productores a aumentar el área sembrada.

El dinamismo mostrado por la industria de la construcción, que creció un 6,7%, se fundamenta en la revitalización de la construcción privada y en el crecimiento de la construcción pública por administración.

La construcción privada recuperó su nivel de producción al crecer un 6% tras la contracción sufrida en el 2002, cuando cayó un 4%. Se observó mayor actividad en la edificación de viviendas, bodegas y locales comerciales, resultado de un mayor número de obras iniciadas en el 2003 y de la conclusión de proyectos que empezaron el año anterior. Es factible que una mayor disponibilidad de financiamiento para éste tipo de obras, que se evidenció, entre otros factores, a través de un crecimiento real de las nuevas colocaciones de crédito para vivienda y construcción en el primer semestre del 2003 (6%) con respecto al segundo del año anterior, podría haber impulsado ésta industria.

Si bien la construcción financiada con fondos públicos creció alrededor de un 8,6%, fue la modalidad de administración de obras la que impulsó ese crecimiento. Destacan los proyectos de operación y mantenimiento realizados por el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), relacionados con el desarrollo de la red de telefonía pública, la ampliación de la red de fibra óptica y la instalación de nuevos nodos de transmisión de datos. Adicionalmente, dicha Institución continuó con la construcción de importantes proyectos de transmisión, distribución y generación de energía.

Por su parte, la industria de Servicios de Intermediación Financiera y Seguros creció a una tasa de 6,9% en el 2003. Esto se explica principalmente por el crecimiento de un 10% experimentado por los servicios de intermediación financiera, en particular el aumento de la colocación de crédito al sector privado (en especial para vivienda, consumo y servicios), la compra de títulos en el mercado primario y la colocación de certificados de depósito a plazo. Además, la venta de servicios con costo explícito aumentó cerca de un 4,5% respecto al 2002, impulsada en particular por las comisiones por cobro de servicios públicos, el pago de tarjetas de crédito y por el cambio y arbitraje de divisas.

El rubro de Servicios Comunales, Sociales y Personales mostró un crecimiento cercano al 3,3 %. En ese comportamiento incidió sobre todo el empuje de la producción de servicios médicos, los servicios de educación privados, los servicios de reparación de automóviles y de distribución de filmes. El auge de la producción de servicios de reparación de automóviles se asocia con las nuevas regulaciones sobre revisión técnica de vehículos automotores. Además, en el 2003 se revitalizó la asistencia a los estadios de fútbol y abrieron dos nuevos centros comerciales que incluyen complejos de salas de cine.

Importaciones

El moderado crecimiento real de un 2,3% registrado en las importaciones durante el 2003 responde principalmente a una notoria caída de 16% en las importaciones de materias primas de la IEAT, comportamiento que actuó como contrapeso para el resto de las importaciones de bienes, que crecieron cerca de un 5% en términos reales.

Durante el 2002, la IEAT realizó compras de materias primas en el exterior que se reflejaron en un aumento de la acumulación de existencias al final de ese período y que disminuyeron la necesidad de realizar importaciones adicionales en el 2003, lo que explica la marcada disminución de sus compras externas así como de las existencias en ese año (de más de 90%).

En contraposición a ese comportamiento, fueron las importaciones de bienes de capital así como las de materias primas para la industria y la agricultura las que contribuyeron al crecimiento de las importaciones totales. El aumento de las importaciones de bienes de capital se explica en buena parte por el crecimiento en las importaciones de equipo para electricidad y telecomunicaciones realizadas por el Instituto Costarricense de Electricidad.

Por otra parte, la importación de servicios creció a una tasa de 3,9% en términos reales durante el 2003. Entre las partidas destacables en este rubro se encuentran los fletes y seguros relativos a mercancías así como los conceptos relacionados con los gastos personales de viaje.

Demanda

Desde el punto de vista de la demanda, en el 2003 se observó un comportamiento contrapuesto entre la demanda externa y el gasto interno, pues mientras la primera evidenció una fuerte aceleración, luego del repunte moderado registrado en el 2002, la demanda interna aminoró su crecimiento al expandirse un 1,4%, comparado con el 4% registrado en el año precedente. El empuje de las exportaciones de bienes y servicios, que aumentaron un 11,1%, se vio favorecido sobre todo por la mejoría en la situación económica de EE.UU conforme fue avanzando el año, además contribuyeron las condiciones climáticas y otras de carácter más específico, comentadas antes, que favorecieron las ventas externas de productos agropecuarios.

Demanda externa

Ya se ha mencionado el fuerte repunte en las ventas de microcomponentes electrónicos, que crecieron 35,2% en términos reales, y el aumento de 8,6% en las ventas del resto de empresas en zona franca. Estos resultados contrarrestaron el efecto del descenso de un 10,5% registrado en las exportaciones de empresas bajo el régimen de perfeccionamiento activo, cuyas ventas cayeron por segundo año consecutivo. La fuerte competencia que afrontan las empresas bajo este último régimen, constituido en su mayoría por maquiladoras de textiles, ha generado el traslado hacia el exterior de las operaciones de algunas empresas.

Varios productos agropecuarios también explican buena parte del incremento de un 11,1% en las exportaciones. En primer lugar, el aumento en la productividad de los bananeros, debida principalmente a una mejora climática, aunado a una mayor demanda en el exterior, permitieron incrementar las exportaciones de esa fruta en un 5,8% en el 2003. Junto con el banano, vale resaltar de nuevo el incremento en las exportaciones de melón (16,6%) y piña (15,8%).

Demanda interna

La demanda interna de bienes y servicios, por el contrario, se desaceleró en el 2003 al crecer únicamente 1,4% frente al 4% que había crecido durante el año anterior.

Un fuerte descenso en la acumulación de existencias contrarrestó el aumento de 11,3% en la Formación Bruta de Capital Fijo y provocó una caída de 1,4% en la inversión total. Como ya se destacó, esta menor acumulación de inventarios en la economía obedece a la reducción de compras de materias primas por parte de la IEAT con el fin de utilizar el acervo acumulado durante el 2002.

Los dos componentes de la Formación Bruta de Capital Fijo aceleraron su crecimiento en el 2003. En primer lugar, la inversión en nuevas construcciones creció 5,7% en un 2003, tras sufrir un descenso el año anterior. Como ya se mencionó, entre otros factores, mayores fuentes de financiamiento vía nuevas colocaciones de crédito durante el primer semestre, motivaron una reactivación de la construcción privada tras la caída observada en el 2002. Se observó también un incremento en la inversión en nuevas construcciones del sector público, en particular proyectos del ICE, tanto en el ámbito de las telecomunicaciones como de la transmisión, distribución y generación de energía. En segundo lugar, el crecimiento de 15,4% en la inversión en Maquinaria y Equipo obedece casi en su totalidad a bienes de origen importado, dentro de los cuales destacan las compras realizadas por el ICE.

En el 2003 se dio un moderado crecimiento (2,3%) del Gasto de Consumo Final, lo que supone una desaceleración de 0,8 puntos porcentuales respecto al año anterior. El Gobierno General disminuyó su consumo en 0,6% durante el año. En particular se observó una reducción en términos reales de las compras de bienes y servicios utilizados para la prestación de los servicios de Administración Pública, en tanto que los insumos requeridos para brindar servicios de educación y salud continuaron incrementándose. Además, se observó una desaceleración en el consumo de los hogares, la cual está relacionada principalmente con la adquisición de bienes de origen importado (especialmente duraderos), y en menor medida, de servicios personales y de transporte.

La evolución de los determinantes del consumo es coherente con la situación expuesta. A un nivel básico, el Índice de Salarios Mínimos reales calculado por el Banco Central de Costa Rica muestra una leve baja (0,4%) para el 2003. Por su parte, si bien los resultados de la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples, realizada en julio del 2003 por el Instituto Nacional de Estadística y Censos revelan un incremento en el número de personas ocupadas (3,4%), el ingreso mensual generado en la ocupación principal según dicha encuesta apenas creció en términos reales un 0,8%. Adicionalmente vale señalar que el promedio de la tasa pasiva real² pasó de 6,0% en el 2002 a 3,9% en el 2003 en tanto que la activa ³de 16,0% a 15,7%, lo cual indica que el margen entre las tasas pasivas y activas reales se amplió. Es factible que esa ampliación del margen haya propiciado una tendencia a la baja en las rentas de la propiedad netas de los hogares, lo que aunado al comportamiento arriba mencionado del ingreso y la ocupación podría haber afectado la disposición de los hogares al consumo, en especial de bienes duraderos.

² La tasa pasiva 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 2003 es un estimado que lleva implícita la meta de inflación para el 2004 contemplada en el ejercicio de programación.

³ La tasa activa real corresponde a un promedio de las tasas de interés de las colocaciones ponderadas por los respectivos saldos de colocación, descontando la variación media del IPC para el año de referencia.

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

<i>Concepto</i>	2001	2002 1/	2003 1/
Producto interno bruto			
Producto interno bruto a precios básicos	4.872.591,8	5.469.795,7	6.310.455,9
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	518.873,7	581.671,7	658.789,0
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	5.391.465,6	6.051.467,4	6.969.244,9
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	4.462.441,0	5.017.749,4	5.689.270,7
Gasto de consumo final de los hogares	3.689.866,3	4.117.134,5	4.671.846,0
Gasto de consumo final del Gobierno General	772.574,7	900.614,9	1.017.424,6
Formación bruta de capital fijo	987.278,5	1.146.090,8	1.408.260,6
Variación de existencias	112.225,2	199.307,6	28.484,1
Exportaciones de bienes y servicios	2.227.963,6	2.564.248,8	3.212.428,8
Exportaciones de bienes f.o.b.	1.649.545,5	1.936.886,5	2.455.078,3
Exportaciones de servicios	578.418,1	627.362,2	757.350,5
Menos: Importaciones de bienes y servicios	2.398.442,7	2.875.929,2	3.369.199,3
Importaciones de bienes f.o.b.	2.012.542,3	2.442.515,0	2.869.201,9
Importaciones de servicios	385.900,4	433.414,2	499.997,4
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	5.391.465,6	6.051.467,4	6.969.244,9
Composición porcentual			
Producto interno bruto			
Producto interno bruto a precios básicos	90,4	90,4	90,5
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	9,6	9,6	9,5
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	82,8	82,9	81,6
Gasto de consumo final de los hogares	68,4	68,0	67,0
Gasto de consumo final del Gobierno General	14,3	14,9	14,6
Formación bruta de capital fijo	18,3	18,9	20,2
Variación de existencias	2,1	3,3	0,4
Exportaciones de bienes y servicios	41,3	42,4	46,1
Exportaciones de bienes f.o.b.	30,6	32,0	35,2
Exportaciones de servicios	10,7	10,4	10,9
Menos: Importaciones de bienes y servicios	44,5	47,5	48,3
Importaciones de bienes f.o.b.	37,3	40,4	41,2
Importaciones de servicios	7,2	7,2	7,2
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
Tasa de variación anual			
Producto interno bruto			
Producto interno bruto a precios básicos	8,9	12,3	15,4
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	17,7	12,1	13,3
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	9,7	12,2	15,2
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	13,2	12,4	13,4
Gasto de consumo final de los hogares	12,1	11,6	13,5
Gasto de consumo final del Gobierno General	18,4	16,6	13,0
Formación bruta de capital fijo	13,0	16,1	22,9
Variación de existencias	---	---	---
Exportaciones de bienes y servicios	-6,6	15,1	25,3
Exportaciones de bienes f.o.b.	-10,3	17,4	26,8
Exportaciones de servicios	6,1	8,5	20,7
Menos: Importaciones de bienes y servicios	6,6	19,9	17,2
Importaciones de bienes f.o.b.	8,6	21,4	17,5
Importaciones de servicios	-2,4	12,3	15,4
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	9,7	12,2	15,2

1/ Cifras preliminares.

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

<i>Concepto</i>	2001	2002 1/	2003 1/
Valor agregado y producto interno bruto			
Valor agregado a precios básicos	1.302.916,3	1.341.835,5	1.419.344,4
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	135.269,2	138.375,0	143.978,9
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1.438.185,6	1.480.210,5	1.563.323,3
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	1.143.183,8	1.178.214,4	1.204.878,1
Gasto de consumo final de los hogares	997.027,0	1.028.960,4	1.056.489,7
Gasto de consumo final del Gobierno General	146.156,8	149.254,1	148.388,4
Formación bruta de capital fijo	298.513,6	318.151,1	354.256,7
Variación de existencias	40.076,8	44.757,0	3.684,8
Exportaciones de bienes y servicios	683.794,1	712.353,2	791.568,2
Exportaciones de bienes f.o.b.	529.947,8	562.636,6	626.209,0
Exportaciones de servicios	153.846,3	149.716,6	165.359,2
Menos: Importaciones de bienes y servicios	727.382,7	773.265,3	791.064,6
Importaciones de bienes f.o.b.	614.346,8	656.841,3	670.064,1
Importaciones de servicios	113.035,9	116.424,0	121.000,5
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1.438.185,6	1.480.210,5	1.563.323,3
Composición porcentual			
Valor agregado y producto interno bruto			
Valor agregado a precios básicos	90,6	90,7	90,8
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	9,4	9,3	9,2
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	79,5	79,6	77,1
Gasto de consumo final de los hogares	69,3	69,5	67,6
Gasto de consumo final del Gobierno General	10,2	10,1	9,5
Formación bruta de capital fijo	20,8	21,5	22,7
Variación de existencias	2,8	3,0	0,2
Exportaciones de bienes y servicios	47,5	48,1	50,6
Exportaciones de bienes f.o.b.	36,8	38,0	40,1
Exportaciones de servicios	10,7	10,1	10,6
Menos: Importaciones de bienes y servicios	50,6	52,2	50,6
Importaciones de bienes f.o.b.	42,7	44,4	42,9
Importaciones de servicios	7,9	7,9	7,7
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
Tasa de variación anual			
Valor agregado y producto interno bruto			
Valor agregado a precios básicos	0,8	3,0	5,8
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	3,1	2,3	4,0
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1,0	2,9	5,6
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	1,4	3,1	2,3
Gasto de consumo final de los hogares	1,1	3,2	2,7
Gasto de consumo final del Gobierno General	3,6	2,1	-0,6
Formación bruta de capital fijo	2,6	6,6	11,3
Variación de existencias	---	---	---
Exportaciones de bienes y servicios	-9,8	4,2	11,1
Exportaciones de bienes f.o.b.	-11,3	6,2	11,3
Exportaciones de servicios	-4,3	-2,7	10,4
Menos: Importaciones de bienes y servicios	1,1	6,3	2,3
Importaciones de bienes f.o.b.	3,2	6,9	2,0
Importaciones de servicios	-8,8	3,0	3,9
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1,0	2,9	5,6

1/ Cifras preliminares.

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

<i>Concepto</i>	2001	2002 1/	2003 1/
Producto interno bruto a precios de mercado	1.438.185,6	1.480.210,5	1.563.323,3
Más: Ganancia (+) o Pérdida (-) de intercambio resultado de la variación de términos de intercambio	18.583,7	19.811,6	10.702,1
Igual: Ingreso interno bruto real	1.456.769,2	1.500.022,1	1.574.025,3
Más: Ingresos primarios recibidos del exterior, reales	18.213,5	13.948,9	13.179,6
Menos: Ingresos primarios pagados al exterior, reales	130.542,6	124.301,0	148.322,3
Igual : Ingreso nacional bruto real	1.344.440,1	1.389.670,1	1.438.882,6
Más: Transferencias corrientes recibidas del resto del mundo, reales	21.794,4	23.988,8	27.677,4
Menos: Transferencias corrientes pagadas al resto del mundo, reales	8.841,2	9.208,7	9.879,5
Igual: Ingreso nacional disponible bruto real	1.357.393,4	1.404.450,1	1.456.680,5
Tasa de variación anual			
Producto interno bruto a precios de mercado	1,0	2,9	5,6
Más: Ganancia (+) o Pérdida (-) de intercambio resultado de la variación de términos de intercambio	137,9	6,6	-46,0
Igual: Ingreso interno bruto real	1,8	3,0	4,9
Más: Ingresos primarios recibidos del exterior, reales	-23,9	-23,4	-5,5
Menos: Ingresos primarios pagados al exterior, reales	-13,1	-4,8	19,3
Igual : Ingreso nacional bruto real	3,0	3,4	3,5
Más: Transferencias corrientes recibidas del resto del mundo, reales	26,9	10,1	15,4
Menos: Transferencias corrientes pagadas al resto del mundo, reales	-1,1	4,2	7,3
Igual: Ingreso nacional disponible bruto real	3,4	3,5	3,7

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>	2001	2002 1/	2003 1/
Producto Interno Bruto a precios de mercado	1.438.185,6	1.480.210,5	1.563.323,3
<i>Menos: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)</i>	135.269,2	138.375,0	143.978,9
Producto interno bruto a precios básicos	1.302.916,3	1.341.835,5	1.419.344,4
Agricultura, silvicultura y pesca	153.972,0	150.144,9	157.222,4
Extracción de minas y canteras	1.393,3	1.368,4	1.445,5
Industria manufacturera	312.057,5	322.681,5	350.542,2
Construcción	57.879,1	56.986,6	60.804,7
Electricidad y agua	41.489,3	43.706,0	45.975,6
Comercio, restaurantes y hoteles	257.966,3	261.383,2	267.721,8
Transporte, almacenaje y comunicaciones	150.841,4	168.607,3	188.267,0
Servicios financieros y seguros	57.297,0	61.230,4	65.435,4
Actividades inmobiliarias	72.112,9	72.865,6	74.322,9
Otros servicios prestados a empresas	46.403,9	49.734,1	52.917,1
Servicios de administración pública	35.272,5	35.637,3	35.922,4
Servicios comunales, sociales y personales	151.679,8	157.701,8	162.919,8
<i>Menos: servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)</i>	35.448,7	40.211,6	44.152,4
Composición porcentual			
Producto Interno Bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
<i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i>	9,4	9,3	9,2
Producto interno bruto a precios básicos	90,6	90,7	90,8
Agricultura, silvicultura y pesca	10,7	10,1	10,1
Extracción de minas y canteras	0,1	0,1	0,1
Industria manufacturera	21,7	21,8	22,4
Construcción	4,0	3,8	3,9
Electricidad y agua	2,9	3,0	2,9
Comercio, restaurantes y hoteles	17,9	17,7	17,1
Transporte, almacenaje y comunicaciones	10,5	11,4	12,0
Servicios financieros y seguros	4,0	4,1	4,2
Actividades inmobiliarias	5,0	4,9	4,8
Otros servicios prestados a empresas	3,2	3,4	3,4
Servicios de administración pública	2,5	2,4	2,3
Servicios comunales, sociales y personales	10,5	10,7	10,4
<i>Menos: cargo por los servicios bancarios imputados</i>	2,5	2,7	2,8
Tasa de variación anual			
Producto Interno Bruto a precios de mercado	1,0	2,9	5,6
<i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i>	3,1	2,3	4,0
Producto interno bruto a precios básicos	0,8	3,0	5,8
Agricultura, silvicultura y pesca	1,4	-2,5	4,7
Extracción de minas y canteras	6,4	-1,8	5,6
Industria manufacturera	-9,1	3,4	8,6
Construcción	14,4	-1,5	6,7
Electricidad y agua	4,1	5,3	5,2
Comercio, restaurantes y hoteles	1,9	1,3	2,4
Transporte, almacenaje y comunicaciones	8,9	11,8	11,7
Servicios financieros y seguros	4,5	6,9	6,9
Actividades inmobiliarias	2,7	1,0	2,0
Otros servicios prestados a empresas	17,0	7,2	6,4
Servicios de administración pública	3,5	1,0	0,8
Servicios comunales, sociales y personales	1,7	4,0	3,3
<i>Menos: Servicios financieros indirectamente medidos</i>	3,8	13,4	9,8

1/ Cifras preliminares.

C. PRECIOS

El crecimiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) durante el 2003 fue de un 9,9%, similar al de 2002 (9,7%) y acorde con la meta establecida en el Programa Monetario (10%). Estos resultados son similares a los registrados en los últimos años, y se estima ponen de manifiesto una mayor credibilidad de los agentes económicos en torno a la efectividad de la política monetaria para contener o moderar las presiones inflacionarias en la economía.

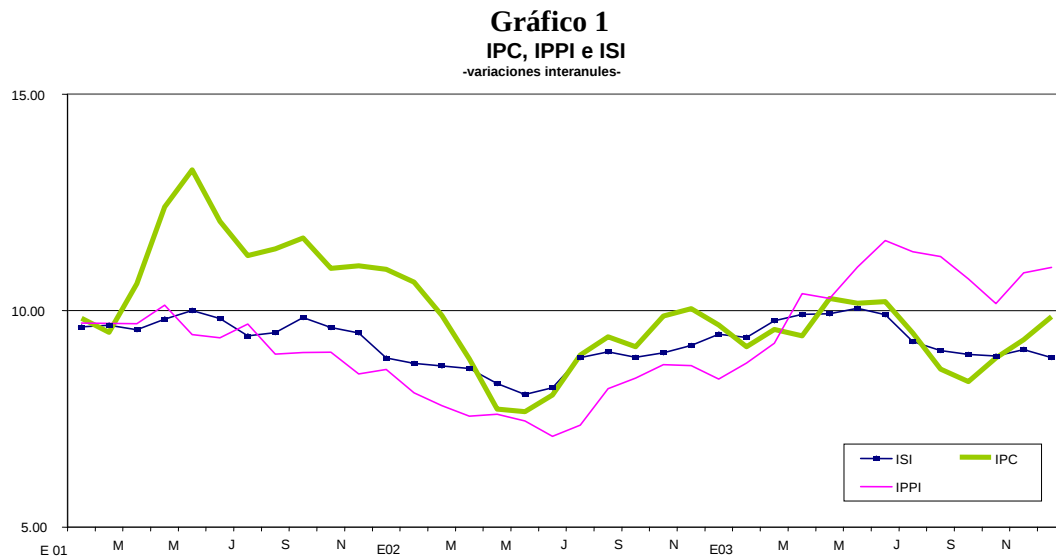
CUADRO 5
INDICADORES DE PRECIOS
Variaciones acumuladas a diciembre
-en porcentajes-

	2001	2002	2003
<i>Índice de precios al consumidor</i>	10,96	9,68	9,87
<i>Regulados</i>	13,95	11,26	11,99
<i>No regulados</i>	10,32	9,34	9,39
<i>Índice de precios al productor industrial</i>	8,64	8,42	11,00
<i>Índice subyacente de inflación</i>	8,91	9,46	8,91

Los elementos que más influyeron en los resultados de los principales grupos del IPC, fueron:

- *Componente regulado.* Las alzas en arroz y energía eléctrica ocasionaron que el crecimiento del componente regulado en el 2003 superara en 0,7 puntos porcentuales al de 2002. En efecto, la contribución de estos productos en puntos porcentuales al aumento de ese componente fue de 4,3 en el 2003 y 1,7 en el 2002.
- *Productos agrícolas.* En los primeros nueve meses del año los precios de los productos agrícolas se redujeron un 9,8%, pero experimentaron importantes incrementos en el último trimestre de 2003. Estos explican la importante aceleración del IPC durante ese trimestre y ocasionaron que al término del año los precios de los bienes agrícolas crecieran un 9,2%, mientras que en el 2002 aumentaron un 5,3%. Sin embargo, es de destacar que el aumento de los precios agrícolas, al igual que en el 2002, fue inferior al mostrado por el IPC.

- *Servicios no regulados.* Continúa siendo uno de los grupos más inflacionarios del IPC. No obstante, algunos servicios como los alimentos fuera del hogar, los alquileres y los odontológicos, entre otros, registraron un ritmo de crecimiento de los precios inferior al del 2002.
- *Bienes manufacturados sin regulados.* Los precios de estos bienes mostraron en la segunda mitad del año un crecimiento medio mensual inferior al del mismo periodo de 2002. Esto contrasta con lo observado en el primer semestre y se relaciona mucho con la reducción del impacto de la mayor pauta de devaluación observada desde el último trimestre del 2001.

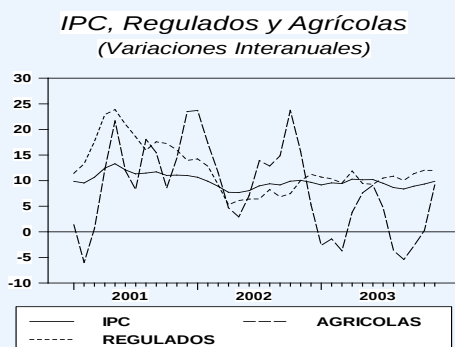


El Índice Subyacente de Inflación (ISI) que capta el nivel más permanente de la evolución general de los precios se desaceleró con respecto al año previo en 0,6 puntos porcentuales. Esta desaceleración obedece a que este indicador estuvo dominado por el comportamiento de los bienes manufacturados, excluidos los combustibles. Los precios de productos cuya producción interna es muy importante como lácteos, servicios médicos, carnes, embutidos, panes y galletas fueron los que más contribuyeron al crecimiento del año.

El Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI) se refiere a los precios de bienes manufacturados en el país y vendidos en el mercado interno y alcanzó al término del 2003 una variación acumulada superior a la del año anterior, aún cuando en el segundo semestre creció menos que en el mismo periodo del 2002. El crecimiento de este indicador obedeció principalmente a la evolución mostrada por los precios de los aceites y grasas de origen vegetal y además destacan, debido a las alzas internacionales en los precios de los metales, los productos elaborados por las industrias básicas de hierro y acero.

Recuadro. Productos regulados y agrícolas: Principales fuentes de volatilidad del IPC

En el año 2003 los crecimientos mensuales del IPC que más se distanciaron del crecimiento medio mensual del año se presentaron en meses con ajustes importantes en el componente regulado o agrícola.



La gran mayoría de los precios del componente regulado mostraron durante el 2003 crecimientos interanuales superiores al 10% y por lo tanto este componente fue el que ocasionó la mayor presión alcista en el IPC. Los principales precios fijados por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP) son: energía eléctrica, telecomunicaciones, agua potable, combustibles y transporte público.

Los productos agrícolas por el contrario mostraron un crecimiento medio muy inferior al del 2002 debido principalmente a los precios del tomate, tubérculos y raíces. Esto mas que compensó la evolución del componente regulado e influyó para que durante la mayor parte del año el IPC se mantuviera por debajo de la meta de inflación. No obstante, los precios de los productos agrícolas en el último trimestre del año tuvieron un importante movimiento hacia el alza ocasionando una fuerte aceleración del IPC.

La volatilidad de los precios en los bienes agrícolas se relaciona principalmente con condiciones climáticas y estacionales así como con alzas en los precios de los insumos utilizados en su producción. Por su parte, la de los precios de los productos regulados se asocia a que estos no se ajustan periódicamente lo cual ocasiona fuertes ajustes en un determinado momento y por otra parte, al traslado de la volatilidad de las cotizaciones internacionales del petróleo a los precios de los combustibles.

Lo anterior refleja que la evolución que presenta el IPC obedece en muchas ocasiones a movimientos de corto plazo no controlados por la política monetaria y que pueden enviar a los mercados información errónea acerca de la verdadera senda de la inflación. Por esta razón algunos bancos centrales están optando por definir el objetivo de inflación con base en medidas de núcleo inflacionario, tales como el ISI, las cuales excluyen los productos más volátiles del IPC.

Principales factores a nivel macroeconómico que incidieron en los precios

Las acciones de política monetaria, fiscal y cambiaria contribuyeron a moderar el crecimiento de la tasa de inflación en el 2003. Lo anterior, no obstante el comportamiento desfavorable en los costos de producción debido principalmente a alzas en materias primas importadas y en algunos servicios públicos.

La Política Monetaria, principalmente a través de operaciones de mercado abierto y del encaje mínimo legal, propició condiciones de liquidez en la economía que redundaron en un moderado crecimiento del gasto final privado, evitando presiones inflacionarias adicionales. En línea con lo anterior, el crecimiento del gasto real de consumo final de los hogares del 2003 (2,7%) fue inferior al del 2002 (3,2%). Adicionalmente, debido a directrices fiscales, el gasto de consumo final del Gobierno General mostró una reducción de 0,6% en el 2003, mientras que en el 2002 se expandió en un 2,1%.

El comportamiento del gasto público, la menor colocación de bonos en el mercado financiero local por parte del Gobierno Central y los ajustes hacia la baja en las tasas de interés internacionales ocasionaron una merma de las tasas pasivas de interés domésticas, situación que afectó negativamente el ingreso de los perceptores de rentas. Lo anterior conjuntamente con la evolución de los salarios mínimos reales antes anotada, y la desaceleración experimentada en el crecimiento del crédito al sector privado, contribuyó a atenuar las presiones de demanda interna.

A pesar del descenso en las tasas pasivas de interés internas, los flujos de capital externos fueron suficientes para financiar el déficit en cuenta corriente y acumular reservas con lo cual se mantuvo la pauta de devaluación en 16 céntimos diarios y así el tipo de cambio no ejerció presiones adicionales sobre los precios internos.

Por otra parte, cabe señalar que la variación porcentual de los precios de las importaciones, sin combustibles, fue igual a la del año anterior (3,1%), sin embargo en la segunda mitad del año se observaron alzas internacionales en algunos insumos de producción que incidieron directamente en los costos. En efecto, las alzas internacionales de algunos cereales (como el trigo, arroz y maíz), ocasionadas en gran medida por condiciones climáticas adversas, afectaron los precios internos de productos de molinería, panadería y forrajeros. Estos últimos incidieron a su vez en las alzas de los huevos. Por otra parte, los crecientes precios internacionales de los metales, ocasionados por la mayor demanda impulsada por China, también afectaron los precios internos de las manufacturas de hierro, acero y aluminio.

D. SECTOR EXTERNO

Los organismos internacionales⁴ y las firmas especializadas señalan que la conclusión rápida de los acontecimientos bélicos en Irak y el dinamismo del crecimiento económico en los Estados Unidos, Japón, economías emergentes e industrializadas asiáticas contribuyeron a la recuperación de la actividad productiva mundial y a mejorar las perspectivas sobre el desempeño futuro de ésta. Estos resultados se vieron favorecidos por las políticas monetarias expansivas aplicadas en las principales economías industrializadas, el fuerte impulso fiscal en los Estados Unidos, la menor incertidumbre geopolítica, el control del Síndrome Respiratorio Agudo Severo (SARS) y las mejores condiciones financieras en los mercados internacionales.

Los indicadores que corroboran el mejor desempeño en la economía internacional en el 2003 estuvieron asociados a la recuperación de los precios de las acciones que conforman los principales índices bursátiles mundiales, al aumento en el volumen del comercio mundial, la caída importante en los spread de la deuda soberana de los países emergentes y la expansión de la inversión en las economías desarrolladas producto de los mejores resultados empresariales. No obstante esos factores, se registraron algunas dificultades relacionadas con el empleo en los países industrializados que no dio muestras claras de recuperación, la persistencia de los problemas de sobreendeudamiento de las corporaciones japonesas, los efectos negativos en la Unión Europea de la fuerte apreciación del euro y la permanencia de tasas de interés en niveles históricamente mínimos en las economías desarrolladas.

CUADRO 6

El crecimiento económico de los Estados Unidos alcanzó 3,1% en el 2003, originado en la expansión del consumo privado, el repunte de la inversión, la mayor actividad de los sectores de servicios, industrial e inmobiliario y las mejoras en la productividad. Otros factores que contribuyeron al desempeño económico fueron el incremento en la confianza de los consumidores y productores, el alza en los índices bursátiles, el freno al desempleo, la depreciación acumulada del dólar y la expansión de las exportaciones.

Evolución del PIB e Inflación de los Principales Socios Comerciales de Costa Rica						
	Crecimiento PIB			Inflación (IPC)		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Estados Unidos	0,3	2,4	3,1	2,8	1,6	2,1
Socios Europeos	1,4	0,8	0,6	2,7	2,2	2,0
Centroamérica	2,3	1,9	2,4	5,9	4,7	4,9
Resto de América ^{1/}	0,7	0,9	1,5	5,9	3,4	3,5
Japón	-0,3	0,2	2,0	-0,7	-0,9	-0,3
Crec. Ponderado	0,8	1,7	2,2	3,5	2,3	2,5
Fuente: World Economic Outlook, Bloomberg, enero 2003.						
1/ Se excluye Venezuela por tener un comportamiento atípico.						

⁴ Fondo Monetario Internacional (FMI), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), Banco Mundial y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

No obstante esos factores positivos persistieron amenazas a la sostenibilidad del crecimiento en dicho país, destacando, entre otras debilidades, el elevado nivel de endeudamiento exterior en respuesta a los bajos niveles de ahorro interno, que actualmente se sitúan en mínimos históricos, el riesgo geopolítico latente que afecta la confianza de los productores y consumidores, los elevados precios del petróleo, los abultados déficit fiscal y de cuenta corriente de la balanza de pagos que sugieren cautela respecto de la sostenibilidad de la recuperación en el mediano plazo, la incertidumbre por la depreciación del dólar respecto a las principales monedas, la capacidad ociosa en el sector manufacturero y el desempleo cercano al 6%.

La posición de las finanzas públicas de la economía estadounidense en el período fiscal 2003 continuó deteriorándose pues el déficit público alcanzó 3,5% del PIB, contribuyendo al desbalance en la cuenta corriente de la balanza de pagos de un 5%, ello a pesar de la significativa depreciación del dólar. Esos resultados contribuyeron a profundizar la dependencia del ahorro externo.

GRÁFICO 2

La actividad económica de los países de la Zona del Euro creció 0,5% en el 2003, resultado muy por debajo de su potencial, y que estuvo sustentado en el repunte de la demanda interna sobretodo hacia el final del año. El escenario internacional más dinámico, los bajos tipos de interés reales y la mejoría de las condiciones financieras (menor restricción de crédito, reducción de los spread bancarios y recuperación bursátil) apoyaron la reactivación de esa región.

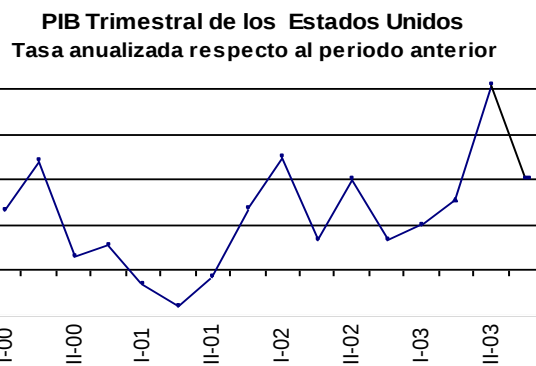
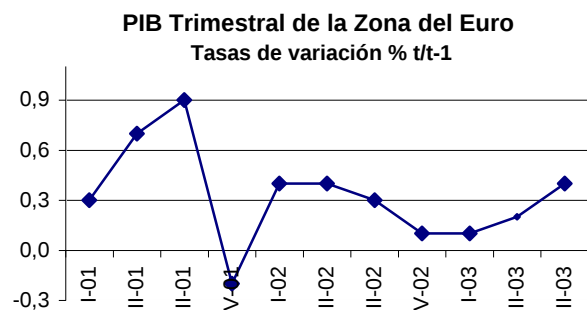


GRÁFICO 3

El menor crecimiento económico de la Zona del Euro con respecto al de los Estados Unidos obedeció a las mayores rigideces de los mercados de esta zona que impiden la recuperación rápida de la actividad económica. En las naciones subsisten diferentes niveles de tasas de interés reales, restricciones disímiles sobre las condiciones monetarias y por tanto, sobre las condiciones financieras.



La difícil situación por la que atravesaron dos de las economías más grandes de la Zona del Euro, llevó a la suspensión “temporal” del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (Tratado de Maastricht) como medida de facto para facilitar el retorno al crecimiento y al surgimiento de propuestas para modificar los estatutos del Banco Central Europeo.

La economía japonesa contribuyó positivamente al desempeño económico mundial pues creció cerca de un 2% en el 2003, superior al 0,2% registrado un año antes. El panorama en Asia emergente fue muy dinámico de tal manera que esta zona, conjuntamente con los Estados Unidos, constituyeron el motor de crecimiento de la economía mundial. Estas naciones registraron una expansión de la actividad productiva de 6,6% en el 2003, apoyada tanto en la demanda interna como la externa. Las economías de China e India registraron crecimientos de 8% y 6%, respectivamente.

Las crisis registradas en varios países suramericanos durante el 2002 y primer semestre del 2003 fueron superadas al terminar el año con la ayuda de programas de ajuste económico, a excepción de la economía venezolana. El conjunto de las economías de América Latina y el Caribe crecieron un 1,5% en el 2003. El mejor desempeño económico de la Región estuvo asociado con la mayor demanda externa, la mejora en los precios de los bienes básicos, el flujo sostenido de capitales y los spread soberanos más bajos. Ese entorno más favorable permitió que las exportaciones de bienes de América Latina y el Caribe aumentaran un 7,4% en el 2003, con una reducción de la inflación ponderada de 3,6 puntos porcentuales.

La recuperación de la región centroamericana fue insuficiente para revertir el estancamiento de los últimos años: el producto por habitante del 2003 fue 1,5% inferior al de 1997, la formación bruta de capital estuvo prácticamente estancada y su nivel fue 12,5% más baja que la alcanzada cinco años atrás. Además, el elevado nivel de desempleo interno de la zona (10,7%) y la caída del PIB per cápita de 3,0% en el periodo 2001-2003, mantuvo la demanda interna deprimida, por lo que las exportaciones fueron el factor dinámico.

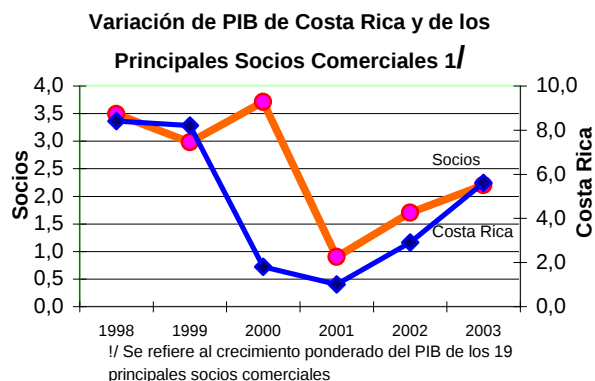
Los socios comerciales centroamericanos crecieron 2,4% en el 2003 como resultado de la mayor demanda externa, al repuntar las exportaciones de maquila hacia los Estados Unidos, el turismo, el comercio intrarregional y la significativa afluencia de transferencias (fundamentalmente remesas familiares) hacia los países más pobres y endeudados. Por otra parte, Nicaragua y Honduras lograron avanzar significativamente para hacerse acreedoras de los beneficios de reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME).

En el ámbito doméstico, las políticas del país continuaron enfocadas, desde una perspectiva de mediano plazo, a propiciar la solvencia externa del país en un entorno caracterizado por el repunte de la demanda externa y el deterioro de los términos internacionales de intercambio producto, principalmente, del aumento en el precio internacional de los hidrocarburos. Adicionalmente, se continuaron con las acciones tendentes a consolidar una mayor apertura comercial, fortalecer la competitividad de los sectores domésticos que producen para el mercado internacional, mantener el acceso al ahorro externo y mejorar el perfil del endeudamiento público externo.

CUADRO 7

Indicadores Macroeconómicos para Centroamérica y Panamá			
Variaciones porcentuales respecto al año anterior			
	2001	2002	2003
PIB Real			
Costa Rica	1,0	2,9	5,6
El Salvador	1,8	2,1	2,0
Guatemala	2,3	2,2	2,4
Honduras	2,6	2,4	3,0
Nicaragua	3,0	0,7	2,3
Panamá	0,4	0,8	3,0
Inflación (IPC)			
Costa Rica	11,0	9,7	9,9 ^{1/}
El Salvador	3,7	1,9	2,9
Guatemala	8,9	6,3	5,0
Honduras	9,7	7,7	8,4
Nicaragua	7,4	4,0	5,2
Panamá	0,3	1,0	1,7
Fuente: CEPAL y FMI, diciembre del 2003.			
1/ Dato observado.			

GRÁFICO 4



La búsqueda de una mayor integración comercial fue respaldada con una activa participación de Costa Rica, junto con el resto de los países centroamericanos, en la consecución de un tratado de libre comercio con los Estados Unidos. Mediante dicho tratado se busca no solo incrementar la inserción de nuestras economías en el mercado internacional, sino también consolidar por medio de un acuerdo las concesiones unilaterales que nuestro mayor socio comercial había otorgado en el pasado en el marco de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe, crear un entorno más seguro para la atracción de inversión extranjera, mejorar las condiciones de acceso hacia ese país de las exportaciones de la Región, instaurar un mecanismo equitativo de solución de controversias y por ende, dinamizar el crecimiento económico de las naciones centroamericanas.

Esta iniciativa está enmarcada dentro de los esfuerzos que Costa Rica ha venido realizando para dotar a la economía de un mayor grado de apertura hacia el exterior y de profundizar y ampliar las actividades productivas de alta competitividad en los mercados internacionales. En esa dirección el país ha tratado de aprovechar y gestionar tempranamente oportunidades de inserción internacional como son los acuerdos de libre comercio, las negociaciones en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC), los acuerdos de promoción y protección recíproca de inversiones y los convenios con organismos financieros y monetarios regionales y multilaterales.

La economía costarricense mantiene relaciones comerciales, de financiamiento e inversiones significativas con los Estados Unidos. Según promedios del lapso 1999-2002, esas relaciones ascienden al 52% del comercio total de bienes, 58,4% de los flujos totales de la inversión extranjera y el 38,4% de los ingresos por turismo.

La aprobación legislativa y la puesta en práctica de este acuerdo comercial con los Estados Unidos derivaría en múltiples ventajas para la economía costarricense en el mediano y largo plazo, entre otras: **a.-** la política comercial se consolida en compromisos internacionales que aseguran la apertura de un mercado muy importante; **b.-** la estabilidad de las reglas de juego y la seguridad jurídica fomentarían la inversión extranjera y haría los proyectos más dependientes de la rentabilidad que del entorno regional; **c.-** la rebaja de aranceles y la reducción de barreras favorece una mejor asignación de recursos y una reducción de los costos de transacción; **d.-** la mejor posición de ingreso al mercado norteamericano, potencia la opción de una diversificación de las exportaciones nacionales, con efectos estabilizadores para los términos internacionales de intercambio y la volatilidad del crecimiento económico y, **e.-** la caída de los costos de bienes intermedios y de capital permitirá aumentar la competitividad y desarrollar nuevas alternativas de producción.

Finalmente, el Tratado contempla la exclusión y salvaguardas para algunos productos y servicios sensibles y estipula periodos amplios de apertura y desgravación arancelaria de manera que los productores nacionales puedan realizar los ajustes necesarios para competir cuando opere el libre comercio.

A nivel de las diferentes cuentas de la Balanza de Pagos, cabe anotar que el déficit en la cuenta corriente fue de un 5,5% como proporción del PIB, inferior al 5,7% observado en el año precedente. Este resultado obedeció al aumento de 14,5% observado en las exportaciones de bienes y servicios, superior al 5,7% experimentado por las compras externas de bienes y servicios. Por su parte, los egresos por concepto de retribución a los factores productivos propiedad de no residentes repuntaron y el balance neto de las transferencias corrientes mejoró.

CUADRO 8
COSTA RICA: BALANZA DE PAGOS
En millones de dólares

	2002	2003
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C+D)	-959,6	-969,7
A. Bienes	-1.275,3	-1.113,6
Exportaciones FOB	5.259,3	6.131,8
Importaciones FOB	-6.534,6	-7.245,4
B. Servicios	678,8	777,0
Transportes	-215,1	-244,7
Viajes	815,8	894,9
Otros servicios	78,1	126,7
C. Renta	-532,1	-830,5
Intereses deuda pública externa	-236,5	-247,1
Otra renta	-295,5	-583,4
D. Transferencias Corrientes	169,0	197,4
Gobierno General	34,6	38,3
Otros sectores	134,5	159,1
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B)	1.124,6	1.311,0
A. Cuenta de capital	6,3	20,8
B. Cuenta financiera	1.118,3	1.290,2
Capital público	67,3	281,3
Desembolsos	425,7	939,9
Amortizaciones	-377,5	-678,6
Otros	19,1	20,0
Capital privado	1.050,9	1.009,0
Inversión directa	661,9	586,9
Resto ^{1/}	389,0	422,0
III. ACTIVOS DE RESERVA	-165,0	-341,3
(disminución +, aumento -)		
1/ Incluye errores y omisiones.		

Las exportaciones de bienes mostraron un importante dinamismo, consistente con el repunte que experimentó la actividad económica mundial y la depreciación real de la moneda nacional observada en los últimos años. Sobresalieron las mayores ventas de las zonas francas y de las empresas regulares, mientras que el régimen de perfeccionamiento activo más bien experimentó una contracción. En el primer grupo, destacaron las ventas externas de la industria electrónica de alta tecnología con un aumento de 51,5% y las de equipos médicos, productos alimenticios y los farmacéuticos.

CUADRO 9

Costa Rica: Exportaciones FOB

Cifras en millones de dólares y porcentajes

	2002	2003	Variac. 03/02
Mercancías Generales	2.280,6	2.485,2	9,0%
Tradicionales	690,7	796,8	15,4%
Café	165,1	195,4	18,3%
Banano	478,4	554,3	15,9%
otros	47,2	47,1	-0,1%
No tradicionales	1.589,9	1.688,4	6,2%
Bienes para transformación	2.972,2	3.616,1	21,7%
Perfec. Activo	354,1	321,9	-9,1%
Zonas Francas	2.618,1	3.294,2	25,8%
Otros bienes	6,5	30,5	369,2%
Total	5.259,4	6.131,8	16,6%

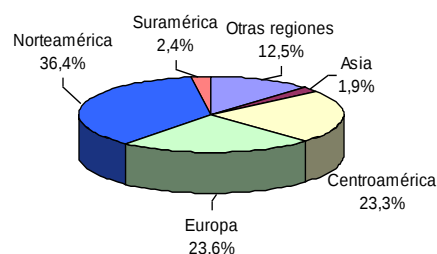
Las mercancías generales registraron aumentos en los distintos rubros. Los productos tradicionales mostraron un alza ocasionada por un mayor precio y volumen enviado de café y banano, mientras que en el sector agrícola no tradicional destacó el dinamismo en bienes como piña, melón, plantas y flores. El sector manufacturero fue impulsado principalmente por la industria alimentaria, seguida por los productos farmacéuticos, la industria de plástico y los materiales eléctricos.

En cuanto al destino de las exportaciones de mercancías generales, los cinco países más importantes representaron en conjunto un 58,6%. En orden de importancia fueron: Estados Unidos, Guatemala, Nicaragua, Alemania y El Salvador.

GRÁFICO 5

Exportaciones por región geográfica

Año 2003



Las compras externas, por su parte, presentaron un repunte asociado a la mayor actividad económica interna, al incremento en el valor de la factura petrolera y las mayores adquisiciones de bienes de capital orientados a fortalecer la infraestructura productiva del país. Particularmente, las compras externas fueron impulsadas por las empresas regulares, toda vez que los bienes para transformación⁵ registraron una contracción. Destacó el aumento en las importaciones de bienes de capital para industria, electricidad y telecomunicaciones y el sector salud, seguidos por las materias primas, tanto industriales como agrícolas, los combustibles y lubricantes y los materiales de construcción, mientras que el valor de las adquisiciones de bienes de consumo cayó.

CUADRO 10
Importaciones CIF
Cifras en millones de dólares y porcentajes

	2002	2003	Variac. 03/02
Mercancías Generales	5.000,0	5.518,6	10,4%
Hidrocarburos	422,7	525,8	24,4%
Electricidad y Telecomunicac.	141,0	295,4	109,5%
Salud	69,5	98,3	41,4%
Resto	4.366,8	4.599,1	5,3%
Bienes para transformación	2.187,8	2.124,4	-2,9%
Perfec. Activo	253,1	229,7	-9,2%
Zonas Francas	1.934,7	1.894,7	-2,1%
Otros bienes 1/	-259,4	37,1	n.c.
Total	6.928,4	7.680,1	10,9%

1/ En el 2002, incluye ajuste de metodología relacionado con la destrucción de inventarios de la IEAT.

Los cinco proveedores más importantes de las mercancías generales adquiridas por el país, fueron Estados Unidos, México, Venezuela, Japón y Colombia, países que en conjunto representaron el 54,4% del total. Las importaciones por región geográfica se distribuyeron en: 42,4% de Norteamérica, 18,6% de Europa, 15% de Suramérica, 11,6% de Asia, 6% de Centroamérica, y un 6,4% del resto del mundo.

Las transacciones de servicios durante el 2003 experimentaron un aumento en las exportaciones de 7,5%, en tanto las compras externas fueron similares a las del 2002. Esta evolución conllevó a una mejora en el aporte neto del grupo de intangibles principalmente por el mejor desempeño del turismo, los servicios de informática e información y los servicios empresariales, profesionales y técnicos.

⁵ Materias primas importadas por las empresas amparadas a los regímenes especiales de Zonas Francas y Perfeccionamiento Activo.

CUADRO 11
Cuenta corriente de la balanza de pagos
Datos en proporciones del PIB

	2002	2003 ^{1/}
Cuenta Corriente	-5,7%	-5,5%
Cuenta Comercial	-7,6%	-6,3%
Balance de Servicios	4,0%	4,4%
Viajes	4,8%	5,1%
Otros servicios	0,5%	0,7%
Balance de Renta	-3,2%	-4,8%
Transferencias corrientes	1,0%	1,1%

1/ Cifras preliminares

El aporte neto por concepto de viajes fue mayor (inferencia a partir de datos observados en los primeros ocho meses del año), producto de entradas superiores en 4% en relación con el año previo, mientras que las salidas también repuntaron pero a una tasa inferior (2,4%). En general, estos resultados estuvieron asociados con una actividad turística que dio señales de reactivación en un contexto de leve recuperación de la economía mundial.

El rubro de renta registró un egreso neto superior al observado en el año precedente. El detalle por componentes evidenció un aumento significativo en los egresos relacionados con las empresas extranjeras ubicadas en el país, debido

principalmente a las mayores utilidades del sector tecnológico, de alimentos y bebidas y de productos médicos. El pago de intereses de la deuda externa por su parte, fue mayor al del año precedente, destacando los intereses pagados por el Gobierno General por \$121,5 millones por concepto de bonos.

Por su parte, la cuenta de transferencias corrientes mostró un flujo positivo de \$197,4 millones, monto superior en \$28,4 millones al observado en el 2002. El ingreso neto de las remesas familiares, que es el de mayor peso, mostró un aumento de US\$23,7 millones y básicamente constituyó la mejora en dicha cuenta.

El balance neto de la cuenta de capital y financiera en el 2003 evidenció que el país contó con el ahorro externo suficiente para financiar la brecha en el sector real de la balanza de pagos e incrementar los activos de reserva. En efecto, los flujos netos de capital representaron 7,5% del PIB (6,7% en el 2002), en especial por el mayor endeudamiento neto del sector público mientras los flujos netos de capital privado resultaron levemente inferiores.

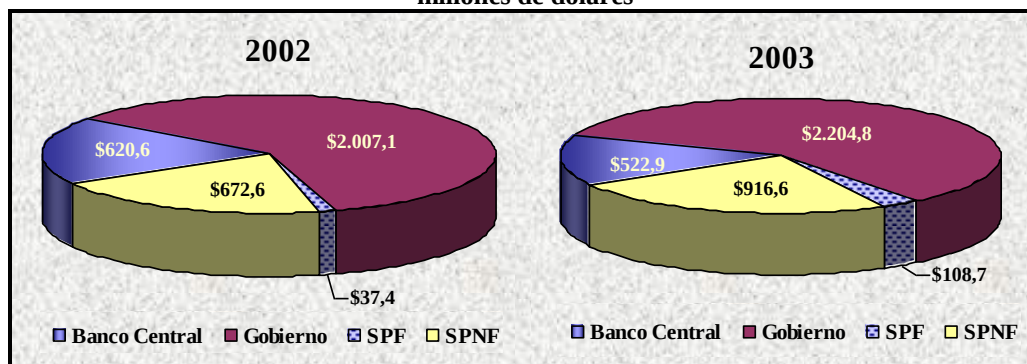
El acceso al financiamiento externo del sector oficial presentó características disímiles por sectores. En efecto, mientras que el gobierno central y el sector público no financiero incrementaron el endeudamiento neto, el Banco Central de Costa Rica dio continuidad a un enfoque de reducción del pasivo neto y mejorar el perfil del endeudamiento con no residentes. En este contexto, el balance neto de las operaciones del sector público durante el 2003 registró un superávit de \$281,3 millones, cifra superior a la observada el año previo (\$67,3 millones), debido a la mayor entrada de recursos por \$514,2 millones y amortizaciones superiores en \$301,1 millones.

La transferencia internacional efectiva de recursos financieros en el 2003 ascendió a \$939,9 millones. Sobresalen los desembolsos correspondientes a la emisión de bonos soberanos por \$450 millones por parte del gobierno; \$156 millones solicitados al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) y \$140 millones obtenidos por el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE).

Las amortizaciones alcanzaron los \$678,6 millones siendo las partidas más representativas la cancelación por parte del BCCR de los bonos Brady serie A por \$156 millones; además, \$50 millones al Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y \$16 millones a BICSA Panamá. Por su parte, el gobierno canceló \$200 millones correspondiente a la primera emisión de bonos soberanos; \$44,7 millones y \$37,1 millones al BCIE y Banco Interamericano de Desarrollo (BID) respectivamente; mientras que el ICE amortizó \$41,7 millones al BID Y \$14,9 millones al BCIE.

El saldo de la deuda pública externa según cifras preliminares ascendió en diciembre del 2003 a \$3.753 millones. Del total de esta deuda, un 59% corresponde al Gobierno, un 24% al Resto del Sector Público no Financiero y un 14% al Banco Central. Desde el punto de vista de los acreedores, el país tiene compromisos por 47% con tenedores de bonos, 36% con organismos multilaterales, 11% con organismos bilaterales y, finalmente, un 6% con la banca comercial.

GRÁFICO 6
Saldos de la Deuda Pública Externa por Deudor
-millones de dólares-



Los indicadores de solvencia externa utilizados para medir la capacidad de un país de cumplir de forma continua con las obligaciones externas, permanecieron dentro de los parámetros aceptables reflejando que el país cuenta con margen para obtener financiamiento externo adicional sin comprometer la posición externa. Es importante resaltar que los coeficientes de endeudamiento público externo están orientados a identificar potenciales riesgos relacionados con niveles de endeudamiento insostenibles y de este modo, respaldar una buena gestión de la deuda. En este contexto, los indicadores deben utilizarse preferentemente desde una perspectiva dinámica (mediano plazo), más que como una medición estática.

La razón deuda pública externa/PIB constituye un indicador útil para relacionar la deuda con la base de recursos reflejando el potencial para transferir producción a la exportación o a la sustitución de importaciones con el fin de reforzar la capacidad de reembolso⁶. Durante el 2003 este indicador fue ligeramente superior al promedio del período 2000 - 2002 (19,8%). Según el criterio del Banco Mundial, países altamente endeudados son aquellos que alcanzan una razón mayor al 50%.

CUADRO 12
INDICADORES DE LA CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO
-en porcentajes-

	2000	2001	2002	2003
SALDO DEUDA PÚBLICA EXTERNA / PIB	19,7	19,8	19,8	21,5
SERVICIO TOTAL / EXPORTACIONES 1/	10,8	12,9	12,5	15,5

1/ Exportaciones de bienes y servicios con aporte neto de Zonas Francas y de Perfeccionamiento Activo.

Por su parte, la razón servicio total de la deuda pública externa/exportaciones de bienes y servicios refleja en qué medida el pago de las obligaciones del servicio de la deuda es vulnerable ante una caída inesperada de dichos ingresos. En el 2003 este indicador fue 15,5%, superior al promedio del lapso 2000 - 2002 (12,1%) pero inferior a la referencia internacional que oscila entre 20%-25%.

Los flujos netos de capital privado durante el 2003 fueron inferiores en \$41,9 millones a los registrados en el año previo, principalmente por los menores ingresos de inversión extranjera directa (IED) ⁷. No obstante, los flujos asociados a esa modalidad de ahorro externo financiaron el 60,8% del déficit en cuenta corriente. Por componentes de IED, las utilidades reinvertidas por empresas propiedad de no residentes ascendieron a \$352,9 millones; \$290,1 millones de recursos frescos por concepto de nueva inversión (variación de capital); en tanto, el financiamiento neto con la casa matriz (otro capital) conllevó a una salida de \$56,1 millones.

El resto de capital privado fue levemente superior al del año precedente, especialmente bajo la modalidad de préstamos a corto plazo, ya que los agentes económicos aprovecharon las menores tasas de interés prevalecientes en el mercado externo para recurrir a este financiamiento. Destacó en este rubro, el aumento de los pasivos de corto plazo de los agentes del sistema bancario nacional cuyo endeudamiento aumentó en US\$146 millones, mientras que los egresos por aumento de los depósitos en bancos corresponsales del exterior fue de solo US\$28,5 millones.

⁶ Banco Mundial. *Directrices para la gestión de la deuda pública*; tomado del *Debt and Reserve Related Indicators of External Vulnerability*, FMI, 2000.

⁷ En el 2002 se registró la operación de Florida Ice and Farm con Heineken Holanda por \$218 millones.

El balance neto de las operaciones reales y financieras originó un aumento de \$341,3 millones en las reservas monetarias internacionales (RIN) con lo cual el saldo de los activos externos netos del Banco Central alcanzó los \$1.836 millones al cierre del 2003, monto suficiente para financiar 4 meses del promedio de las importaciones regulares estimadas para el 2003 y equivalente a 2 veces la base monetaria de esa fecha.

Entre las transacciones más relevantes que generaron la ganancia en RIN destacó la colocación en el mercado interno de \$222 millones en títulos emitidos por el Banco Central (CERTD\$) en noviembre, la cual no ejerció presión en el mercado interno de divisas por lo que se presume fue financiada con recursos externos. En efecto, durante noviembre del 2003 las reservas de los bancos comerciales cayeron \$204,3 millones consecuencia de una disminución de \$149,7 millones en sus activos foráneos y un aumento en los pasivos de corto plazo con no residentes de \$54,6 millones. Adicionalmente, influyó en la constitución de activos externos netos de la Autoridad Monetaria el efecto del aumento del encaje sobre operaciones en moneda extranjera que significó un ingreso de \$70,7 millones.

E. FINANZAS PUBLICAS

Durante el 2003 la política fiscal estuvo dominada por la discusión y ejecución de importantes reformas y proyectos, como la iniciativa para incrementar los ingresos a través de la Ley de Contingencia Fiscal y la directriz para recortar los gastos; asimismo, se efectuaron modificaciones al régimen jurídico aduanero, específicamente con la aprobación del Segundo Protocolo de Modificación al Código Aduanero Centroamericano (CAUCA) y del reglamento a ese convenio, así como a la Ley General de Aduanas que entrará a regir a partir de marzo del 2004.

Las principales medidas orientadas a incrementar los ingresos del fisco fueron:

1. La amnistía tributaria decretada por el Gobierno para el primer cuatrimestre del 2003, con la cual esperaba recaudar una cifra cercana a los ₡6.000 millones.
2. La entrada en vigencia de la Ley de Contingencia Fiscal, que buscaba dotar de ingresos frescos a la Hacienda Pública durante el 2003, por alrededor de ₡38.000 millones⁸ (cerca de un 0,5% del PIB).

⁸ La Ley de Contingencia Fiscal especifica, en el artículo 1, un monto esperado de ingresos de ₡65.000 millones por este concepto. Sin embargo, la cifra que certificó la Contraloría General de la República fue de solo ₡38.000 millones.

Los principales tributos temporales establecidos en dicha Ley fueron:

- Impuesto de 0,1% sobre el exceso de ₡35 millones de patrimonio de las personas jurídicas.
 - Impuesto adicional del 50% sobre la propiedad de los vehículos valorados en más de ₡7 millones.
 - Impuesto a las mesas de juego en los casinos y las máquinas tragamonedas.
 - Aumento del impuesto anual de los bancos *offshore* de \$125.000 a \$ 300.000.
 - Incremento al doble de los aranceles a las certificaciones del Registro Público (para inscripción y traspaso de propiedades).
 - Impuesto extraordinario sobre la renta.
 - Impuesto de ₡5 a licores y aumento del impuesto selectivo a los cigarrillos.
 - Aumento del impuesto a los moteles del 15% al 30%.
3. El cambio en la Ley General de Impuestos sobre Ventas fue otra de las iniciativas implementadas en el 2003, con la cual se modificó el plazo concedido a las empresas emisoras de tarjetas para depositar el impuesto por los cobros electrónicos autorizados. Con esta medida se buscaba ejercer un mayor control y fiscalización del impuesto de ventas para las tarjetas de crédito y débito e indirectamente del impuesto de renta. Además se pretendía detectar la posible evasión de algunos comercios, que no reportan todas sus ventas, así como mejorar el flujo de caja del Gobierno.

La estructura anterior de recaudación permitía al comerciante recaudar el impuesto de ventas del 1 al 31 del respectivo mes y efectuar el respectivo depósito hasta el día 15 del mes siguiente, con lo cual tenía la posibilidad de invertir a corto plazo los impuestos y obtener algún rendimiento.

Con la modificación introducida se obligó a las empresas emisoras de tarjetas a trasladarle al Ministerio de Hacienda en las siguientes 24 horas una parte del impuesto de ventas de las transacciones tramitadas. Con ello, el Gobierno empezó a recibir de forma inmediata hasta el 6% del tributo correspondiente a las compras efectuadas con tarjetas de crédito y débito.

Por el lado del gasto, el Gobierno ejecutó un plan de contención con el cual pretendía ahorrar cerca de ₡120.000 millones en el 2003. El pilar básico de este plan fue la fijación de un límite al crecimiento de las erogaciones de cada ministerio e institución pública de un 5,9% respecto del gasto efectivo del 2002 (exceptuando los gastos por concepto de salarios, pensiones e intereses). Lo anterior implicó, entre otras acciones, no abrir plazas nuevas (excepto en el Ministerio de Educación Pública y en la Caja Costarricense del Seguro Social), racionalizar la compensación de vacaciones y disminuir los gastos por transferencias.

Evolución de la Situación Fiscal

Según cifras preliminares a diciembre del 2003, el déficit acumulado del Sector Público Global Reducido (SPGR)⁹, representó un 4,1% del PIB, 1,07 puntos porcentuales (p.p) menos que el registrado durante igual período del 2002, resultado al cual contribuyó especialmente el menor déficit del Gobierno Central.

En términos generales, durante el 2003 la evolución de los ingresos y gastos del fisco estuvo influenciada por la aplicación de las medidas de política fiscal mencionadas anteriormente.

La disminución de 1,3 puntos porcentuales en el déficit del Gobierno Central como proporción del PIB, obedeció tanto al incremento en los ingresos totales como a la caída de los gastos (8,3 y -0,06 puntos porcentuales en términos reales, respectivamente).

- Los ingresos crecieron un 19% en el 2003 y los factores que más contribuyeron a este resultado fueron la entrada en vigencia de la Ley de Contingencia Fiscal y la amnistía tributaria decretada por el Gobierno para el primer cuatrimestre del año, los cuales permitieron una mayor recaudación tributaria, destacando:
 - El aumento de un 28% (¢47.614,5 millones) en el ingreso proveniente del impuesto sobre la renta.
 - El crecimiento de 17,7% en el rubro de “otros impuestos” y aduanas, los cuales deben analizarse conjuntamente debido al efecto generado por la reclasificación del gravamen por importación de combustibles para otros usos, el cual se clasificaba anteriormente como ingreso por impuestos aduaneros.
 - El incremento en el ingreso del impuesto de ventas por 6,9% (¢9.913,2 millones), que resulta relativamente bajo tomando en cuenta la expectativa generada por la modificación introducida en el cobro de las transacciones con tarjetas. En este resultado influyó la disminución del ingreso generado por el Instituto Costarricense de Electricidad, por cuanto durante el 2003 dicha entidad realizó una mayor cantidad de importaciones exoneradas de impuestos que el año previo.
- Los gastos del Gobierno crecieron un 9,8% nominalmente en el 2003, como consecuencia de la directriz del Poder Ejecutivo antes mencionada, que limitó el crecimiento del gasto total de los ministerios e instituciones públicas.

⁹ Integrado por el Gobierno Central, el Banco Central de Costa Rica y una muestra de instituciones públicas.

En particular, resalta lo siguiente:

- El menor crecimiento en las transferencias, especialmente a los sectores privado y externo (11,1 p.p. menos que en el mismo periodo del 2002).
- La caída de un 17% en los gastos de capital, principalmente en el rubro de transferencias (¢11.800 millones)
- El menor crecimiento en los intereses sobre la deuda (14,6% contra 21,3% el año anterior), resultado en el cual influyó la baja observada durante el año en las tasas de interés, tanto internas como externas. Sin embargo, es preciso destacar que el pago de intereses aumentó su participación dentro del gasto total del gobierno, al pasar de un 24,3% a un 25,3%.

No obstante que en el 2003 los pagos por concepto de sueldos y salarios, transferencias corrientes y el servicio de intereses de la deuda pública continuaron siendo los principales rubros del gasto, pues en conjunto representaron cerca del 91% del total de gastos reconocidos del Gobierno, todos estos rubros presentaron tasas de crecimiento inferiores a las observadas en el mismo periodo de los dos años anteriores, producto de la directriz antes indicada.

El comportamiento de los ingresos y egresos totales del Gobierno condujo a una disminución de su déficit total y a un aumento de su superávit primario¹⁰, que llegó a diciembre del año en comentario a ¢92.116 millones (1,32 puntos porcentuales del PIB), situación que contrasta con lo observado en el 2002 cuando se presentó un superávit de tan solo ¢4.880 millones.

¹⁰ Ingresos totales menos gastos totales, sin incluir el pago de intereses.

CUADRO 13
SITUACIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL
(cifras acumuladas en millones y como % del PIB)

	2002	2003	Diferencia
INGRESOS TOTALES	813.577	967.909	154.332
GASTOS TOTALES	1.068.113	1.173.061	104.947
Intereses	259.417	297.267	37.851
Deuda Interna	211.223	237.216	25.992
Deuda Externa	48.193	60.051	11.858
RESULTADO TOTAL	-254.536	-205.151	-49.385
(% del PIB)	-4,21	-2,94	-1,26
RESULTADO PRIMARIO	4.880	92.116	87.236
(% del PIB)	0,08	1,32	1,24
RESULTADO POR PAGO DE INTERESES	-259.417	-297.267	37.851
(% del PIB)	-4,29	-4,27	-0,02

Cifras preliminares

*Fuente: Elaboración propia con información del Ministerio de Hacienda
y Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria*

El Gobierno atendió las necesidades de caja y otras obligaciones financieras principalmente mediante una colocación neta de bonos en el mercado doméstico por ₡137.907 millones y el uso de recursos externos netos por ₡67.244,3 millones, donde destacó la colocación neta de \$250 millones en el primer cuatrimestre del año.

El resto del sector público no financiero reducido (RSPNFR)¹¹ generó un superávit levemente inferior al del 2002 en términos del PIB (0,06 puntos porcentuales menos), producto fundamentalmente de una desmejora en la posición financiera de la Refinadora Costarricense de Petróleo, como consecuencia de los mayores gastos ocasionados por el alza en el precio internacional del petróleo.

¹¹ Incluye la muestra de 4 instituciones del sector público que maneja la Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria.

Por su parte, el déficit acumulado del Banco Central a diciembre del 2003 superó en ¢22.823 millones el nivel observado al finalizar el 2002 (representó un 1,57% del PIB), como resultado de las mayores erogaciones por concepto de intereses sobre bonos de estabilización monetaria (BEM) en moneda nacional (¢29.181 millones).¹²

F. DEUDA PÚBLICA

El saldo de la deuda pública total a diciembre del 2003 ascendió a ¢ 4.224.891 millones, monto superior en 1,2 p.p. del PIB al registrado en igual mes del 2002. La deuda interna continúa siendo el rubro de mayor peso relativo, pues representó un 64,8% de la deuda pública total. Sin embargo, durante el 2003 la deuda externa experimentó un crecimiento importante, al pasar de un 19,5% a un 21,4% como proporción del PIB, mientras que la deuda interna se redujo en 0,6 puntos del PIB.

Dado que el Gobierno Central y el Banco Central en conjunto representan más del noventa y cinco por ciento de la deuda total, al analizar la evolución de dicha variable debe tomarse en consideración la política de endeudamiento seguida por estas instituciones. En el caso del Gobierno Central, durante el año en comentario se mantuvo la política de sustitución parcial de deuda interna por deuda externa, lo cual llevó a una caída de la primera y un aumento de la segunda por 1,6 y 0,9 puntos porcentuales del PIB, respectivamente.

Por otra parte, el Banco Central aumentó sus obligaciones dentro del mercado interno en un 1,1 puntos del PIB, y disminuyó el saldo de sus pasivos externos en 0,7 puntos del PIB.

GRÁFICO 7
Deuda Externa
-porcentaje del PIB-

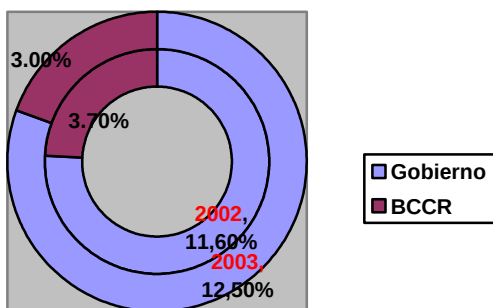
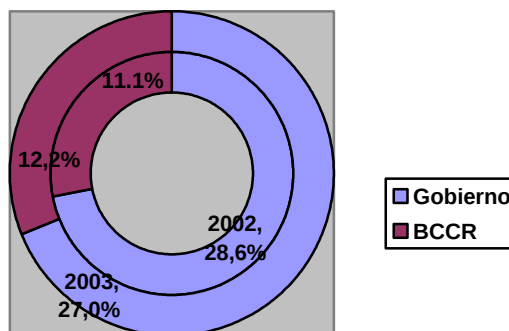


GRÁFICO 8
Deuda Interna
-porcentaje del PIB-



¹² Cabe destacar que el saldo promedio de los BEM durante el 2003 fue ¢143.409 millones superior al observado durante igual periodo del 2002.

Al analizar la composición por monedas, se observa una pérdida de participación de la deuda pública total denominada en colones, que pasó de representar un 49% del total en el 2002 a un 46,2% en el 2003. Este comportamiento se explica en su totalidad por el Gobierno, ya que la deuda en moneda nacional del Banco Central más bien aumentó durante el año en comentario con respecto a su deuda total. Pese a ello, más del 60% de la deuda de esta Institución está denominada en moneda extranjera.

Otro hecho importante ocurrido durante el 2003 en materia de endeudamiento público, fue la sustitución paulatina efectuada tanto por el Gobierno como el Banco Central de otros instrumentos financieros por títulos a tasa de interés fija, como parte de una estrategia orientada a reducir el riesgo de refinanciamiento de la deuda y a establecer un punto de referencia para que el mercado pueda efectuar una mejor gestión de la liquidez.

Producto de lo anterior, los títulos de propiedad denominados en tasa de interés fija aumentaron su peso relativo dentro de la deuda interna total del Gobierno de un 2,9% en el 2002 a un 16% en el 2003, siendo los títulos cero cupón los más afectados, pues redujeron su participación en 10%. Por su parte, el Banco Central empezó a utilizar la modalidad de tasa fija en julio del 2003 y a diciembre de ese año, este instrumento representó un 14% de su deuda interna.

CUADRO 14
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	2002	2003 1/	Variación anual en %	
			2002	2003
I. PRODUCCIÓN				
(A precios de 1991)				
Producto interno bruto	1.480.210,5	1.563.323,3	2,9	5,6
Demanda interna	1.541.122,6	1.562.819,7	4,0	1,4
Exportaciones de bienes y servicios	712.353,2	791.568,2	4,2	11,1
Importaciones de bienes y servicios	773.265,3	791.064,6	6,3	2,3
II. PRECIOS (niveles a Diciembre)				
Índice de precios al consumidor (Enero1995=100)				
Índice general	247,33	271,74	9,7	9,9
Regulados	263,65	295,26	11,3	12,0
No regulados	245,43	268,47	9,3	9,4
Índice de Subyacente de Inflación (Enero 1995 = 100)	235,36	256,34	9,5	8,9
Índice de precios al productor industrial (1991 = 100)				
Índice general	129,76	144,04	8,4	11,0

CUADRO 14
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	2002	2003 1/	Variación anual en %	
			2002	2003 1/
III. SECTOR EXTERNO (cifras en millones de EUA dólares)				
Exportaciones FOB 2/	5.259,3	6.131,8	6,8%	16,6%
Importaciones FOB 2/	6.534,6	7.245,4	13,8%	10,9%
Balance comercial	-1.275,3	-1.113,6	n.c.	n.c.
Cuenta corriente	-959,6	-969,7	n.c.	n.c.
BCCR: saldo reservas monetaris internacionales netas	1.494,7	1.836,0	12,4%	22,8%
Tipo de cambio promedio (colones por dólar) 3/	359,82	398,66	9,4%	10,8%
Saldo deuda pública externa	3.337,7	3.753,0	0,1%	12,4%
Deuda pública externa / PIB (en %) 4/	19,8%	21,5%		
Servicio de la deuda pública externa 5/	614,0	925,7	-2,4%	50,8%

CUADRO 14
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	2002	2003 1/	Variación anual (en %)	
			2002	2003
IV. SECTOR MONETARIO				
Base monetaria ^{6/}				
(en millones de colones)				
- Saldos a diciembre	306.140	379.188	8,7	23,9
- Promedio anual de saldos diarios	241.999	302.034	-2,4	24,8
Base monetaria/PIB (en%)	4,0	4,3		
Velocidad de circulación del dinero ^{7/}	12,3	12,1		
Liquidez total				
(saldos a diciembre en millones de colones)	2.283.824	2.705.636	21,4	18,5
- Medio circulante	596.199	703.201	22,5	17,9
- Cuasidinero	1.687.625	2.002.434	21,0	18,7
SBN: Crédito interno neto				
(saldos a diciembre en millones de colones)	1.890.978	2.326.027	27,5	23,0
- Sector público	341.367	457.051	65,6	33,9
- Sector privado	1.541.280	1.848.265	21,4	19,9
- Sector financiero no bancario	8.331	20.711	13,9	148,6
Crédito interno neto/PIB (en %)	31,2	33,4		
Bonos de estabilización monetaria, colocación directa				
(saldos a diciembre en millones de colones)	301.456	395.075	87,2	31,1
Tasa de interés básica ^{8/}				
- A diciembre	17,5	13,8	9,9	-21,1
- Promedio anual	17,2	15,7	13,7	-8,7

CUADRO 14
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	Diciembre		Variación anual en %	
	2002	2003 ^{1/}	2002	2003
V. FINANZAS PÚBLICAS (cifras en millones de colones)				
Sector Público Global ^{9/}				
Ingresos	1.898.260	2.259.251	18,2	19,0
Gastos	2.208.695	2.542.171	26,3	15,1
Déficit	-310.434	-282.920	120,1	-0,8
Déf./PIB (%)	-5,13	-4,06		
Banco Central de Costa Rica ^{10/}				
Ingresos	24.085	24.995	-7,4	3,8
Gastos	110.730	134.464	25,5	15,1
Déficit	-86.645	-109.469	36,3	26,3
Déficit/PIB	-1,43	-1,57		
Sector Público no Financiero ^{11/}				
Ingresos	1.874.175	2.234.255	18,7	19,2
Gastos	2.097.965	2.407.707	25,6	14,8
Déficit	-223.790	-173.452	147,6	-22,5
Déf./PIB (%)	-3,70	-2,49		
Gobierno Central ^{12/}				
Ingresos	813.577	967.909	11,0	19,0
Gastos	1.068.113	1.173.061	21,1	9,8
Déficit	-254.536	-205.151	70,1	-19,4
Déficit/PIB (%)	-4,21	-2,94		
Resto Sector Público no Financiero ^{13/}				
Ingresos	1.060.598	1.266.346	25,3	19,4
Gastos	1.029.851	1.234.647	30,8	19,9
Superávit	30.747	31.700	-48,1	3,1
Superávit/PIB (%)	0,51	0,45		
PIB	6.051.467	6.969.245	12,2	15,2

CUADRO 14
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	Diciembre		<u>Variación anual en %</u>	
	2002	2003 ^{1/}	2002	2003
VI. DEUDA PÚBLICA				
(cifras en millones de colones ó dólares)				
Deuda Pública Total ^{14/} (¢)	3.594.023,5	4.224.890,6	17,58	17,55
(% del PIB)	59,4%	60,6%		
Deuda Interna (¢)	2.413.499,6	2.736.879,5	19,91	13,40
(% del PIB)	39,9%	39,3%		
- Moneda nacional (¢)	1.762.244,1	1.953.092,7	17,57	10,83
- Moneda extranjera (US\$)	1.809,8	1.966,3	15,84	8,65
Deuda Externa (US\$)	3.280,6	3.733,0	3,34	13,79
(% del PIB)	19,5%	21,4%		
 Gobierno Central ^{15/} (¢)	 2.434.714,5	 2.751.001,2	 17,19	 12,99
(% del PIB)	40,2%	39,5%		
Deuda Interna (¢)	1.732.971,0	1.880.118,1	14,81	8,49
(% del PIB)	28,6%	27,0%		
- Moneda nacional (¢)	1.449.733,1	1.547.557,8	9,32	6,75
- Moneda extranjera (US\$)	787,1	834,3	41,3	6,0
Deuda Externa (US\$)	1.950,1	2.184,8	12,88	12,04
(% del PIB)	11,6%	12,5%		
 Banco Central ^{16/} (¢)	 895.035,3	 1.056.414,4	 20,54	 18,03
(% del PIB)	14,7%	15,2%		
Deuda Interna (¢)	671.748,4	847.981,2	35,84	26,23
(% del PIB)	11,1%	12,2%		
- Moneda nacional (¢)	303.742,4	396.776,4	85,30	30,63
- Moneda extranjera (US\$)	1.022,7	1.131,9	1,73	10,69
Deuda Externa (US\$)	620,5	522,9	-17,72	-15,73
(% del PIB)	3,7%	3,0%		
 Resto Sector Público ^{17/} (¢)	 264.273,7	 417.475,0	 11,66	 57,97
(% del PIB)	4,5%	6,0%		
Deuda Interna (¢)	8.780,2	8.780,2	-0,28	0,00
(% del PIB)	0,2%	0,1%		
Deuda Externa (US\$)	710,0	1.025,3	2,47	44,41
(% del PIB)	4,2%	5,9%		

NOTAS DEL CUADRO 14

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. Cifras no consolidadas. El saldo de la deuda en moneda extranjera se convierte a colones utilizando el tipo de cambio del Programa Monetario.

15. 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.
16. 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 de la deuda externa realizadas a inicios de la década de los noventa.
17. 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 2003 las acciones de política del Banco Central de Costa Rica estuvieron orientadas a propiciar condiciones monetarias consistentes con un incremento anual de los precios domésticos no mayor al 10%, y a lograr en el mediano plazo inflaciones de un dígito. Ello en acato a lo establecido en el artículo 2 de la Ley Orgánica de la Institución, y bajo la premisa de que la mejor contribución que un banco central puede hacer a la sociedad es mantener inflaciones bajas y estables. La encomienda anterior se sustenta en que una inflación baja y estable contribuye a facilitar los planes de ahorro e inversión en el largo plazo, con el consecuente efecto positivo sobre el sector productivo.

Para cumplir con dicho cometido, el Directorio del Banco Central de Costa Rica mediante artículo 7 del Acta de la Sesión No. 5143-2002 del 18 de diciembre, 2002 aprobó el Programa Monetario 2003, bajo un marco de incertidumbre¹³ y escaso crecimiento económico mundial. Este ejercicio planteó como meta un crecimiento en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) no mayor al 10%, y en forma subsidiaria un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 4,7% del PIB, este último compensado con flujos de capital suficientes para mantener el saldo de reservas monetarias internacionales en poder del Banco Central en un nivel similar al de diciembre, 2002. Estas metas se sustentaron en: a) un crecimiento del producto interno bruto en torno al 2%, b) un déficit del sector público global reducido (SPGR) de 3,1% del PIB y, c) un crecimiento de los agregados monetarios consistente con el comportamiento nominal del producto.

No obstante, en agosto del 2003¹⁴ la Junta Directiva aprobó la revisión del ejercicio de Programación, ante un entorno interno y externo más claro caracterizado por estimaciones de crecimiento para la economía interna y mundial más altas que las contempladas en el ejercicio original y, déficit fiscal y en cuenta corriente mayores a los previstos, el primero debido al menor superávit del resto de instituciones del sector público no financiero, básicamente por el déficit que presentaría el ICE y la reducción esperada en el superávit de la Caja Costarricense de Seguro Social como consecuencia de los mayores gastos de inversión; el mayor desbalance externo se estimó en función del aumento en el precio del petróleo y las mayores compras externas en el sector eléctrico y de telecomunicaciones. En línea con lo anterior, la revisión del Programa mantuvo la meta de inflación en un 10% y contempló un crecimiento para la economía costarricense de 5,3% (incluida la Industria Electrónica de Alta Tecnología), un déficit del SPGR de 4,1% del PIB y un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 5,7% del producto.

Complementariamente a la consecución del objetivo de estabilidad de precios, las acciones del Banco Central también buscaron promover la eficiencia del Sistema de Pagos y

¹³ En el campo externo destacaron las expectativas en torno al efecto negativo de un conflicto armado en el Medio Oriente y, a lo interno la incertidumbre se centró en la posibilidad del Gobierno de reducir el elevado déficit fiscal.

¹⁴ La Junta Directiva aprobó la revisión del Programa Monetario mediante artículo 9 de la sesión No 5171-2003 celebrada el 6 de agosto del 2003.

condiciones propicias para el desarrollo de un sistema financiero estable, eficiente y competitivo, según lo establece su ley orgánica.

Entre las medidas que tomó la Institución a lo largo del 2003 en procura de atender lo encomendado por su ley constitutiva, destacan las siguientes:

- a. La utilización de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) como principal instrumento de control monetario, cuyo saldo registró un incremento anual aproximado a los \$94.000 millones en el 2003 (1,3% del PIB). Lo anterior reflejó la necesidad de esterilizar, entre otros, el efecto monetario de las entradas de capital, la rápida monetización de los fondos de Gobierno provenientes de la colocación de títulos en plazas internacionales y, el efecto expansivo del déficit de la Institución. Asimismo, la ausencia de capitalización del BCCR por parte del Gobierno no permitió mantener la evolución observada de las OMA en el 2001 y principios del 2002, años en los cuales estuvo presente el efecto del pago anticipado de los títulos recibidos al amparo de lo dispuesto en el artículo 175 de la Ley 7558.

Además, con el fin de reducir el riesgo de refinanciamiento e incrementar los grados de libertad de la política monetaria en el corto plazo, a partir del mes de julio la Autoridad Monetaria empezó a colocar títulos de mediano plazo a tasa fija (a 2, 3 y 5 años). Al término del 2003 cerca de un 30% de los Bonos de Estabilización Monetaria estaba constituido a esos plazos.

- b. Aumento de la tasa del encaje mínimo legal, de 5% a 10%, tanto para operaciones denominadas en colones como en dólares, con la siguiente gradualidad:

A partir de:	Tasa
16 de enero, 2003	6,5%
16 de febrero, 2003	8,0%
16 de marzo, 2003	10,0%

Esta medida permitió a la Institución realizar una absorción cercana a \$52.000 millones y a \$130 millones. De no haber ajustado al alza el requisito de encaje, se estima que la necesidad de colocación de OMA hubiera sido aproximadamente \$100.000 millones más alta¹⁵, monto similar al incremento anual en el saldo de OMA resultante para el 2003.

¹⁵ Contempla el incremento en el encaje en ambas monedas.

Si bien el encaje mínimo legal hace una contribución importante a las necesidades de absorción de la Autoridad Monetaria, debe tenerse presente los efectos desfavorables que se derivan de un uso más intenso de dicho instrumento, toda vez que atenta contra la eficiencia del proceso de intermediación financiera induciendo reducciones de las tasas pasivas que se le reconocen a los ahorrantes y alzas en las tasas de interés activas a los demandantes de crédito (aumento del margen de intermediación financiera), o ambas, con el consecuente efecto negativo sobre el ahorro, la inversión y el nivel de actividad económica. Se estima que, en promedio, entre el 2002 y el 2003 el margen de intermediación aumentó en 0,3 p.p. y 0,5 p.p. en la banca estatal y privada, respectivamente¹⁶.

c. Adecuación de las tasas de interés de sus instrumentos financieros a las menores necesidades de financiamiento interno por parte del fisco y al comportamiento de las tasas de interés en los mercados internacionales, ello sin comprometer los objetivos de estabilidad interna. Particularmente:

- Se modificó en seis ocasiones la tasa de interés de referencia de los Bonos de Estabilización Monetaria Cero- Cupón, la cual en promedio disminuyó en 3,5 p.p. en todos los plazos. Estas disminuciones obedecieron a: i) ajustes por el impuesto aplicado a los títulos valores por la Ley de Contingencia Fiscal (enero), ii) la disminución en la necesidad de captación interna del Gobierno y el incremento en el premio por invertir en los títulos de la subasta conjunta ante la disminución en las tasas de interés en dólares de los principales intermediarios financieros (marzo, mayo y junio), iii) para evitar la generación de rentas excesivas en el mercado secundario (agosto) y, iv) para disminuir la brecha entre las tasas de referencia y las efectivamente utilizadas en la asignación de los eventos competitivos (noviembre). En esta última ocasión también se modificaron las tasas de referencia de los BEM Tasa Fija que se empezaron a colocar a partir de julio del mismo año.
- A partir del 26 de marzo, la Junta Directiva en sesión No 5152-2003 estableció para sus operaciones activas en el Mercado Interbancario de Dinero una tasa de interés uniforme¹⁷ equivalente a la tasa de las inversiones de corto plazo en el Banco Central a 7 días más 12 p.p., margen que la Administración puede modificar hasta en 250 puntos base, en función de las condiciones de liquidez que priven en la economía.

¹⁶ Calculado como la diferencia entre la tasa media activa (ingresos por préstamos a préstamos) y el costo medio de los pasivos (gastos financieros a pasivos de intermediación). Los datos comentados corresponden al margen promedio de todo el 2002 y de enero a setiembre del 2003.

¹⁷ Con anterioridad existía una estructura escalonada de tasas de interés.

- Se varió el cálculo de la Tasa Básica Pasiva a partir del 20 de agosto del 2003, con el fin de incorporar los cambios introducidos en la subasta competitiva de instrumentos Cero Cupón, los cuales consistieron en reducir este evento de dos a una vez por mes. La nueva metodología, a diferencia de la anterior, señala que en caso de no existir captación a 6 meses plazo en la subasta conjunta, se tomará como parámetro para el cálculo de la TBP, la tasa equivalente a 180 días de la tasa promedio ponderada del último evento competitivo realizado a ese plazo de referencia.
- d. Con el propósito de mejorar la gestión de sus pasivos en moneda extranjera, la Autoridad Monetaria ejerció la opción de redimir anticipadamente los bonos Brady. Particularmente, en el primer semestre del año contrató un préstamo con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) para el pago de los bonos Brady serie A y, a finales del 2003 colocó Certificados de Depósito a Plazo en dólares en el mercado interno para redimir los bonos Brady serie B, operación que fue concretada hasta el 8 de enero del 2004. Estas operaciones redundaron en mejores condiciones financieras para la deuda en moneda extranjera, toda vez que el costo financiero de esos bonos era de 6,25% más 2% por concepto de recuperación de valor, en tanto el costo del crédito del FLAR es de LIBOR a 3 meses más 2 p.p. de comisión y, el costo medio de los CERTD\$ estuvo por debajo del 6%. Se estima que en términos del flujo de caja de divisas, el ahorro que genera esta operación es de \$106 millones, con un valor presente neto de \$53 millones.
- e. En materia de desarrollo tecnológico, en el 2003 se impulsaron nuevos servicios ligados con la plataforma del Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos (SINPE), con el objetivo de fortalecer el sistema de pagos, introducir mayor agilidad en la movilización de los recursos del sistema financiero y reducir el costo de las transacciones bancarias. Entre los principales avances destacan:
- la modificación de los estándares electrónicos que permitirán la incorporación del número de identificación de los clientes en todas las operaciones tramitadas a través del SINPE, con el objeto de controlar el lavado de dinero, en apoyo a la legislación nacional e internacional vigente en materia de legitimación de capitales.
 - La emisión de una nueva versión del Reglamento del Sistema de Pagos donde se actualiza la Serie de Normas y Procedimientos del SINPE.
 - La definición de la plataforma tecnológica necesaria para implementar nuevos servicios en el 2004, dentro de los que cabe resaltar las Custodias Auxiliares de Numerario (CAN) y el Mercado de Numerario (MEN).

B. SITUACIÓN MONETARIA

1. Evolución de los pasivos monetarios

A diciembre del 2003, el saldo de la liquidez total del Sistema Bancario Nacional (SBN) fue de ₡2.705.636 millones, con lo cual su crecimiento interanual real fue de un 8%, tasa inferior a la observada el año previo (11%), pero muy superior a la del 2001 (-1%). En términos generales, este comportamiento se explica por la evolución del cuasidinero, que representó el 74% de la liquidez total y, en menor medida, por el medio circulante.

CUADRO 15
Sistema Bancario Nacional
Liquidez Total 1999-2003¹⁸
-saldos en millones de colones-

	1999	2000	2001	2002	2003
<i>Tipo de cambio CR ₡/ EUA \$</i>	297,96	317,74	317,74	378,39	418,04
Liquidez total	1.414.744	1.715.365	1.881.736	2.283.824	2.705.636
Medio Circulante	381.577	443.481	486.585	596.199	703.201
Numerario	144.264	143.027	158.090	171.807	188.849
Depósitos en cuenta corriente	237.312	300.454	328.495	424.392	514.352
Cuasidinero	1.033.168	1.271.884	1.395.152	1.687.625	2.002.434
En moneda nacional	468.978	574.740	575.358	680.035	812.927
Depósitos de ahorro	79.037	135.725	157.440	171.182	192.221
Depósitos a plazo y certificados de inversión	335.341	367.918	343.722	429.363	525.380
Plazo vencido	8.596	9.057	9.993	13.651	11.597
Otros	46.003	62.040	64.202	65.840	83.729
En moneda extranjera	564.190	697.144	819.794	1.007.590	1.189.507
Depósitos en cuenta corriente	72.541	93.931	141.861	197.134	268.207
Depósitos de ahorro	73.372	118.299	156.880	199.748	254.841
Depósitos a plazo y certificados de inversión	388.418	442.236	473.093	550.971	587.252
Plazo vencido	12.152	22.351	19.340	27.001	27.520
Otros	17.707	20.328	28.621	32.737	51.688

^{1/} No incluye pasivos del BCCR por concepto de BEM ni inversiones de corto plazo

¹⁸ Es la cantidad total de dinero existente en la economía. Comprende el medio circulante (M1) y el cuasidinero. No considera los Bonos de Estabilización monetaria (BEM) ni el Sistema de Inversiones de Corto Plazo (SICP) del Banco Central.

El saldo del cuasidinero al cierre del 2003 fue de €2.002.434 millones, lo cual significó un incremento anual real de un 8%, tasa menor en dos puntos porcentuales (p.p.) a la del año anterior, pero nueve p.p por encima de la observada en el 2001. Destaca el comportamiento de las obligaciones cuasimonetarias denominadas en moneda nacional con un crecimiento real de un 9% en el 2003, superior a los dos años previos (8% y -10% respectivamente). No obstante, el cuasidinero en moneda extranjera, que registró un crecimiento real de un 7%, continuó siendo el componente de más peso dentro de este agregado (61%).

Las obligaciones por depósitos a plazo son los pasivos más significativos dentro del cuasidinero, representando cerca de un 56% del total a finales del año 2003. Esta variable creció en términos reales un 11% en el caso de la moneda nacional y decreció un 3% en moneda extranjera.

Si bien la mayor parte de estos depósitos están en poder del sector privado, durante el año en comentario la parte correspondiente al sector público mostró un comportamiento más dinámico, especialmente en el caso de las Instituciones Públicas no Financieras, pues a diciembre del 2003 los depósitos a plazo en poder de estas entidades registraron un incremento del 66% en términos reales en contraposición al -1% presentado por el sector privado.

La disminución observada en las obligaciones a plazo del sistema bancario con el sector privado está explicada principalmente por la evolución de las tasas de interés pasivas, las cuales disminuyeron durante el 2003 tanto en moneda nacional como extranjera. Esta situación, sin embargo, no se reflejó de igual forma en el caso de las Instituciones Públicas no Financieras, debido a que algunas de estas entidades invirtieron en títulos a corto plazo emitidos por los bancos comerciales para balancear la estructura de plazos de sus inversiones, dado que durante ese mismo año realizaron colocaciones considerables en títulos fiscales a largo plazo. Además, debido a su gran tamaño, estas entidades están en capacidad de negociar los tipos de interés.

Con respecto a otros componentes del cuasidinero, destaca la leve recuperación de los depósitos de ahorro en moneda nacional, que presentaron un crecimiento real durante el 2003 (2%) en contraposición con la caída experimentada un año antes (-1%). Asimismo, en el caso de los depósitos en cuenta corriente en moneda extranjera sobresale la disminución en su tasa de crecimiento real por segundo año consecutivo, pues pasó de 36% en el 2001 a 27% en el 2002 y 24% en el 2003.

En contraposición con el moderado crecimiento mostrado por las obligaciones cuasimonetarias durante el año 2003, los fondos de inversión tuvieron un crecimiento importante (49% en términos reales en los activos administrados y 41% en el número de participantes), lo cual es un indicio de que ante la baja en las tasas internas de interés en el sistema bancario, los ahorrantes prefirieron colocar parte de sus ahorros en este instrumento. No obstante, es importante mencionar que el comportamiento de los fondos de inversión se vio también afectado por la recomposición de las Operaciones de Administración Bursátil (OPAB) a favor de los grandes inversionistas iniciada a finales del 2002, la desaparición de las Carteras Administradas de Valores (CAV) llevada a cabo a partir de marzo del 2003 y la poca oferta de instrumentos en el mercado primario.

Respecto a los activos altamente líquidos, medidos por el medio circulante (M1), este agregado mostró un crecimiento real de 7%, inferior al registrado en el 2002 cuando fue de 12%. El mayor efecto en esta disminución lo explica los depósitos en cuenta corriente, pues su tasa de crecimiento cayó en alrededor de siete p.p., en tanto el numerario no experimentó ningún cambio.

El medio circulante se usa generalmente con fines transaccionales, por lo cual su comportamiento suele estar altamente influido por el desempeño del sector real. En este sentido, es importante señalar que, aunque en el año 2003 la producción real creció más respecto al 2002, la demanda interna de bienes y servicios, que en principio cabría esperar tenga una relación más estrecha con este agregado en comparación con el componente externo de la producción, más bien tendió a desacelerarse durante ese año.

La velocidad de circulación del M1¹⁹, se mantuvo estable en el 2003 (12,1) en comparación con el 2002 (12,3) aunque mantiene la tendencia a la baja con respecto al período 1999-2001. Este comportamiento es atribuible a la relativa estabilidad de los precios internos, pues ello incide positivamente en las expectativas de los agentes económicos sobre el comportamiento futuro de la inflación.

El proceso de creación de dinero, en este caso del medio circulante, es el resultado del comportamiento del dinero primario y del multiplicador bancario. Este último resume la capacidad de creación secundaria de dinero por parte de la banca comercial, la cual se ve afectada por las medidas de control monetario aplicadas por el Banco Central y por la elección que hace el público entre los instrumentos financieros disponibles.

El dinero primario, medido como el saldo de la base monetaria restringida²⁰ presentó un crecimiento real de 14% respecto al 2002. Por el lado de los usos no se observó un crecimiento real de la emisión monetaria, sino un aumento en el saldo de los depósitos por encaje de los bancos comerciales en el BCCR de 68%, consistente con el aumento de cinco puntos porcentuales en el requerimiento de encaje.

Las principales operaciones que tuvieron efecto expansivo sobre la base monetaria fueron: (i) el resultado financiero del Banco Central, reflejado en el pago de intereses sobre la colocación de bonos de estabilización monetaria (BEM) por \$65.805 millones, (ii) las operaciones con el sector externo, que implicaron una monetización por \$284 millones y (iii) la monetización por \$6.344 millones de parte de los depósitos en dólares mantenidos por el Gobierno en el BCCR, que fueron utilizados en el segundo semestre para hacer pagos por vencimientos de sus títulos en moneda nacional.

¹⁹ La velocidad de circulación del M1 se estima a partir del promedio de saldos diarios.

²⁰ La base restringida se define como la suma del saldo de la emisión monetaria, más los depósitos en cuenta corriente de los bancos en el BCCR.

Estos efectos expansivos fueron compensados parcialmente por operaciones de naturaleza contractiva tales como: (i) el incremento en el saldo de BEM por ₡93.035 millones y (ii) el aumento de depósitos del resto del sistema financiero por ₡13.947 millones.

El multiplicador bancario del medio circulante pasó de 2 a un 1,9 en el 2003. Lo anterior significa que durante el 2003 la base monetaria se expandió 1,9 veces para dar origen a cambios en el medio circulante. La disminución observada en el multiplicador es relativamente pequeña si se considera el aumento de 5 p.p. efectuado en el requerimiento de encaje. Esta situación obedeció a que parte del efecto de esta medida fue compensado por la disminución en el coeficiente de numerario a liquidez total, como consecuencia de las medidas tomadas por los intermediarios financieros para reducir el costo asociado al aumento de la tasa de encaje. Entre estas medidas destaca el empleo de promociones para incentivar el uso de transacciones por medios electrónicos por parte de sus clientes.

CUADRO 16
Determinantes del multiplicador bancario para el medio circulante

		Promedios de saldos diarios, en millones de colones				
		1999	2000	2001	2002	2003
Base Monetaria	(BM)	233.415	251.274	247.848	241.999	302.034
Numerario poder público	(NPP)	110.054	121.092	131.425	145.427	155.906
Medio Circulante	(M1)	297.862	355.237	410.539	492.019	573.566
Reservas Bancarias	(RB)	123.229	131.025	116.536	96.572	146.127
Caja de los Bancos		32.286	41.230	46.110	49.090	51.164
Dep. de bancos en BCCR		90.944	89.794	70.426	47.481	94.963
Pasivos Sujetos a Encaje	(PSE)	640.475	700.369	731.074	802.816	960.349
Liquidez Total en M/N	(LT)	750.529	821.460	862.499	948.243	1.116.255
Relación NPP/LT	(c)	0,147	0,147	0,152	0,153	0,140
Relación M1/LT	(s)	0,397	0,432	0,476	0,519	0,514
Relación RB/PSE	(r)	0,192	0,187	0,159	0,120	0,152
	(k)	1,277	1,409	1,656	2,033	1,899

$$k = \frac{MULT. \text{ BANCARIO}}{S}$$

$$k = \frac{C + r * C - c}{S}$$

2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional

A diciembre del 2003, el crédito interno neto otorgado por el Sistema Bancario Nacional (SBN) ascendió a ₡2.326.027 millones para un incremento real de 12%, tasa menor a la observada un año atrás (16%). La evolución de esta variable estuvo determinada principalmente por el menor crecimiento del crédito al sector privado, rubro que representó el 79% del crédito total y, en menor medida, por el financiamiento brindado por los bancos comerciales al sector público mediante la compra de títulos valores.

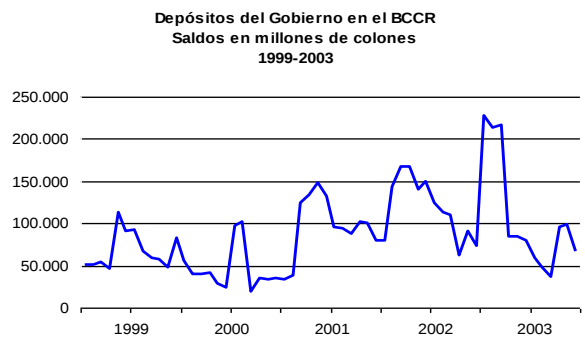
CUADRO 17
Sistema Bancario Nacional
Crédito Interno Neto 1999-2003
-saldo en millones de colones-

	1999	2000	2001	2002	2003
<i>Tipo de cambio CR €/EUA \$</i>	297,96	316,24	341,40	378,39	418,04
Crédito Neto al Sector Público	375.603	370.852	206.143	341.367	457.051
Gobierno Central	359.849	351.795	189.457	315.645	418.559
Del BCCR	234.415	202.813	6.398	14.121	26.708
Corriente neto	234.415	202.813	6.398	14.121	26.708
Por renegociación	-	-	-	-	-
De bancos comerciales	125.434	148.982	183.059	301.524	391.851
Entidades Públicas	15.754	19.057	16.686	25.722	38.492
Del BCCR	11.350	11.080	10.895	10.519	10.103
Corriente neto	10.214	10.338	10.221	9.912	9.555
Por renegociación	1.136	742	674	607	548
De bancos comerciales	4.403	7.977	5.791	15.203	28.389
Crédito al Sector privado	792.507	1.030.787	1.269.947	1.541.280	1.848.265
Por moneda					
Moneda nacional	501.839	552.214	623.869	711.874	806.805
Moneda extranjera	290.668	478.573	646.078	829.406	1.041.459
Por acreedor					
Bancos estatales	480.880	598.988	733.272	892.347	1.013.731
Bancos privados	299.446	419.618	524.494	636.752	822.353
Del BCCR ^{1/}	12.181	12.181	12.181	12.181	12.181
Crédito al sector financiero no bancario	1.050	6.058	7.313	8.331	20.711
Crédito Interno Neto Total	1.169.159	1.407.697	1.483.403	1.890.978	2.326.027

^{1/} Corresponde a la cartera de crédito en poder de la Junta Liquidadora del BAC.

Durante el 2003, el crédito al sector público (Gobierno Central y Entidades Públicas) aumentó un 22% en términos reales, en contraste a lo acontecido en el 2002 cuando registró una tasa de variación real de 51%. De los recursos obtenidos por este sector un 92% provinieron de los bancos comerciales, particularmente del aumento en la tenencia de títulos fiscales, partida que experimentó un crecimiento real de 18%.

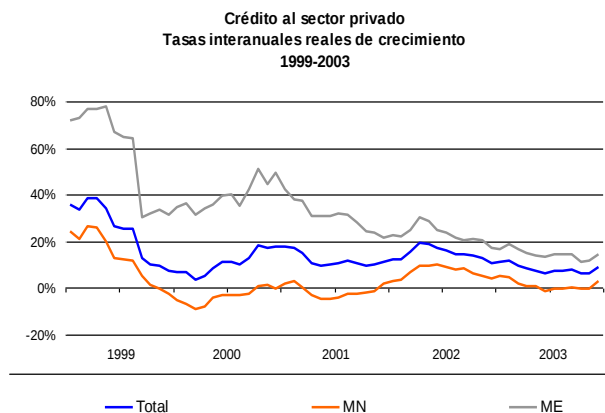
GRÁFICO 9



Adicionalmente, el financiamiento otorgado por el Banco Central a este sector solamente aumentó en ₡12.171 millones y tuvo su origen fundamentalmente en una disminución de los depósitos del Gobierno. Esta situación es usual al final de cada año, pues el Gobierno Central utiliza los recursos que tiene depositados en el BCCR para hacer efectivos pagos por concepto de aguinaldo, tal como se aprecia en el gráfico.

Por su parte, el crédito al sector privado creció en términos reales un 9%, tasa inferior a la del año previo (11%). Como se aprecia en el gráfico, a partir del segundo trimestre del 2002 las variaciones interanuales reales del crédito al sector privado mostraron una tendencia decreciente, especialmente en el caso de las operaciones denominadas en moneda extranjera.

GRÁFICO 10



Al considerar la evolución anual del crédito al sector privado por monedas, se aprecia un menor aumento del crédito en moneda extranjera en relación con lo observado en los años previos; no obstante, sus tasas de crecimiento superaron las resultantes para los créditos en moneda nacional, debido al poco dinamismo que registraron estos últimos. El ritmo decreciente en el comportamiento del crédito interno en moneda extranjera refleja las medidas precautorias tomadas por algunas entidades bancarias, orientados a limitar los créditos en dólares y a aplicar procesos más estrictos para la aprobación de este tipo de créditos como, por ejemplo, conceder financiamiento en moneda extranjera únicamente a agentes económicos generadores de ingresos en esa moneda. Pese a ello, la proporción de créditos denominados en moneda extranjera respecto al crédito interno total concedido al sector privado ha seguido en aumento, pues pasó de representar 54% en el 2002 a 56% en el 2003.

La preferencia por contratar créditos en moneda extranjera se relaciona con el menor costo financiero (medido en términos de colones) de los préstamos concedidos en dólares con respecto a las operaciones constituidas en moneda local, lo cual se ha mantenido desde años atrás. Se estima que en el 2002 había una diferencia a favor del endeudamiento interno en dólares de 6,7 puntos porcentuales (p.p) en los bancos estatales y 5,2 p.p en los bancos privados, la cual disminuyó a 2,5 p.p para los primeros y aumentó levemente a 5,6 pp para los segundos, en el 2003.

El comportamiento del crédito al sector privado se atribuye, entre otros factores, al comportamiento de la demanda interna antes comentado, la evolución de la tasa de ocupación (pasó de 93,6% en el 2002 a 93,3% en el 2003) y la caída en el ingreso promedio mensual real de los asalariados, que en principio es de esperar tengan mayor acceso al crédito en comparación con los trabajadores independientes²¹; todo lo anterior, se estima influyó de una forma adversa en la posibilidad de las personas para financiar durante el año sus proyectos, ello pese a la reducción observada en las tasas de interés activas del sistema bancario a finales del año.

De igual manera, las expectativas de los agentes económicos en cuanto a la actividad económica fueron moderadas, debido en buena medida a los hechos suscitados durante el primer semestre del año, tales como el conflicto en Medio Oriente y su posible efecto en el precio de los combustibles, la huelga de los educadores a nivel nacional y la incertidumbre existente sobre la evolución de la economía estadounidense. Para el segundo semestre, una vez superados dichos acontecimientos, los pronósticos mostraron una recuperación de la actividad económica²² lo cual coincidió con un mayor crecimiento del crédito al sector privado, pues en la segunda mitad del año el crecimiento real de esta variable fue de 7% (4,54% en igual período del 2002) en comparación con el aumento de un 2% en el primer semestre del 2003.

²¹ Según información del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) para el 2003, el crecimiento real en el ingreso promedio mensual de la población ocupada fue de 0,75%. En particular, destaca el crecimiento real negativo (-0,95%) en el ingreso promedio mensual de los trabajadores asalariados, los cuales representaron el 70% de la población ocupada. Otras categorías ocupacionales como patronos y trabajadores por cuenta propia registraron tasas de crecimiento de -2,64% y 3,96% respectivamente.

²² Banco Central de Costa Rica, División Económica. Encuesta trimestral sobre perspectivas económicas IV-03, diciembre de 2003.

A nivel de grupo de intermediarios, en el 2003 los bancos privados registraron un comportamiento más activo en comparación a la banca estatal (tasas interanuales reales de 18% y 3%, en su orden). Al considerar la importancia relativa de las entidades privadas en la concesión del crédito al sector privado, se observa una mayor participación de mercado, pues en el 2002 dicha tasa fue de un 41%, mientras que en el 2003 aumentó a un 44%.

3. Tasas de interés

La evolución de las tasas de interés durante el 2003 en el sector bancario y en los principales mercados de negociación estuvo relacionada directamente con el comportamiento de las tasas de interés internacionales y con una serie de factores internos que inyectaron liquidez en el mercado financiero y provocaron una reducción significativa en la oferta de valores públicos.

La mayor disponibilidad de recursos por parte del Ministerio de Hacienda en razón de la colocación de títulos de deuda soberana en los mercados internacionales y de la entrada en vigencia de la Ley de Contingencia Fiscal, en conjunto con la liquidez que experimentó el mercado a raíz de la cancelación de títulos de deuda soberana del Gobierno en el primer cuatrimestre del año (\$200 millones), fueron elementos claves para la disminución de las tasas de interés de los valores públicos en el mercado primario y para el traslado de la demanda de los inversionistas hacia los instrumentos ofrecidos en el mercado secundario.

Como resultado de estos factores, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica aplicaron una estrategia de reducción de costos para el financiamiento de sus necesidades de captación, reduciendo en 3,5 p.p. la tasa de interés de referencia respecto a los niveles registrados en diciembre del 2002. Esta reducción tuvo un efecto directo sobre las tasas de interés pasivas de los intermediarios financieros, los cuales fueron influenciados adicionalmente por la caída en los rendimientos del mercado secundario en razón del exceso de demanda por títulos valores, generado a partir de la limitada oferta de instrumentos públicos en el mercado primario.

En línea con lo anterior, la Tasa Básica Pasiva calculada por el Banco Central de Costa Rica²³, se ubicó en un nivel medio de 15,7%, uno y medio puntos porcentuales por debajo del promedio observado el año anterior. En términos puntuales, este indicador se ubicó en 13,75% al finalizar el 2003 mostrando una disminución de 3,75 p.p. respecto al nivel observado un año antes.

²³ 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.

GRÁFICO 11

TASA DE INDIFFERENCIA Y TASA DE REFERENCIA
En porcentajes

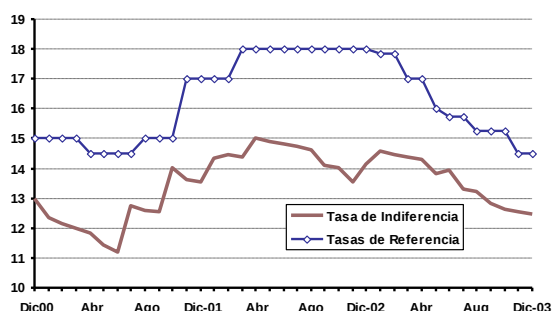
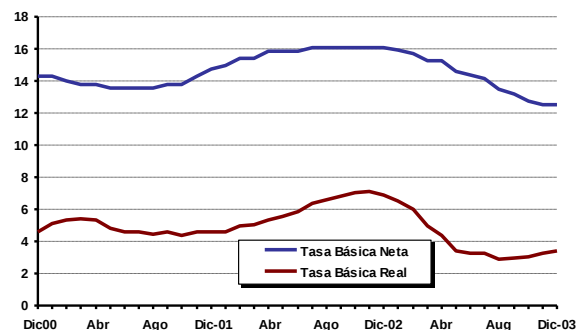


GRÁFICO 12

TASA BÁSICA NOMINAL NETA Y REAL
Porcentajes anuales



La Tasa Básica Neta expresada en términos reales²⁴ mostró un nivel medio de un 3,9% en el 2003, significativamente inferior al registrado un año atrás (6%), con lo que el retorno de las inversiones, una vez eliminado el efecto inflación, disminuyó.

Asimismo, los rendimientos reales promedio²⁵ a lo largo del 2003 disminuyeron en relación con los observados en el 2002 en 1,45 p.p, pasando de un 3,93% a un 2,48%. Este resultado obedeció básicamente a la disminución en las tasas de interés de los depósitos ofrecidas por las instituciones financieras, en relación a las registradas durante el año previo.

Por otra parte, el premio por invertir en colones tomando como referencia las inversiones a seis meses plazo²⁶, registró en el 2003 un nivel medio de 0,6 p.p. si se considera la Tasa Básica Neta y 2,44 p.p. considerando la tasa de referencia de la subasta conjunta, menos de un punto porcentual por debajo de los niveles medios observados durante el año 2002. La disminución con respecto al año 2002 estuvo determinada por la caída en la Tasa Básica Neta y en la tasa de referencia, las cuales fueron compensadas parcialmente por la reducción de las tasas pasivas en dólares en el mercado interno.

²⁴ La tasa real se calcula descontando a la tasa de interés nominal de cada período, la inflación promedio anualizada del período de tenencia del instrumento financiero (en este caso seis meses). En razón de ello, la tasa real promedio para el 2003 es un estimado que lleva implícita la meta de inflación para el 2004 contemplada en el ejercicio de programación (9%).

²⁵ Corresponde al promedio de la tasa pasiva promedio ponderado del sistema financiero en términos reales (corregida por la variación acumulada del IPC a diciembre de cada año).

²⁶ Calculado como la diferencia entre la tasa básica neta y la tasa de indiferencia, o 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.

CUADRO 18
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS
Promedios anuales

	-Porcentaje anual-				
	1999	2000	2001	2002	2003
Tasa básica 1/	22,0	17,1	15,1	17,2	15,7
Tasa activa 2/					
Bancos Estatales	28,0	26,2	24,9	27,2	26,2
Bancos Privados	31,6	29,9	28,1	26,8	26,9
Ent.Fin. no Banc.	37,2	45,5	49,2	46,7	40,8

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".

En lo referente a las tasas activas, durante el 2003 la tasa media ponderada del Sistema Financiero mostró un nivel medio de 26,6%, levemente inferior a al observado en el 2002 (26,9%). Si se considera la tasa media ponderada del Sistema Financiero para el rubro de "Otras Actividades"²⁷, esta mostró un nivel medio inferior en 1,86 p.p. al observado el año anterior (30,59%), aunque el comportamiento por sector no fue homogéneo, pues la banca privada se mantuvo casi en el mismo nivel que el año anterior, en tanto que la banca estatal y las financieras no bancarias mostraron una reducción de 1 p.p y 5,9 p.p respectivamente. Contrario a lo que ocurrió en el 2002, en la banca estatal esta tasa se ubicó 0,7 p.p. por debajo de la tasa observada en la banca privada.

Finalmente, y en relación con este subtema es importante mencionar que a mediados del 2003 el Banco Central de Costa Rica aprobó el "Reglamento para el Uso de Derivados en Moneda Extranjera" con el objetivo de regular las transacciones con instrumentos derivados de los intermediarios financieros supervisados por la SUGEF, en especial los utilizados para la cobertura de riesgos de tasas de interés. Esta regulación contribuye a facilitar el manejo eficiente de las carteras de activos y pasivos de las entidades financieras en un ambiente de mayor inserción en los mercados internacionales.

²⁷ El cual contempla comercio, servicios y consumo y representó un 52% de la colocación total en colones del Sistema Financiero a oct. 2003.

4. Resultado financiero del Banco Central

En el 2003 el estado de resultados del BCCR, metodología cuentas monetarias²⁸, mostró pérdidas por ₡109.468 millones, ₡22.823 millones más altas que las del año previo y, con ello el déficit respecto al Producto Interno Bruto pasó de 1,43% a 1,57%.

CUADRO 19
Déficit devengado del Banco Central de Costa Rica
(Metodología Cuentas Monetarias)
Período 2001-2003, en millones de colones

	2001	2002	2003	1/
A. INGRESOS	26.001	24.085	24.996	
1. Intereses ganados	21.264	17.883	20.169	
2. Comisiones ganadas	1.407	1.006	704	
3. Cambios	967	1.243	1.912	
4. Por servicios bancarios y supervisión		1.879	1.995	
5. Productos extraordinarios ^{2/}	2.363	2.074	215	
B. EGRESOS	89.580	110.730	134.464	
1. Intereses obligaciones moneda nacional	35.788	49.290	76.537	
Inversiones corto plazo	3.224	6.241	4.334	
Bonos estabilización monetaria	32.510	43.016	72.197	
Otros	54	34	7	
2. Intereses obligaciones moneda extranjera	39.787	43.367	41.631	
Depósitos de bancos	7.809	467	-	
Deuda externa	19.466	17.484	14.122	
Certificados depósito a plazo	12.512	25.416	27.508	
3. Otros egresos	14.005	18.073	16.297	
Gastos administrativos	13.538	17.432	15.297	
Otros	467	640	999	
C. SUPERAVIT (DEFICIT) (A) - (B)	(63.579)	(86.645)	(109.468)	
Porcentaje del PIB	-1,18%	-1,43%	-1,57%	

1/ Preliminar

2/ En el 2001 incluye ingresos por servicios bancarios y supervisión de entidades financieras. En el 2002 incluye ₡1,550 millones de utilidades distribuidas sobre el aporte al Fondo Latinoamericano de Reservas, partida que desde el 2003 forman parte de los intereses ganados.

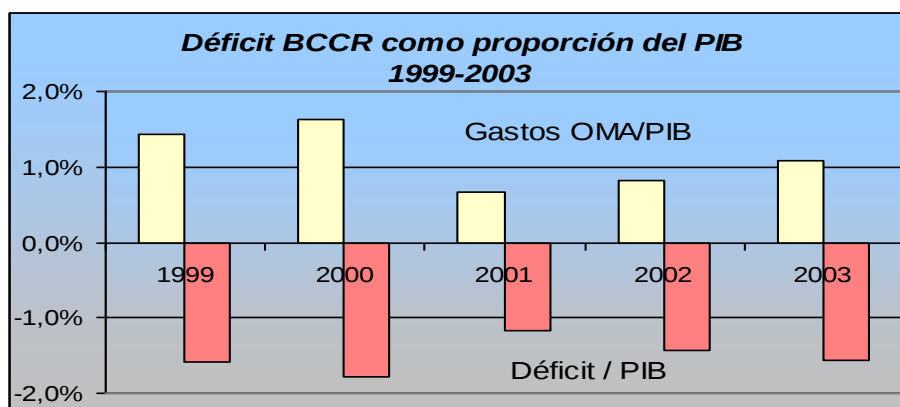
²⁸ Este estado es más representativo para efectos de análisis económico que el comentado en el aparte V "Análisis de la situación financiera del Banco Central de Costa Rica", e incluye gastos e ingresos financieros del período. No contempla: i) pérdidas o ganancias por revaluaciones del principal de activos y pasivos en moneda extranjera o denominados en ella, ii) revaluación de activos indexados, iii) ganancias o pérdidas de capital por liquidación de activos, iv) gastos por provisiones sobre activos incobrables, amortizaciones a cuentas de estabilización y revaluación monetaria. Particularmente las cuentas de estabilización y revaluación monetaria fueron liquidadas en diciembre del 2002. Todas las partidas antes indicadas están incluidas en el estado de resultados comentado en el aparte V antes referido.

La principal fuente de aumento del déficit en el 2003 fueron los costos inherentes a su gestión monetaria (gasto en OMA) que aumentaron en ¢27.387,8 millones, producto de un efecto cantidad, y en menor medida de un efecto precio. Durante el lapso en comentario el promedio de saldos diarios de las OMA aumentó ¢133.760 millones²⁹, absorción adicional sustentada en la necesidad de desmonetizar el impacto de entradas de capital externo, de la rápida monetización de los fondos de Gobierno provenientes de la colocación de títulos en el exterior³⁰ y, del mismo déficit del BCCR.

Por su parte, el costo medio efectivo de las OMA pasó de 17,9% a 18,8% entre el 2002 y el 2003, pese a que las tasas de referencia de los BEM cero cupón bajaron en promedio en torno a 1,7 p.p., y en 3,5 p.p. entre diciembre 2002 y diciembre 2003. El mayor costo medio estuvo determinado, principalmente, por los siguientes factores: i) una parte importante de las colocaciones se realizó a inicios de año, cuando recién iniciaba la reducción en tasas de interés; ii) la colocación de títulos a mediano plazo a partir del mes de julio (2, 3 y 5 años) y por los motivos referidos en la página 52, requirió el reconocimiento de tasas de interés más elevadas; iii) la disminución de la participación de las inversiones de corto plazo dentro de las OMA.

El efecto del mayor gasto en OMA sobre las pérdidas del Banco fue parcialmente compensado por:

GRÁFICO 13



- a) Menores intereses sobre pasivos en moneda extranjera, reflejo de la disminución en su saldo medio y de una mejora en las condiciones financieras de la deuda, incidiendo en ello la cancelación anticipada de bonos Brady serie A con fondos provenientes de un préstamo externo con costo financiero más bajo, comentada anteriormente.

²⁹ Para efectos del déficit es más representativo utilizar el saldo medio de estos pasivos, el cual pasó de ¢273.172 millones en el 2002 a ¢406.932 millones un año después.

³⁰ El uso de estos recursos inició en abril, en tanto en el 2002 la monetización de fondos similares ocurrió hasta en el último trimestre del año.

- b) Gastos administrativos más bajos.
- c) Mayores ingresos sobre activos externos, determinados por el aumento en el saldo medio de estos activos, toda vez que el rendimiento de éstos disminuyó alrededor de medio p.p. ante la caída de las tasas de interés en el mercado internacional.

En este punto, es importante recalcar la importancia que para el Banco Central de Costa Rica tiene la reducción del déficit del sector público, pues en la medida que bajen sus necesidades de financiamiento, disminuye la presión que se ejerce sobre las tasas de interés internas y deja al Banco Central más grados de libertad para implementar su política monetaria. En el 2003 la Institución tomó las medidas que tuvo a su alcance a fin de unirse al esfuerzo por reducir el déficit global del sector público. Particularmente destacan:

- a) Aumentó el encaje mínimo legal de un 5% a un 10 % en el I trimestre. Esto favorece su situación financiera pues le permite ejercer un control de la liquidez sin costo financiero, pero obstaculiza una mayor profundización financiera.
- b) Ejerció la opción de cancelar anticipadamente los bonos Brady, con pasivos en condiciones financieras más favorables. El impacto positivo de la medida se reflejará en toda su magnitud en el resultado financiero de los siguientes años.
- c) Aprovechó las condiciones imperantes en el mercado interno y externo y redujo las tasas de interés de sus instrumentos de captación, sin descuidar la consecución de la estabilidad de precios.
- d) Continuó con un manejo más eficiente del portafolio de activos externos, en procura de aumentar su rentabilidad, bajo criterios de seguridad y liquidez.

Aunque las medidas anteriores contribuyeron a que la expansión fuera menor a la que hubiera ocurrido en ausencia de ellas, el desbalance financiero de la Autoridad Monetaria es de tal magnitud, que las mismas resultan insuficientes para reducir su déficit. En la persistencia de esta problemática incide principalmente lo siguiente:

- a) La Institución enfrenta un problema estructural donde los pasivos con costo representan 1,6 veces los activos generadores de ingresos, y el costo de los primeros es mayor que el rendimiento que genera una parte importante de los activos. Este descalce refleja, en buena medida, el efecto de operaciones cuasifiscales realizadas en el pasado y comentadas en informes previos.
- b) Para cumplir los objetivos dados en su Ley Orgánica, el Banco Central usualmente requiere hacer esterilizaciones monetarias adicionales para controlar los excesos de liquidez que generan, por ejemplo, operaciones con el sector externo. Así, el saldo de las OMA crece continuamente con el consecuente efecto sobre el déficit de la Institución y, en la medida que el pago de intereses de esos pasivos es neutralizado con la emisión de nueva deuda, genera un efecto de “bola de nieve”.

CUADRO 20

Banco Central de C.R.: Composición de los ingresos y gastos en el 2003			
Ingresos	% en total ingresos	Gastos	en total gastos
Intereses sobre activos externos	50%	Intereses sobre OMA	57%
Intereses sobre títulos Gobierno (recibidos por operaciones asociadas a liquidación Banco Anglo y deudas de Codesa)	24%	Intereses sobre obligaciones moneda extranjera (deuda externa y CERTD\$)	31%
Ingresos por prestación de servicios (sistema de pagos, compra y venta de divisas y reintegro parcial costos de supervisión)	19%	Otros gastos, principalmente gastos administrativos	12%
Otros (incluye intereses sobre préstamos al sistema financiero)	7%		

- c) En la actualidad la Autoridad Monetaria no está en capacidad de generar ingresos adicionales, pues la mayor parte de sus activos está sujeta a las condiciones imperantes en el mercado externo y, el resto de activos tiene tasas ya pactadas.
- d) El Banco Central no tiene potestad para poner impuestos y el margen de emitir para financiar el déficit es limitado, en el tanto expansiones monetarias excesivas presionan los precios domésticos y la posición externa del país.
- e) Más allá de las circunstancias que determinaron el aumento del encaje mínimo legal antes mencionado y aún dentro de los porcentajes máximos que señala su ley orgánica, la Autoridad Monetaria estima inconveniente incrementos adicionales como vía para enfrentar el problema de sus pérdidas por sus efectos adversos sobre el margen de intermediación financiera, la inversión y la actividad productiva en general, y porque además, tasas altas de encaje promueven la desintermediación financiera, incentivan las operaciones de la banca paralela y fomentan la aparición de mecanismos para evadirlo. Como se indicara anteriormente, a inicios del 2003 el BCCR aumentó en cinco p.p. este requisito, medida que permitió absorber cerca de ₡52.000 millones y \$130 millones. De no haberse aplicado la medida, el gasto en OMA se estima hubiera aumentado aproximadamente ₡19.000 millones más, y el déficit habría representado un 1,8% del PIB en el 2003.

El déficit del Banco Central es un problema crítico para la economía, tanto por su magnitud como por su persistencia. Afecta la independencia de la Institución pues reduce los grados de libertad para ejecutar la política monetaria al generar una inyección permanente de liquidez, que debe neutralizar con sus instrumentos de control monetario. Con ello limita el uso de estos instrumentos para corregir desequilibrios monetarios originados en otras causas, como entradas excesivas de capital externo.

Dada la existencia de fuentes creadoras de liquidez, el uso constante de instrumentos de control monetario unidireccionales ha redundado en un incremento del saldo de OMA, cuyo servicio a su vez representa una nueva fuente de creación de base monetaria. Si bien esta situación ha estado vigente durante muchos años, no es sostenible indefinidamente sin que genere presiones excesivas sobre las tasas de interés y en general, sobre los precios internos y la posición externa del país.

La solución del desequilibrio financiero del Banco Central, por su naturaleza, requerirá de apoyo por parte del Estado. Entre las ventajas asociadas a una capitalización global del BCCR destacan: i) contribuye a que el Banco Central inicie un proceso de reducción gradual de la inflación doméstica, que converja a las tasas internacionales, situación altamente condicionada a que se dé una solución integral al problema de las finanzas públicas; ii) permite reflejar en la fuente de origen, el costo de las operaciones cuasifiscales realizadas por el Banco Central, lo que aumenta la transparencia de las finanzas del sector público y obliga a buscar medidas de carácter estructural para sanearlas; todo ello redundará en menores presiones sobre las tasas de interés en el mercado local; iii) aumenta los grados de libertad para que la Institución instrumente su política monetaria, mejorando así su efectividad.

5. Mercado Interbancario de Dinero (MIB)

Durante el 2003, el número de operaciones en el MIB disminuyó en un 30%, no obstante el monto transado se incrementó de ₡330.237 millones a ₡708.519 millones (114,5%). Ese incremento obedeció tanto a un aumento en la participación del BCCR en el primer cuatrimestre del año como a un incremento en el monto promedio de las transacciones de los demás participantes del mercado. El monto transado entre bancos (sin considerar al Banco Central) creció un 58%.

CUADRO 21
MERCADO INTERBANCARIO DE DINERO
En porcentajes y millones de colones

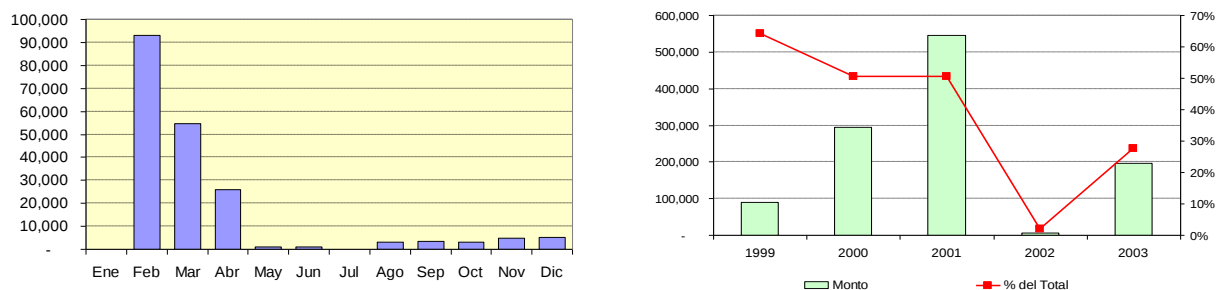
	2001	2002	2003
Número de operaciones	2.706	1.683	1.293
Número de operaciones sin la participación del BCCR	1.718	1.662	1.191
Tasa mínima	3,0	1,5	2,0
Tasa promedio	14,4	12,2	13,4
Tasa máxima	26,0	25,0	27,6
Plazo promedio (en días)	1,6	1,6	1,6
Monto negociado	1.093.061	330.237	708.519
Crédito del BCCR	546.276	6.142	195.655
Número de veces que participó el BCCR	988	21	102

Los rendimientos en el MIB durante el 2003 registraron niveles promedio ligeramente superiores a los del 2002, situación que se explica principalmente por la mayor participación del BCCR en este mercado, en especial durante el primer cuatrimestre del año, cuando algunos bancos estatales debieron enfrentar retiros imprevistos de depósitos por parte de instituciones públicas lo que les obligó a acudir al BCCR, dado que las necesidades temporales de liquidez, por su monto, no podían ser cubiertas por el resto de participantes .

Es importante señalar que a partir del 26 de marzo del 2003, se eliminó la estructura escalonada de tasas de interés que frenó en gran medida la participación del BCCR en este mercado durante el 2002 y que generó indirectamente, a partir de su implementación, un incremento en las tasas de interés pactadas por los demás participantes en las negociaciones interbancarias.

Con esta medida, se esperaba disminuir los rendimientos en el mercado interbancario y no hacer tan prohibitivo el acceso al crédito del BCCR dentro del MIB. No obstante, dado que en gran parte del 2003 el sistema financiero experimentó condiciones favorables de liquidez, el financiamiento brindado por el BCCR fue utilizado relativamente poco por los demás participantes, pues a partir del 1º de abril, el BCCR recibió únicamente 23 solicitudes y otorgó ₡43.200 millones en recursos (22,1% del total anual).

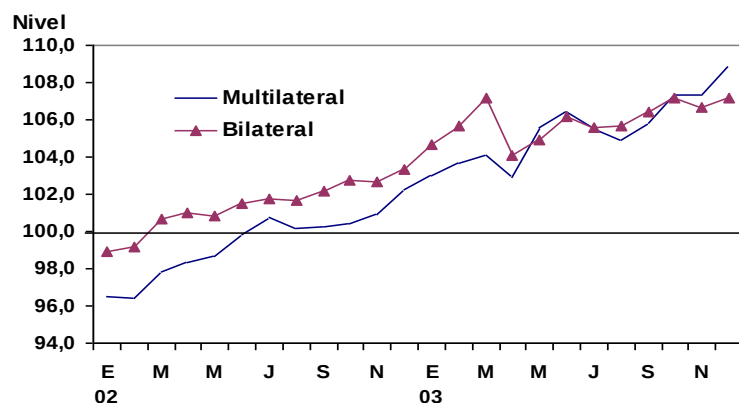
GRÁFICO 14
Recompras del BCCR en el MIB en colones y participación porcentual en el total de operaciones
-en millones de colones y porcentajes-



III. POLÍTICA CAMBIARIA

La política cambiaria en el 2003 continuó orientada a procurar la estabilidad externa de la economía. La Autoridad Monetaria, considerando el mayor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y los menores influjos de capital privado como proporción del producto interno bruto, el bajo desempeño de las exportaciones de bienes regulares en los años precedentes, el deterioro en los términos internacionales de intercambio y la relativa incertidumbre del entorno económico internacional, mantuvo la pauta de incremento diario de 16 céntimos en el tipo de cambio durante todo el año, lo que dio como resultado una variación y devaluación nominal de la moneda nacional de 10,5% y 9,5% en el 2003, en ese orden.

GRÁFICO 15
Índice de tipo de cambio efectivo real
1997=100



El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral registró en el 2003, según cifras preliminares, una depreciación real de la moneda nacional de un 6,5%, explicada principalmente por la apreciación que en conjunto mostraron las monedas de los principales socios comerciales frente al dólar de los Estados Unidos y el incremento del tipo de cambio nominal superior al diferencial entre la inflación interna³¹ y externa. Por su

parte, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Bilateral con los Estados Unidos registró una depreciación real de un 3,8% en el 2003, producto de una variación del tipo de cambio nominal superior al diferencial inflacionario.

CUADRO 22
Tasa de variación acumulada de los componentes y de los índices de
tipo de cambio efectivo real multilateral y bilateral

- enero-diciembre, en porcentajes -

	2002	2003 ^{1/}
Variación IPP Estados Unidos de América	3,9	4,9
Variación precios externos ^{2/}	4,1	4,2
Apreciación monedas socios comerciales con respecto al dólar	0,8	3,4
Variación IPPI de Costa Rica ^{3/}	9,8	11,8
Variación del Tipo de Cambio Nominal	10,8	10,5
Variación ITCER multilateral ^{4/}	5,9	6,5
Variación ITCER bilateral EUA ^{4/}	4,8	3,8

1/ Cifras preliminares a diciembre.

2/ Inflación de los 19 socios comerciales más representativos del país, ponderada por la importancia relativa.

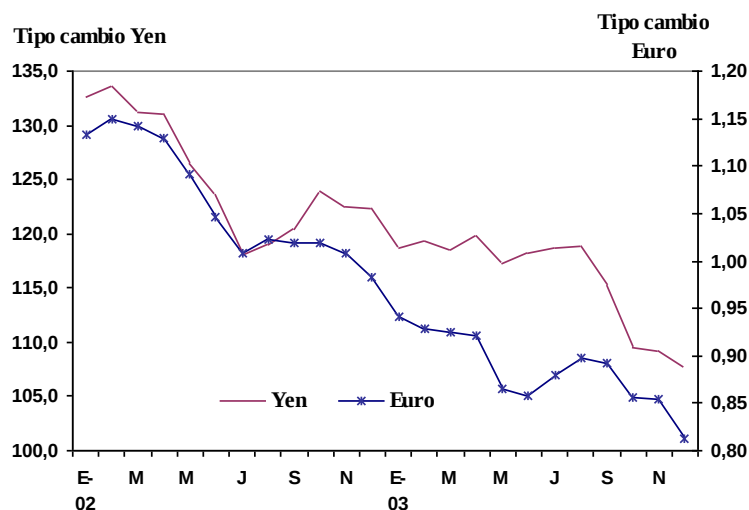
3/ Estos cálculos del ITCER contemplan un IPPI ajustado por la variación de precios de los productos derivados de la refinación del petróleo, que es comparable con los índices de precios de los principales socios comerciales.

4/ (-) apreciación, (+) depreciación.

³¹ Medida por el Índice de Precios al Productor Industrial con combustibles.

GRÁFICO 16

Tipo de cambio de las principales monedas con respecto al dólar de los Estados Unidos



La depreciación del dólar de los Estados Unidos en el 2003 con respecto a las principales monedas fue producto de la incertidumbre geopolítica, los significativos desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos y en las finanzas públicas de la economía estadounidense, el diferencial de tasas de interés a favor del euro y las dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento económico en dicho país.

Las monedas que mostraron el mayor fortalecimiento con respecto al dólar, fueron la corona sueca, el euro, el dólar canadiense y el yen, con una ganancia de valor de 21,9%, 20,8%, 18,8% y 13,5%, respectivamente. La apreciación de esas monedas no fue compensada por las pérdidas de valor de 17,5% del bolívar venezolano, de 9,4% del peso mexicano y de 5,2% del conjunto de monedas de los países centroamericanos.

Las operaciones cambiarias globales del 2003 permitieron un incremento de \$341,3 millones en las reservas monetarias internacionales netas en poder del Banco Central de Costa Rica. Este resultado obedeció a las compras directas de divisas a las entidades financieras, los mayores depósitos de los bancos comerciales por concepto del incremento en el porcentaje del encaje mínimo legal y a la colocación de títulos en moneda extranjera por parte del Banco Central de Costa Rica y el Gobierno de la República, toda vez que los movimientos de divisas por transacciones del sector privado y público registraron un déficit.

CUADRO 23
Resumen de las operaciones cambiarias totales
 -en millones de dólares-

	2002	2003
1. Mercado Global (1.1 + 1.2)	-67,7	-25,6
<u>1.1 Sector Oficial</u>	<u>-774,9</u>	<u>-931,8</u>
Deuda Neta	-212,1	-106,0
Importaciones	-641,6	-911,8
Otros	78,8	86,1
<u>1.2 Sector Privado (1.2.1 – 1.2.2)</u>	<u>707,2</u>	<u>906,2</u>
<u>1.2.1 Oferta</u>	<u>7.276,5</u>	<u>7.622,7</u>
Exportaciones	1.181,7	1.217,8
Otros	6.094,8	6.404,9
<u>1.2.2 Demanda</u>	<u>6.569,4</u>	<u>6.716,5</u>
Importaciones	1.505,7	1.335,2
Otros	5.063,6	5.381,3
2. Variación de los depósitos de los bancos en el BCCR	-4,4	70,6
3. Colocación de TP\$, BEM\$ y CDP\$	138,8	75,7
4. Compras directas a Entidades Financieras	98,2	220,5
Variación RIN BCCR (1 + 2 + 3 + 4)	165,0	341,3

El egreso neto del mercado global de cambios de \$25,6 millones obedeció a que el superávit de moneda extranjera del sector privado no logró compensar las necesidades de dólares del sector oficial. El menor resultado deficitario de las operaciones totales en moneda extranjera en el 2003 con respecto al año precedente tuvo su origen en el mayor dinamismo de las operaciones en divisas derivadas del comercio exterior y de otros conceptos.

Las mayores liquidaciones de dólares del sector privado por exportaciones podrían atribuirse al crecimiento relativamente importante de los embarques de bienes regulares y la reducción en las necesidades de divisas, al escaso dinamismo del mismo grupo de importaciones. Por otra parte, los ingresos netos de moneda extranjera por otros conceptos se originaron, entre otros movimientos, en las liquidaciones de divisas por turismo y en los flujos de capital privado para realizar inversiones financieras en moneda nacional ante las bajas tasas de interés en el exterior y mejor percepción de riesgo de los inversionistas internacionales para emisiones de títulos del país.

Los mayores egresos netos de divisas del sector público en el 2003 tuvieron su origen en el incremento de las cancelaciones por importaciones en contraste con los pagos netos por deuda que registraron una disminución. Las necesidades de moneda extranjera para compras externas registraron un aumento de \$270,2 millones en relación con el año precedente, básicamente por el incremento en los precios de los hidrocarburos al pasar el precio promedio del cóctel de \$27,8 a \$34,1 y por el aumento de 117% en los pagos por importaciones del Instituto Costarricense de Electricidad. Los movimientos de deuda externa y “otros conceptos” totalizaron \$19,9 millones, incluidos \$450 millones por concepto de la colocación de bonos del Gobierno de la República, de los cuales \$200 millones se utilizaron para redimir los eurobonos CR-03.

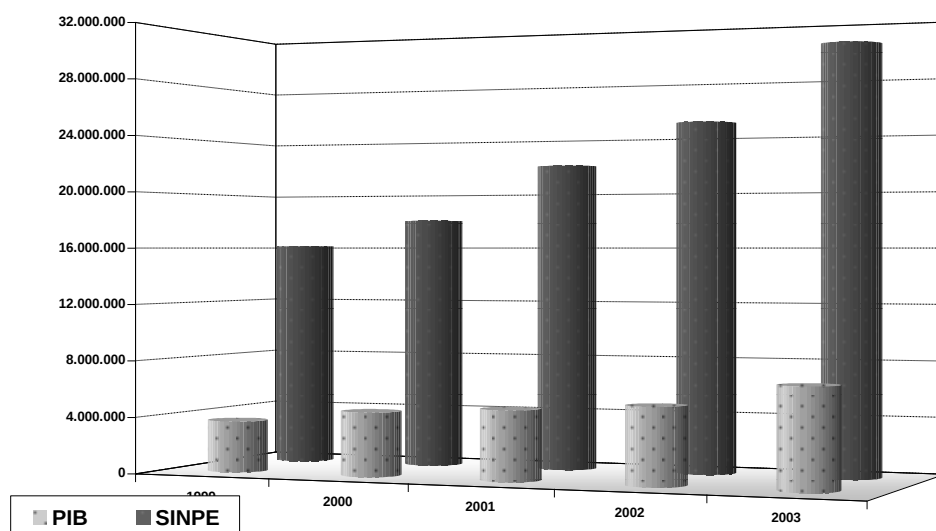
IV. SISTEMA DE PAGOS

A continuación se ofrece información detallada, que permite analizar la evolución que ha presentado el Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos – SINPE -, durante el período de 1999 – 2003.

Comparación SINPE con respecto al PIB

El gráfico 17 muestra el comportamiento de los montos transados a través del sistema de pagos con respecto al PIB, ambos en colones corrientes, revelando un crecimiento importante de los movimientos de recursos a través de los distintos servicios del sistema.

GRÁFICO 17
SINPE
Comparativo entre monto
transado y el PIB
Millones de colones
(1999-2003)



El cuadro 24 resume los principales valores e indicadores asociados, mostrando una reducción en la cantidad de días que transita por el SINPE el equivalente del PIB, pasando de 148,6 en 1998 a 57,6 durante el año 2003; este crecimiento de los movimientos de recursos a través del sistema obliga al Banco Central a velar por su correcto y eficiente funcionamiento.

CUADRO 24
RELACIÓN SISTEMA DE PAGOS - PIB

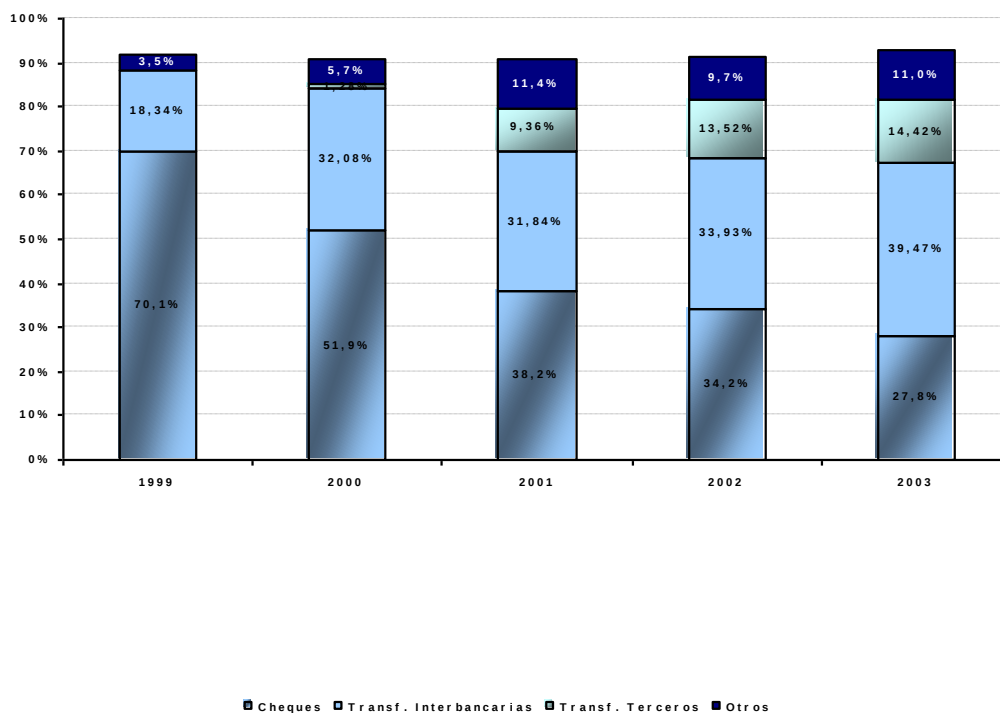
	SINPE	PIB en colones corrientes	Razón pagos / PIB	Número de días para movilizar un monto equivalente al PIB
1998	6.100.651.243.608	3.625.330.000.000	1,7	148,6
1999	16.124.287.713.602	4.512.763.300.000	3,6	70,0
2000	17.989.914.921.494	4.914.498.200.000	3,7	68,3
2001	21.925.982.334.582	5.391.465.600.000	4,1	61,5
2002	24.907.062.410.896	6.051.467.400.000	4,1	60,7
2003	30.244.719.309.363	6.969.244.900.000	4,3	57,6

El Sistema de Pagos operado por el BCCR

En el gráfico 18 se observa una recomposición de los instrumentos utilizados por los participantes del sistema de pagos, donde resalta la transición paulatina de los montos movilizados hacia otros servicios: en primera instancia, transferencias y más recientemente créditos directos, pasando los cheques de 91% en 1998 a 28% durante el 2003. Tendencia contraria se muestra en las transferencias que han crecido de un 26% desde su aparición en 1999 a un 54% en el 2003.

Se evidencia un comportamiento importante dentro del proceso de desarrollo y modernización del sistema de pagos impulsado por el BCCR, al lograr la evolución del uso de un instrumento de pago como el cheque hacia el uso de transferencias electrónicas de fondos. Este hecho es relevante porque se pasa de una operativa de débito a una operativa de crédito; de una operativa basada en el procesamiento de documentos físicos hacia una operativa eminentemente electrónica, todo lo anterior, con una reducción significativa en costos operativos, riesgos y sobre todo un mayor nivel de eficiencia y seguridad en la movilización de fondos entre entidades financieras y los clientes de éstas.

**GRÁFICO 18 –
SINPE: Evolución de la
participación relativa
por tipo de servicio
respecto al monto
transado 1998-2003**



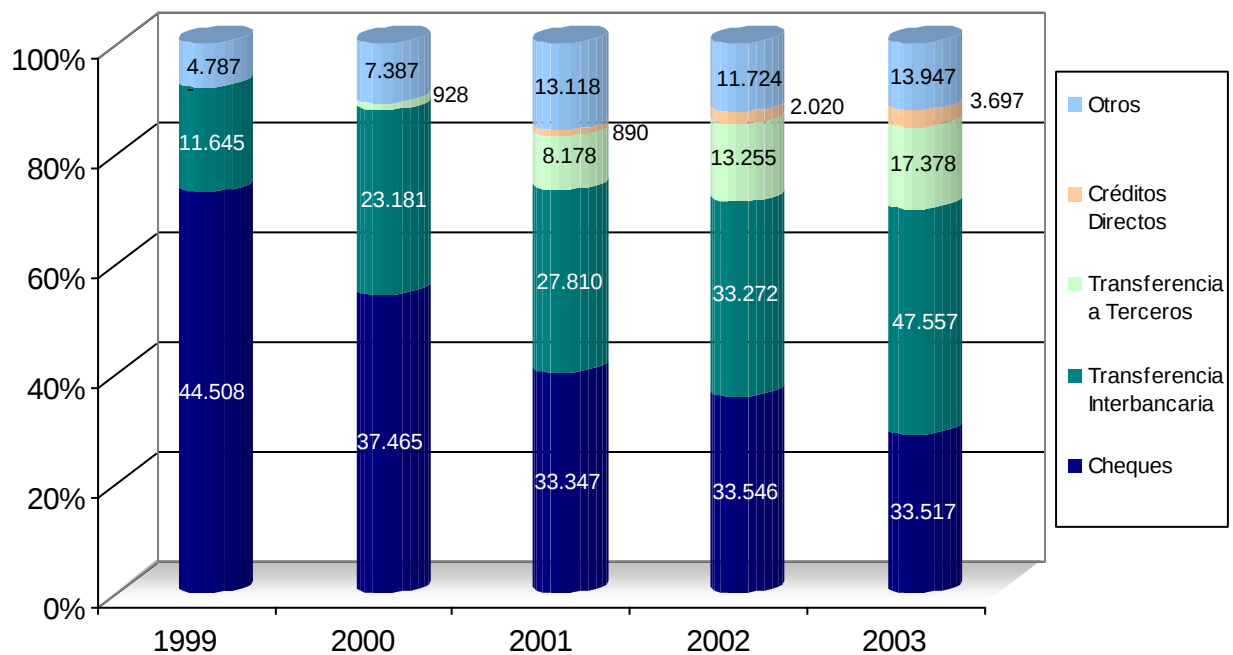
Nota:

La opción Otros incluye los servicios de MIB, LSE, COV, ILI, DD, CDD.

El gráfico 19 muestra los montos promedios transados dentro del sistema de pagos a través de los distintos servicios que ofrece, alcanzando en total un monto promedio diario de ¢116.096 millones durante el 2003.

Se destaca el hecho que el monto promedio del cheque no ha variado en los últimos 3 años, caso contrario a las transferencias de fondos interbancarias y a terceros, las cuales han tenido un fuerte crecimiento. Se reafirma el comportamiento observado en el gráfico anterior donde la tendencia es hacia la utilización de medios electrónicos de pago en sustitución de los medios de pago tradicionales.

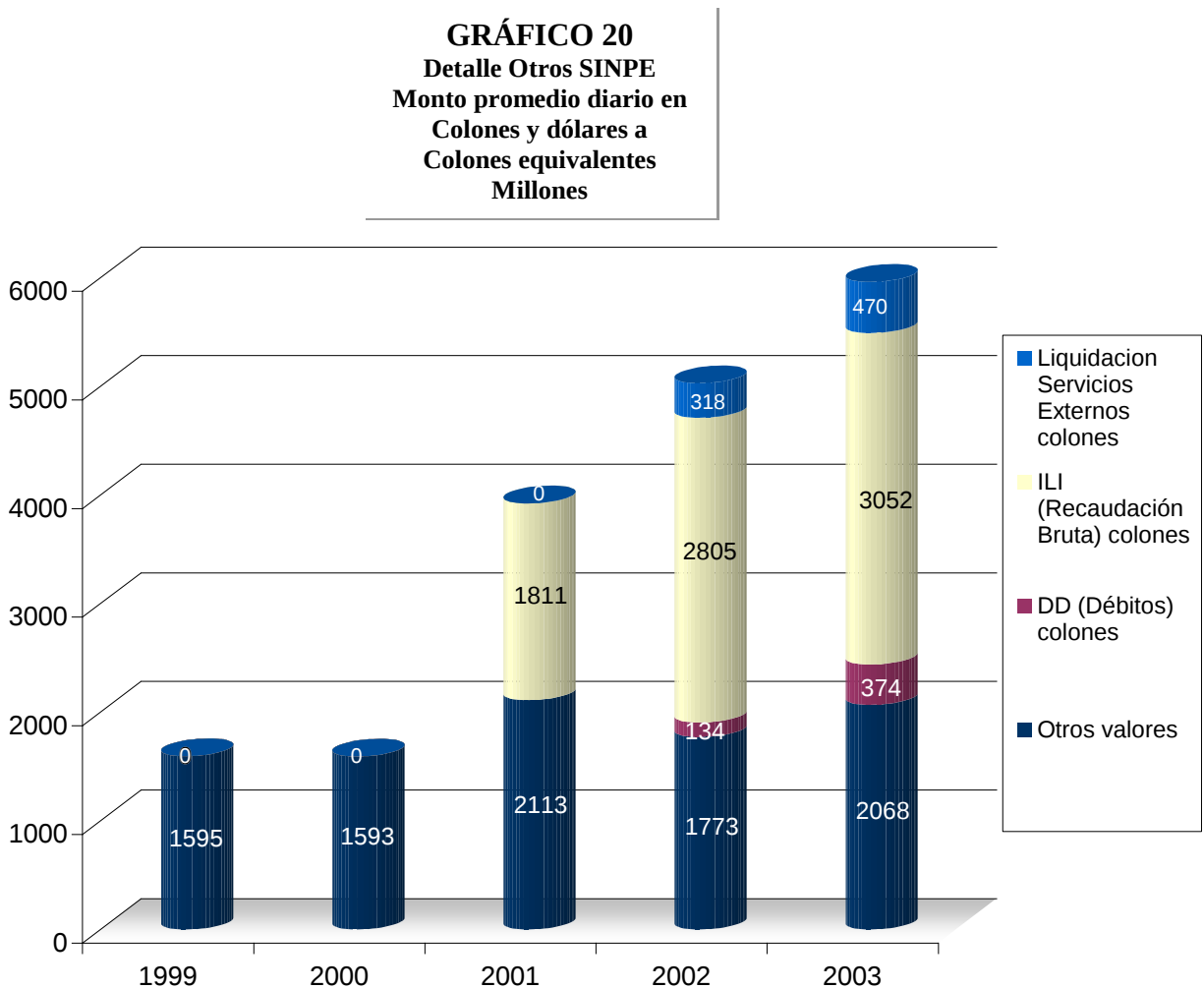
GRÁFICO 19
SINPE: Monto promedio
diario transado por tipo
de servicio
- Millones de colones -



Nota

La opción Otros incluye los servicios de ILI, DD, LSE, COV, MIB y MONED.

Dentro de los otros servicios (gráfico 20) resalta un crecimiento del monto promedio diario de impuestos recaudado, lo cual beneficia las finanzas públicas.



CUADRO 25

Montos enviados por intermediario para los servicios
Al 2003
colones y colones equivalentes

Entidades / Servicios	T. Interbancaria	T. Terceros	Cheques	Créditos Directos	Débitos Directos	Liquidación Servicios Externos	Otros Valores	Impuestos
Bco. Banhvi	1.243.465.921	6.484.812.734	-	-	-	-	-	-
Bco. Central	234.428.573	56.577.462.587	13.329.955.945	37.711.756.466	890.242.653	-	-	14.643.657.388
Bco. Popular	2.117.964.090.655	39.305.746.754	255.909.698.929	877.170.954	-	-	14.531.380.343	3.146.324.972
Bco. Crédito	1.117.993.050.947	67.338.656.129	937.949.440.714	-	-	-	64.992.095.874	187.549.897.670
Bco. de Costa Rica	1.178.211.190.674	173.607.082.596	1.527.858.008.243	-	-	-	21.333.221.128	36.698.570.504
Bco. Nacional	2.964.151.809.571	71.037.636.194	1.708.961.284.927	-	-	-	302.423.745.995	70.092.118.081
Bco. Bancentro	34.850.275.383	31.663.777.519	92.810.933.068	5.461.268.282	4.000	678.244	542.103.595	2.151.692.352
Bco. Bancrecen	39.159.230.911	40.002.764.000	53.936.886.822	-	-	3.884.681.167	152.644.835	6.453.096.273
Bco. Banex	361.534.860.995	166.338.972.073	613.908.309.430	13.783.708.404	2.801.800.030	7.938.572.427	5.934.463.716	33.518.839.717
Bco. Bantec	2.965.887.259	13.261.614.678	14.426.401.280	-	-	2.110.244	225.159.960	198.068.593
Bco. BCT	149.731.481.173	181.825.755.595	286.142.479.824	-	-	36.105	1.127.139.009	46.606.618.828
Bco. BICSA	68.654.931.383	93.170.049.560	162.255.886.882	1.325	5.000	809.917	3.782.145.275	5.011.916.446
Bco. Cathay	13.054.054.507	2.854.273.292	43.287.961.709	-	-	-	988.680.514	21.268.483.199
Bco. Citibank	108.518.483.172	54.528.814.868	193.260.979.916	62.605.761.059	-	-	109.917.718	-
Bco. Cofisa	-	-	-	-	-	-	-	-
Bco. Cuscatlán	226.030.600.479	46.527.826.022	276.877.312.980	2.564.408.242	-	7.623.003.285	3.653.269.511	5.790.067.039
Bco. del Comercio	-	-	-	-	-	-	-	-
Bco. Elca	20.917.338.096	15.980.312.198	124.343.211.803	-	-	807.161.021	2.259.869.579	57.366.552.311
Bco. Improsa	42.538.374.038	21.581.452.788	100.515.289.715	1.240.124	-	-	1.647.235.928	-
Bco. Interfin	302.770.618.811	175.271.317.100	593.589.449.427	23.338.571.399	-	22.774.540.026	7.398.041.185	33.572.901.529
Bco. Metropolitano	-	-	-	-	-	-	-	-
Bco. Promérica	67.741.714.478	129.471.205.530	145.790.912.085	923.484.649	-	9.093.412.410	5.669.853.974	12.648.319.534
Bco. San José	332.942.446.060	265.402.613.752	972.166.771.836	24.431.058.224	-	-	77.440.835.437	134.628.306.071
Bco. Scotiabank	83.818.644.759	62.214.390.073	215.641.960.873	758.143.234	-	20.115.866.150	1.786.908.902	2.390.787.796
Bco. Uno	28.331.907.865	7.344.077.567	23.195.716.277	-	-	-	990.751.561	-
Gob. Hacienda	467.718.528.777	66.257.347.691	-	604.510.081.985	85.912.332.767	-	-	87.790.288.700
CCSS	117.680.498.016	273.631.272.595	-	113.137.340.079	4.446.720.733	-	-	-
INS	69.882.985.173	12.535.279.385	-	32.953.465.264	-	-	-	-
Total Cooperativas	17.818.106.315	55.425.491.372	-	-	-	8.085.078.910	-	676.788.376
Total Financieras	19.795.703.366	55.021.424.064	9.246.696.220	600	-	11.925.327.808	45.983.361	3.865.876.587
Total Mutuales	53.329.444.076	41.296.434.759	47.354.724.728	-	-	20.282.803.171	2.031.872.434	21.527.712
Total Puestos de Bolsa	1.896.190.997.149	2.077.012.873.440	-	221.779.651	-	-	-	-
Total Otros	30.927.909.447	58.731.647.184	-	4.786.139.815	-	5.332.984.793	-	-
Total	11.936.703.058.031	4.361.702.384.099	8.412.760.273.633	928.065.379.757	94.051.105.183	117.867.065.677	519.067.319.834	766.090.699.678

CUADRO 26

Montos recibidos por intermediario para los servicios
Al 2003
colones y colones equivalentes

Entidades / Servicios	T. Interbancaria	T. Terceros	Cheques	Créditos Directos	Débitos Directos	Liquidación Servicios Externos	Otros Valores	Impuestos
Bco. Banhvi	8.636.004.561	-	-	-	-	-	-	-
Bco. Central	3.706.226.039.564	-	-	58.936.731.176	2.704.542.171	-	602.145.413	7.921.439.288
Bco. Popular	1.581.849.998.467	575.643.243.532	240.502.795.494	188.824.125.562	1.311.922.520	-	58.047.132.714	7.865.814
Bco. Crédito	230.787.982.923	635.119.697.557	806.607.445.252	35.825.295.784	13.189.625.665	-	93.750.635.177	694.742.625
Bco. de Costa Rica	220.463.386.958	703.498.795.316	1.786.607.788.321	187.898.375.166	27.859.375.358	-	170.494.384.304	91.746.435
Bco. Nacional	41.084.215.618	1.348.238.878.552	2.180.937.733.558	363.561.249.730	20.372.292.867	-	95.907.804.456	175.230.297
Bco. Bancentro	31.969.160.976	21.258.344.543	109.711.605.516	764.292.229	58.156.535	634.064.793	876.477.474	5.378.676
Bco. Bancrecen	64.290.475.871	2.193.151.300	82.135.648.547	830.111.509	189.754.410	2.699.159	969.760.280	16.132.741
Bco. Banex	239.251.362.831	192.084.805.633	518.484.780.510	15.161.925.632	5.348.113.682	4.108.364.812	21.221.532.310	83.797.130
Bco. Bantec	6.336.682.587	258.116.818	7.806.392.930	45.696.482	774.653	2.382.530	384.640.215	495.172
Bco. BCT	156.287.858.773	50.407.605.912	122.759.592.262	1.603.123.720	1.800.306.429	54.992.847	1.885.763.394	116.516.551
Bco. BICSA	42.461.664.168	6.553.705.478	70.241.700.437	275.322.480	3.231.713	39.412.059	1.506.527.473	12.529.792
Bco. Cathay	7.803.794.738	4.275.997.349	17.729.835.308	54.830.188	3.092.587	-	3.764.210.553	53.171.208
Bco. Citibank	15.274.992.942	118.871.300.848	206.974.841.100	1.520.906.530	1.542.266.161	-	2.913.905.480	-
Bco. Cofisa	-	-	612.109	-	-	-	-	-
Bco. Cuscatlán	103.075.657.788	91.878.280.039	216.467.883.584	5.287.444.895	953.827.346	57.113.948	7.079.345.505	14.475.179
Bco. del Comercio	-	-	197.682.211	-	-	-	45.625	-
Bco. Elca	14.161.700.842	7.064.945.473	51.800.731.744	294.729.456	103.606.290	33.845.155	1.690.523.719	142.968.715
Bco. Improsa	57.923.565.442	7.040.704.970	107.494.455.957	723.077.938	19.844.816	-	8.382.414.102	-
Bco. Interfin	92.757.449.554	262.393.668.327	472.360.786.003	6.041.877.651	3.824.262.150	30.075.658	11.245.424.934	83.925.919
Bco. Metropolitano	-	-	374.616.407	-	-	-	-	-
Bco. Promérica	104.599.915.239	11.941.954.169	111.968.790.692	819.214.874	256.857.298	9.721.308	5.076.486.895	31.620.800
Bco. San José	420.731.716.004	283.441.689.882	1.119.807.489.024	36.423.406.908	12.629.069.549	-	18.858.456.124	336.570.754
Bco. Scotiabank	15.593.344.223	16.726.123.654	149.330.436.317	3.516.959.619	1.818.057.109	16.235.547	5.379.264.093	5.976.970
Bco. Uno	10.903.952.361	22.762.667.919	32.453.040.269	71.416.855	62.125.872	-	5.594.474.878	-
Gob. Hacienda	469.352.241.743	-	-	-	-	-	-	756.284.740.890
CCSS	498.408.032.652	-	-	-	-	-	-	-
INS	45.829.870.630	-	-	-	-	-	-	-
Total Cooperativas	53.643.912.226	19.031.821	-	9.510.000.842	-	274.827.016	-	1.691.716
Total Financieras	58.138.635.900	-	-	-	-	41.035.375	2.588.298	9.631.999
Total Mutuales	26.087.297.231	29.675.007	3.590.081	10.075.264.531	-	28.214.586	3.433.376.419	51.008
Total Puestos de Bolsa	3.431.021.930.159	-	-	-	-	-	-	-
Total Otros	181.750.215.059	-	-	-	-	112.534.080.884	-	-
Total	11.936.703.058.031	4.361.702.384.099	8.412.760.273.633	928.065.379.757	94.051.105.183	117.867.065.677	519.067.319.834	766.090.699.678

CUADRO 27

**Cantidad de operaciones recibidas por intermediario para los servicios
Al 2003
(colones y colones equivalentes)**

Entidades / Servicios	T. Interbancaria	T. Terceros	Cheques	Créditos Directos	Débitos Directos	Liquidación Servicios Externos	Otros Valores	Impuestos
Bco. Banhvi	58,00							
Bco. Central	11.231,00		-	3.299,00	215,00		19,00	4.715,00
Bco. Popular	3.221,00	4.866,00	404.437,00	2.988.237,00	124,00		15.297,00	1.641,00
Bco. Crédito	1.976,00	7.509,00	677.378,00	173.711,00	285,00		4.416,00	3.841,00
Bco. de Costa Rica	2.543,00	7.356,00	2.737.931,00	655.699,00	2.455,00		10.841,00	3.694,00
Bco. Nacional	3.167,00	25.259,00	3.382.699,00	1.484.554,00	2.643,00		9.059,00	3.314,00
Bco. Bancentro	248,00	509,00	47.686,00	210,00	33,00	527,00	340,00	391,00
Bco. Bancrecen	364,00	275,00	99.221,00	2.519,00	57,00	39,00	373,00	973,00
Bco. Banex	1.338,00	5.213,00	544.239,00	9.488,00	618,00	146,00	2.587,00	2.318,00
Bco. Bantec	116,00	13,00	4.624,00	14,00	4,00	175,00	166,00	109,00
Bco. BCT	572,00	573,00	54.642,00	372,00	109,00	521,00	1.018,00	1.334,00
Bco. BICSA	355,00	313,00	33.741,00	202,00	7,00	324,00	591,00	424,00
Bco. Cathay	197,00	731,00	18.183,00	45,00	8,00		299,00	651,00
Bco. Citibank	226,00	1.439,00	68.600,00	229,00	88,00		109,00	
Bco. Cofisa			3,00					
Bco. Cuscatlán	403,00	2.183,00	246.514,00	1.853,00	180,00	255,00	2.379,00	1.505,00
Bco. del Comercio			356,00				2,00	
Bco. Elca	303,00	269,00	61.279,00	234,00	43,00	268,00	1.300,00	1.690,00
Bco. Improsa	530,00	165,00	43.400,00	335,00	18,00		1.016,00	
Bco. Interfín	680,00	4.515,00	453.995,00	4.976,00	322,00	37,00	3.719,00	1.942,00
Bco. Metropolitano			509,00					
Bco. Promérica	484,00	658,00	132.820,00	833,00	30,00	39,00	4.958,00	1.454,00
Bco. San José	1.157,00	5.560,00	1.659.477,00	55.661,00	1.699,00		3.290,00	3.105,00
Bco. Scotiabank	162,00	655,00	140.649,00	1.749,00	93,00	35,00	803,00	732,00
Bco. Uno	105,00	315,00	72.220,00	76,00	6,00		2.841,00	
Gob. Hacienda	1.555,00							26.562,00
INS	220,00							
CCSS	1.467,00							
Total Cooperativas	1.162,00	43,00	-	169.120,00	-	681,00	-	1.618,00
Total Financieras	1.447,00	-	-	-	-	65,00	11,00	320,00
Total Mutuales	577,00	90,00	12,00	137.049,00	-	107,00	5.378,00	119,00
Total Puestos de Bolsa	6.301,00	-	-	-	-	-	-	-
Total Otros	4.835,00	-	-	-	-	7.314,00	-	-
Totales	47.000,00	68.509,00	10.884.615,00	5.690.465,00	9.037,00	10.533,00	70.812,00	62.452,00

CUADRO 28
Cantidad de operaciones recibidas por intermediario para los servicios
Al 2003
(colones y colones equivalentes)

Entidades / Servicios	T. Interbancaria	T.Terceros	Cheques	Créditos Directos	Débitos Directos	Liquidación Servicios Externos	Otros Valores	Impuestos
Bco. Banhvi	121,00	44,00						
Bco. Central	45,00	619,00	150,00	58.677,00	575,00			4.701,00
Bco. Popular	2.172,00	570,00	425.147,00	836,00			4.751,00	1.641,00
Bco. Crédito	3.173,00	3.440,00	993.937,00				11.553,00	3.839,00
Bco. de Costa Rica	2.732,00	3.020,00	2.523.627,00				8.716,00	3.694,00
Bco. Nacional	4.159,00	1.558,00	2.625.740,00				27.834,00	3.314,00
Bco. Bancentro	781,00	913,00	56.101,00	3.111,00	2,00	6,00	216,00	389,00
Bco. Bancrecen	588,00	704,00	215.180,00			217,00	139,00	973,00
Bco. Banex	2.217,00	4.492,00	728.186,00	7.650,00	118,00	412,00	2.195,00	2.318,00
Bco. Bantec	220,00	486,00	11.080,00			164,00	31,00	109,00
Bco. BCT	729,00	2.378,00	91.942,00			3,00	422,00	1.334,00
Bco. BICSA	651,00	1.623,00	67.618,00	12,00	1,00	133,00	591,00	424,00
Bco. Cathay	900,00	164,00	30.449,00				378,00	651,00
Bco. Citibank	682,00	2.185,00	71.574,00	41.216,00			23,00	
Bco. Cofisa								
Bco. Cuscatlán	1.027,00	1.175,00	273.217,00	3.841,00		313,00	1.444,00	1.505,00
Bco. del Comercio								
Bco. Elca	676,00	482,00	100.274,00			262,00	783,00	1.431,00
Bco. Improsa	769,00	531,00	61.466,00	8,00			178,00	
Bco. Interfin	1.499,00	5.462,00	534.828,00	7.549,00	1,00	541,00	2.653,00	1.941,00
Bco. Metropolitano								
Bco. Promérica	849,00	2.208,00	161.081,00	174,00		515,00	1.444,00	1.454,00
Bco. San José	2.087,00	6.957,00	1.641.278,00	19.600,00			3.710,00	3.105,00
Bco. Scotiabank	575,00	1.927,00	122.060,00	2.258,00		519,00	719,00	732,00
Bco. Uno	690,00	188,00	17.330,00				445,00	
Gob. Hacienda	8.966,00	1.274,00		5.363.285,00	6.836,00			26.869,00
CCSS	658,00	2.554,00		19.242,00	1.504,00			
INS	37,00	20,00		160.505,00				
Cooperativas	1.577,00	4.048,00	-	-	-	1.660,00	-	1.617,00
Financieras	1.981,00	3.979,00	1.896,00	2,00	-	1.027,00	21,00	299,00
Mutuales	2.534,00	1.680,00	130.454,00	-	-	1.542,00	2.566,00	112,00
Puestos de Bolsa	2.906,00	13.329,00	-	433,00	-	-	-	-
Otros	999,00	499,00	-	2.066,00	-	3.219,00	-	-
Totales	47.000,00	68.509,00	10.884.615,00	5.690.465,00	9.037,00	10.533,00	70.812,00	62.452,00

V. ANALISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA-CONTABLE DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

A. BALANCE DE SITUACIÓN

CUADRO 29

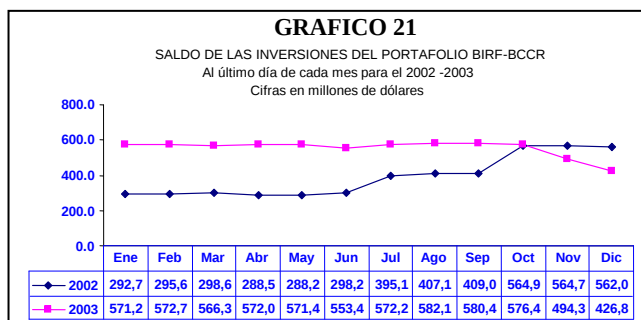
BALANCE GENERAL Al 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 (Cifras en colones)		
	31/12/2003	31/12/2002
ACTIVOS	944.168,9	714.893,3
ACTIVOS CON NO RESIDENTES	810.925,1	590.872,6
ACTIVOS EXTERNOS	596.992,3	415.148,6
Disponibilidades	595.368,0	412.860,1
Otros Activos	1.624,3	2.288,5
PARTICIPACIÓN EN ORGANISMOS INTERNACIONALES	213.932,8	175.724,0
Aportes a Instituciones Financieras Internacionales	213.932,8	175.724,0
ACTIVOS CON RESIDENTES	133.243,8	124.020,8
ACTIVOS INTERNOS	133.243,8	124.020,8
Inversiones en Valores Nacionales	90.671,0	83.897,0
Créditos a Residentes	20.865,8	21.323,4
Otros Activos	21.707,1	18.800,3
TOTAL GENERAL	944.168,9	714.893,3
PASIVOS	1.869.421,8	1.524.164,0
PASIVOS CON NO RESIDENTES	331.680,2	329.326,8
PASIVOS EXTERNOS	331.680,2	329.326,8
Pasivos Externos a Corto Plazo	1.708,2	2.030,5
Endeudamiento Externo a Mediano y Largo Plazo	218.594,8	209.767,2
Obligaciones con Organismos Internacionales	110.188,4	91.366,6
Otros Pasivos	1.188,9	1.188,7
Valores Emitidos por el Banco Central	-	24.973,7
PASIVOS CON RESIDENTES	1.537.741,6	1.194.837,2
PASIVOS INTERNOS	1.537.741,6	1.194.837,2
Pasivos Monetarios	403.883,8	318.204,6
Pasivos Cuasimonetarios	106.897,5	68.210,2
Valores Emitidos por el Banco Central	932.801,7	728.556,4
Depósitos Restringidos	408,3	0,3
Depósitos con el Gobierno Central	65.471,2	71.505,7
Obligaciones del Gobierno Central	490,7	496,3
Otros Pasivos	27.788,4	7.863,8
CUENTAS DE CAPITAL	-925.252,9	-809.270,7
CAPITAL Y RESERVAS	15,0	15,0
CAPITAL	5,0	5,0
RESERVA LEGAL	10,0	10,0
OTRAS CUENTAS	-925.267,9	-809.285,7
DONACIONES	3.354,1	3.308,9
CAPITALIZACIÓN DE OPERACIONES CUASIFISCALES	110.927,5	110.927,5
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN DE ACTIVOS	10.266,1	8.949,2
DÉFICIT	-1.049.815,9	-932.487,5
DÉFICIT POR DEVALUACIÓN DE ACTIVOS	-147,3	-131,3
SUPERÁVIT POR BILLETES, MONEDAS Y OTROS OBJETOS DE C	147,6	147,6
TOTAL GENERAL	944.168,9	714.893,3

Al comparar el 2003 respecto al 2002, el Balance General presentó aumentos en sus partidas de activo por ₡229,3 mil millones (32,1%) y pasivo por ₡345,3 mil millones (22,7%), y una disminución del capital por ₡116,0 mil millones (14,3%).

1. Activo

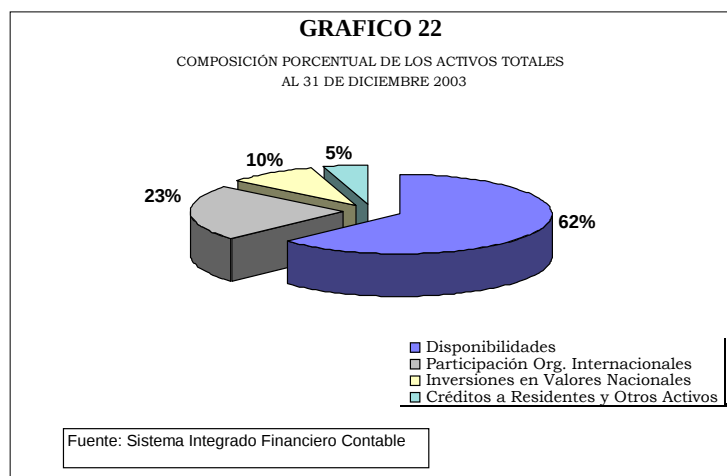
Como hechos relevantes, en el Activo Externo, las disponibilidades evidenciaron un incremento neto de EUA\$354,9 millones (₡182,5 mil millones), particularmente, por el aumento de los depósitos corrientes y Over Night, pese a que en ese mismo período, el saldo del portafolio de inversiones experimentó un descenso de ₡33,9 mil millones (EUA\$135,2 millones) alcanzando un saldo de EUA\$426,8 millones en diciembre del 2003 tal como se muestra en el siguiente gráfico.

Además se adiciona el mantenimiento del valor sobre las cuotas de capital del Fondo Monetario Internacional ₡17,3 mil millones (EUA\$20,3 millones) y las acciones de capital del Banco Interamericano de Desarrollo ₡12 mil millones (EUA\$23,7 millones).



Respecto a lo observado en el Activo Interno, destacó el mantenimiento de valor en moneda extranjera de los títulos fiscales en Unidades de Desarrollo y en dólares (¢6,4 mil millones), compensados con la recuperación del crédito otorgado a las instituciones del sistema financiero nacional.

En resumen, del total de los activos, las disponibilidades de divisas representaron la mayor participación (62%). Este renglón involucra los depósitos en los Bancos Corresponsales, tenencias de DEG y de billetes y monedas extranjeras; además, el portafolio de inversiones BIRF – BCCR(gráfico 22).

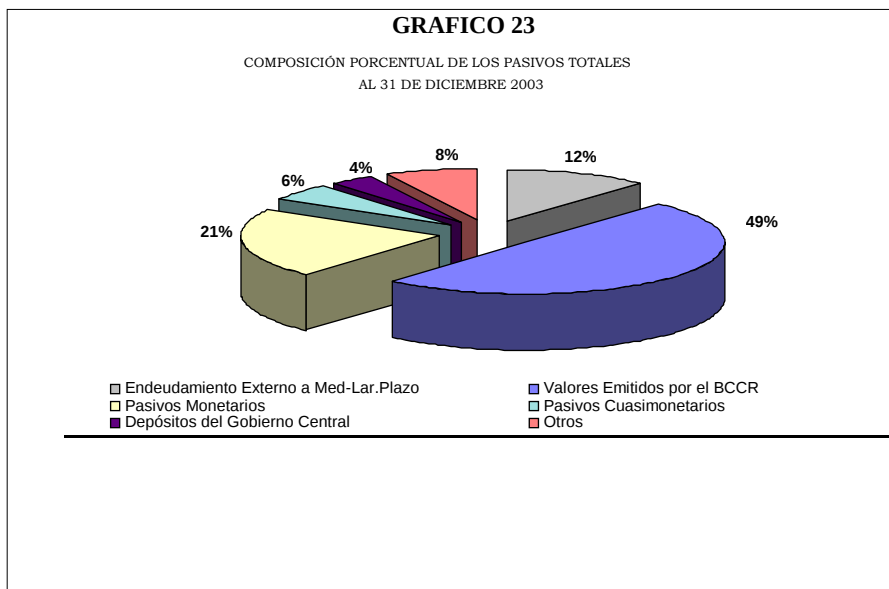


2. Pasivos

Dentro de las obligaciones de carácter interno, el aumento de ¢342,9 mil millones lo explican varias partidas, entre ellas, a) captaciones por ¢204,2 mil millones, b) emisión monetaria con un efecto neto de ¢25,4 mil millones, c) depósitos en cuenta de reserva en colones y dólares, ¢31,4 y ¢36,8 mil millones (EUA\$70,6 millones), respectivamente, d) intereses por pagar sobre las captaciones en colones (¢10,1 mil millones) y dólares ¢4,3 mil millones (EUA\$9,7 millones). Lo anterior fue parcialmente compensado por la caída de los depósitos que mantiene el Gobierno en el Central ¢6,0 mil millones, especialmente en dólares ¢5,8 mil millones (EUA\$20,4 millones).

En lo que respecta a los pasivos de tipo externo, se menciona el mantenimiento del valor del DEG sobre los depósitos del Fondo Monetario Internacional y las asignaciones de derechos especiales ¢17,6 mil millones (EUA\$19,4 millones). En el caso del endeudamiento externo, su variación es producto del préstamo obtenido del FLAR (EUA\$156,0 millones), para el prepago de los Bonos Brady –Serie A- de ¢57,7 mil millones (EUA\$145,4 millones), comportamiento que fue compensado por el pago de EUA\$16,0 millones por depósitos a plazo en dólares al BICSA Miami.

En resumen, según se ilustra en el gráfico 23, de la totalidad de los pasivos, los bonos de estabilización monetaria y los depósitos a plazo en dólares tienen la mayor participación (49%), seguido de los depósitos monetarios (21%).



3. Capital

CUADRO 30

CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 (Cifras en Colones)							
DESCRIPCIÓN	CAPITAL Y RESERVA LEGAL	DONACIONES	CAPITALIZACIÓN DE OPERACIONES CUASIFISCALES	SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN DE ACTIVOS 1/	DEFICIT POR DEVALUACIÓN DE ACTIVOS	DÉFICIT	CAPITAL
SALDOS AL 31/12/2002	15,000,000.00	3,308,938,622.65	110,927,458,015.86	9,096,721,838.04	(131,296,849.04)	(932,487,472,830.48)	(809,270,651,202.97)
BIENES MUEBLES		45,156,487.41					
BIENES INMUEBLES				2,077,305,083.94			
INVERSIONES EN EL EXTERIOR				(760,359,679.34)			
EXPECTATIVA DE GANANCIA					(15,972,734.70)		
EXPECTATIVA DE PÉRDIDA						8,164,161,722.26	
ACTUALIZACIÓN DEL VALOR DE LAS ACCIONES BID						1,527,437,809.88	
LIQUIDACIÓN DE LA CONTABILIDAD FYPE						(222,445,838.82)	
AJUSTES Y REVERSIONES DE PERIODOS ANTERIORES						(126,797,532,138.38)	
RESULTADO DEL PERIODO							
SALDOS AL 31/12/2003	15,000,000.00	3,354,095,110.06	110,927,458,015.86	10,413,667,242.64	-147,269,583.74	(1,049,815,851,275.54)	(925,252,900,490.72)

Nota:

1/ Incluye el superávit por billetes, monedas y otros objetos de colección.

El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, salvo por las aportaciones de capital, muestra el monto total de ganancia o pérdida durante el período, identificando el resultado del ejercicio respecto al déficit acumulado y los ajustes que se hayan efectuado.

Para el 2003, la variación experimentada por el valor del patrimonio neto alcanzó los ¢116 mil millones, explicados en su orden por la donación de bienes muebles, la revaluación de bienes inmuebles ¢2,1 mil millones y en lo que respecta a las inversiones en el exterior, se observó una disminución de ¢0,8 mil millones en la expectativa de ganancia, mientras que en la de pérdida un incremento de ¢0,02 mil millones. Estos últimos corresponden a ajustes al principal por valoración a precios de mercado, que se reflejan mediante partidas de expectativas de ganancia ó pérdida en el patrimonio y que solo en el momento de realización de los instrumentos financieros dichas partidas forman parte del resultado del ejercicio.

Respecto al déficit, los efectos positivos se presentaron en la actualización por mantenimiento del valor de las acciones del BID (¢8,1 mil millones) y la liquidación de la contabilidad de los fondos y programas especiales (¢1,5 mil millones). No obstante, el déficit se incrementó a consecuencia de ajustes de periodos anteriores ¢0,2 mil millones y de una pérdida contable que sumó ¢126,8 mil millones, -¢60,3 mil millones del primer semestre y ¢66,5 mil millones del segundo-, producto principalmente de los gastos originados en programas de estabilización económica y las pérdidas por revaluaciones monetarias³²; práctica que en su mayoría explica el resultado negativo del déficit acumulado por ¢1.049,8 mil millones.

³² En atención a lo dispuesto en la Ley Orgánica del BCCR No. 7558, los intereses que reconoce el Banco Central, por la colocación de bonos de estabilización económica no recuperable y el efecto por concepto de mantenimiento de valor de las monedas extranjeras, forman parte de la liquidación semestral de las ganancias y pérdidas.

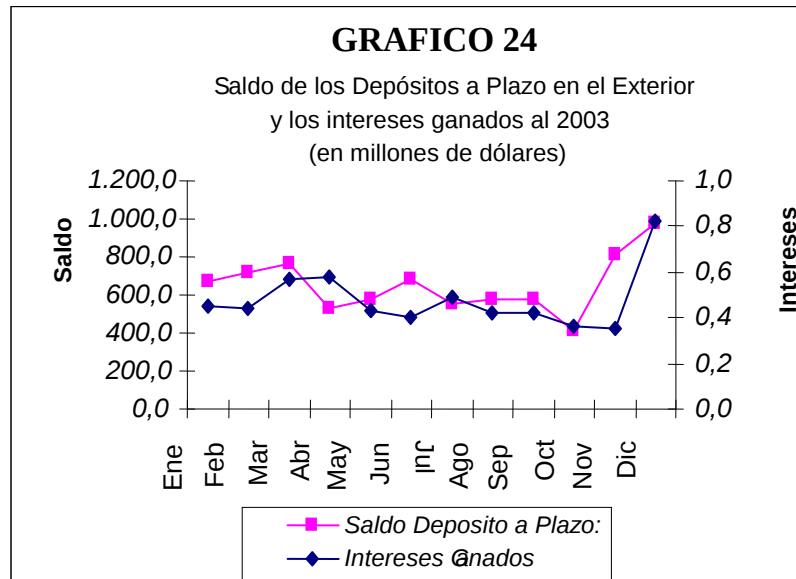
B. ESTADO DE RESULTADOS

CUADRO 31

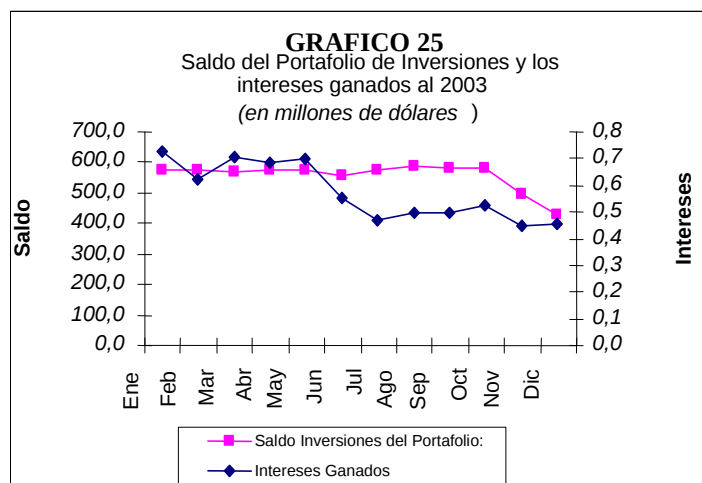
ESTADO DE RESULTADOS				
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO				
(Cifras en millones de colones)				
	2003		2002	
INGRESOS FINANCIEROS	<u>24.706,2</u>	<u>24.706,2</u>	<u>34.953,6</u>	<u>34.953,6</u>
INTERESES Y COMISIONES GANADOS EN MONEDA NACIONAL	4.595,4		12.621,6	
INTERESES GANADOS EN MONEDA EXTRANJERA	15.837,9		17.033,4	
OTROS INGRESOS Y PRODUCTOS EXTRAORDINARIOS	3.933,7		4.840,1	
REVALUACIONES MONETARIAS FINANCIERAS	339,2		458,5	
GASTOS FINANCIEROS	<u>(120.977,7)</u>	<u>(120.977,7)</u>	<u>(94.109,9)</u>	<u>(94.109,9)</u>
GASTOS DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA	(110.582,4)		(78.801,8)	
INTERESES, COMISIONES, Y OTROS GASTOS	(9.690,4)		(14.502,8)	
REVALUACIONES MONETARIAS FINANCIERAS	(704,9)		(805,3)	
RESULTADO FINANCIERO BRUTO		<u>(96.271,5)</u>		<u>(59.156,3)</u>
INCOBRABILIDAD Y DESVALORIZACIÓN DE ACTIVOS	<u>(2.866,3)</u>	<u>(2.866,3)</u>	<u>2.140,8</u>	<u>2.140,8</u>
PORTAFOLIO DE INVERSIONES EN EL EXTERIOR	(2.889,2)		(808,2)	
AJUSTE POR CONSTITUCIÓN DE PROVISIONES	23,0		2.949,0	
RESULTADO FINANCIERO NETO		<u>(99.137,8)</u>		<u>(57.015,5)</u>
REVALUACIONES MONETARIAS NO FINANCIERAS	<u>(12.295,5)</u>	<u>(12.295,5)</u>	<u>(27.258,5)</u>	<u>(27.258,5)</u>
INGRESOS POR REVALUACIONES MONETARIAS	114.208,9		82.941,3	
GASTOS POR REVALUACIONES MONETARIAS	(126.504,4)		(110.199,8)	
RESULTADO DE OPERACIÓN	<u>(15.364,2)</u>	<u>(15.364,2)</u>	<u>(77.979,4)</u>	<u>(77.979,4)</u>
INGRESOS DE OPERACIÓN	1.391,0		1.335,0	
GASTOS DE OPERACIÓN	(15.344,2)		(15.675,6)	
GASTOS POR DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	(1.411,1)		(63.638,8)	
DÉFICIT DEL PERIODO		<u>(126.797,5)</u>		<u>(162.253,4)</u>

Para el 2003, el resultado del ejercicio del Banco acumuló una pérdida contable neta de ₡126,8 mil millones. Esto significó que en términos anuales, la pérdida decreció en un 21,9% respecto a la registrada en el 2002.

En los **INGRESOS**, tuvieron mayor relevancia los intereses ganados en moneda extranjera sobre los depósitos a plazo en el exterior, los cuales para el 2003 acumularon EUA\$5,7 millones.



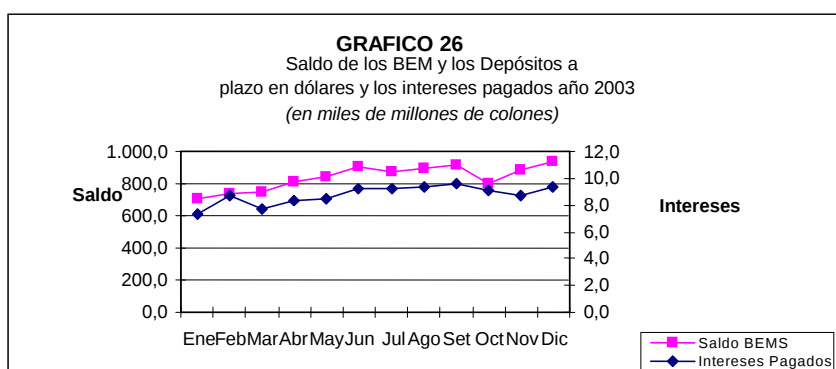
Además, los intereses sobre el portafolio de inversiones administrado por el Banco Central de Costa Rica y el Banco Mundial, sufrieron una caída respecto al 2002, producto del comportamiento descendente del saldo de la cartera, tal como se aprecia en el gráfico 25.



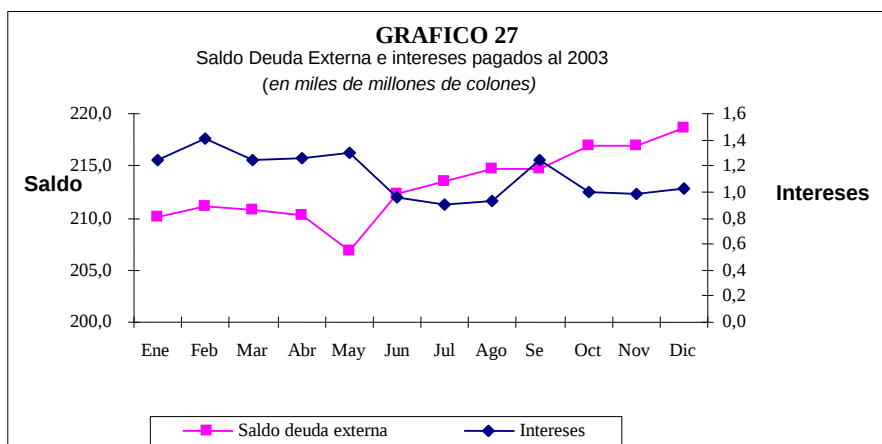
En intereses y comisiones ganados en moneda nacional destacaron los intereses sobre las inversiones en títulos TUDES por ¢4,1 mil millones y sobre los títulos de propiedad de la liquidación de CODESA que sumaron alrededor de ¢2,0 mil millones.

En otros ingresos y productos extraordinarios se cita el cobro del 20% por servicio de supervisión efectuado por las Superintendencias de Entidades Financieras, Valores y Pensiones, con una cifra anual cercana a los ¢2 mil millones, superior en ¢116,2 millones a los recibidos en el 2002 (¢1,9 mil millones). Además cobraron importancia los ingresos por compra y venta de divisas ya que ascendieron en ¢669,1 millones (53,8%) respecto al 2002.

En cuanto a los **EGRESOS**, la mayor relevancia se reflejó en los gastos de estabilización monetaria, los cuales durante el 2003 acumularon la cifra de ¢110,6 mil millones particularmente por los intereses de los BEM a corto, mediano plazo y sobre los depósitos a plazo en dólares.



Por su parte, en los intereses en moneda extranjera se mostró un descenso en los intereses sobre deuda externa (¢3,4 mil millones) provocado en su mayoría por la cancelación anticipada del principal e intereses de los Bonos Brady Serie A en el 2003, con recursos aportados por el FLAR a una menor tasa de interés.



En el resultado de operación, la disminución mostrada respecto al 2002, tuvo su origen en la amortización a las cuentas de estabilización y revaluaciones monetarias por ₡62,6 mil millones, liquidándose así el saldo acumulado en esas cuentas de activo. Procedimiento que inició en 1998 y terminó en el 2002.

C. FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO

CUADRO 32

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO <i>- Cifras en millones de colones -</i>		
DETALLE:	2003	2002
VARIACION DE LA BASE MONETARIA	73.047,9	24.395,2
VARIACION DE LAS OPERACIONES EFECTIVAS	(73.047,9)	(24.395,2)
I. ACTIVOS GENERADORES DE EFECTIVO	(101.075,6)	(29.663,8)
Compra y venta de divisas	(152.470,5)	(13.684,7)
Aportes a organismos internacionales	2.761,4	(18.715,2)
Inversiones en valores (*)	48.339,0	0,0
Crédito interno a Banca Estatal e Instituc.Públicas	294,4	2.736,2
II. PASIVOS GENERADORES DE EFECTIVO	114.933,2	73.872,6
Valores a plazo emitidos por el BCCR	133.384,6	157.319,6
Captaciones de muy corto plazo del BCCR	523,0	(1.480,9)
Depósitos sect. fin en B.C.C.R.	89.514,4	26.961,3
Operaciones del Gobierno Central	(45.565,1)	(73.657,5)
Operaciones con entidades internacionales	(61.880,0)	(35.270,0)
Efecto neto del BCCR como recaudador	(1.043,8)	0,0
III. RESULTADOS DE OPERACIONES EFECTIVAS	(86.905,6)	(68.604,1)
Intereses y comisiones cobrados	27.670,8	9.070,3
Intereses y comisiones pagados	(97.740,0)	(59.163,8)
Gastos administrativos	(16.836,4)	(18.510,6)
* Incluye las operaciones en el Mercado Interbancario de Dinero (MIB), títulos TUDES y CODESA, las operaciones del Portafolio de Inversiones -BIRF y BCCR.		
Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable - Sistema de Cuentas Corrientes de Reserva		

Desde el punto de vista del efectivo generado por las operaciones del Banco, que tuvieron impacto sobre la **Base Monetaria**, esta última registró un aumento neto de ₡73 mil millones en el 2003, de los cuales ₡101,1 mil millones correspondieron a la expansión experimentada por las operaciones activas, ₡114,9 mil millones por contracción del pasivo y ₡86,9 mil millones generados por los resultados de operación.

Dentro del activo, sobresalió el crecimiento neto de los depósitos en los bancos del exterior (EUA\$468,1 millones), sustentado en las transferencias recibidas para los bancos locales (EUA\$1,4 mil millones) e inversiones del portafolio (EUA\$135,2 millones),

entradas que se aminoraron con los pagos de deuda externa del Banco Central EUA\$272,8 millones, Gobierno e Instituciones Públicas EUA\$436,5 millones y la importación de hidrocarburos por un total de EUA\$521,2 millones.

En el pasivo, se acumularon ₡133,9 mil millones por constitución neta de títulos BEM, más los depósitos netos del sistema financiero que sumaron ₡89,5 mil millones. En contraposición, la Institución realizó el pago de la deuda externa y el Gobierno retiró recursos del Central.

De lo anterior, se desprendió un resultado de operaciones efectivas, consecuencia de intereses pagados sobre CDP\$ y endeudamiento externo (EUA\$99,2 millones), más gastos administrativos (₡15,4 mil millones), compensados por ingresos efectivos (EUA\$52,3 millones) sobre los depósitos en bancos del exterior y el premio por colocación de títulos en dólares.