



MEMORIA ANUAL *2004*

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



San José, Costa Rica, mayo del 2005

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 2004. 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.

Roy González Rojas
Gerente

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

JUNTA DIRECTIVA

Presidente

Francisco de Paula Gutiérrez G.

Vicepresidente

Luis Mesalles J.

Directores

| | | |
|------------------------|-------|------------|
| Alberto Dent Z. | hasta | 01-09-2004 |
| José Armando Fallas M. | desde | 01-09-2004 |
| | hasta | 13-09-2004 |
| Federico Carrillo Z. | desde | 13-09-2004 |

Jorge Alfaro A.
José Eduardo Angulo A.
Manrique Constenla U.
Pepita Echandi M.

GERENCIA

Gerente

| | | |
|-----------------------|-------|------------|
| José Rafael Brenes V. | hasta | 14-05-2004 |
| Roy González R. | desde | 15-05-2004 |

Subgerente

| | | |
|-----------------------|-------|------------|
| Rodolfo González B.1/ | hasta | 31-01-2004 |
|-----------------------|-------|------------|

1/ *Mediante Sesión 5185-2004, Artículo 7, celebrada el 4 de febrero del 2004, la Junta Directiva convino en no ejercer la potestad de nombramiento del Subgerente de la Institución establecida en el Artículo 32 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.*

CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Presidente

Luis Diego Vargas C.

Directores

Francisco de Paula Gutiérrez G.

Alberto Dent Z.

hasta 01-09-2004

José Armando Fallas M.

desde 01-09-2004

hasta 13-09-2004

Federico Carrillo Z.

desde 13-09-2004

Ovidio Pacheco S.(1)

hasta 13-09-2004

Jeremías Vargas C.(1)

desde 13-09-2004

hasta 21-09-2004

Fernando Trejos B.(1)

desde 21-09-2004

Alejandro Matamoros B.

Marta Arrea B.

Juan José Flores S.

Álvaro García B.

hasta 25-11-2004

José Luis Arce Durán

desde 15-12-2004

Juan Edgar Mora H. (1)

1) *Miembros del CONASSIF únicamente para Sesiones que correspondan al ámbito de supervisión de la Superintendencia de Pensiones.*

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

Superintendente General

Bernardo Alfaro A.

hasta 4-01-2004

Oscar Rodríguez U.

desde 1-03-2004

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.

hasta 23-12-2004

Intendente General

Eddy Rodríguez C.

CONTENIDO

| | PÁGINA |
|--|---------------|
| I. ASPECTOS SOBRESALIENTES DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE | 9 |
| A. Introducción | 9 |
| B. Sector real..... | 11 |
| C. Precios | 21 |
| D. Sector externo | 25 |
| E. Finanzas públicas | 35 |
| F. Deuda Pública | 41 |
| | |
| II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA | 50 |
| A. Política monetaria..... | 50 |
| B. Situación monetaria | 57 |
| 1. Evolución de los pasivos monetarios | 57 |
| 2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional | 64 |
| 3. Tasas de interés | 70 |
| 4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica | 73 |
| 5. Mercado interbancario de dinero (MIB) | 78 |
| | |
| III. POLÍTICA CAMBIARIA | 79 |
| | |
| IV. SISTEMA DE PAGOS | 83 |
| | |
| V. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA-CONTABLE DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA | 87 |
| A. Balance de Situación | 87 |
| 1. Activo | 87 |
| 2. Pasivos | 88 |
| 3. Capital | 89 |
| B. Estado de Resultados | 90 |
| C. Flujo de efectivo | 93 |

CUADROS EN TEXTO

| | |
|---|----|
| Cuadro 1. Principales Agregados. Producto Interno Bruto y Gasto | 17 |
| Cuadro 2. Producto Interno Bruto y Gasto. En millones de colones de 1991 | 18 |
| Cuadro 3. Principales Agregados. Relaciones entre Producto Interno Bruto y el Ingreso | 19 |
| Cuadro 4. Producto Interno Bruto por industrias a precios básicos y de mercado | 20 |
| Cuadro 5. Indicadores de Precios | 21 |
| Cuadro 6. Evolución del PIB e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica..... | 25 |
| Cuadro 7. Costa Rica : Balanza de Pagos | 29 |
| Cuadro 8. Costa Rica: Exportaciones FOB | 30 |
| Cuadro 9. Costa Rica: Importaciones CIF | 31 |
| Cuadro 10. Cuenta corriente de la balanza de pagos. Cifras en Proporciones del PIB | 32 |
| Cuadro 11. Indicadores de la capacidad de endeudamiento externo | 34 |
| Cuadro 12. Ingresos y gastos totales del Gobierno | 38 |
| Cuadro 13. Situación Financiera del Gobierno Central..... | 39 |
| Cuadro 14. Principales variables económicas..... | 43 |
| Cuadro 15. BCCR: Fuentes de absorción monetaria 2002-2004 | 53 |
| Cuadro 16. Tasa de interés bruta de política en el 2004 | 55 |
| Cuadro 17. Liquidez total mantenida en el Sistema Bancario | 59 |
| Cuadro 18. Determinantes del Multiplicador para el Medio Circulante | 64 |
| Cuadro 19. Crédito interno neto total valorado al tipo de cambio del programa 2004 | 65 |
| Cuadro 20 Crédito interno neto total otorgado por el sistema bancario | 67 |
| Cuadro 21. Crédito al sector privado por rama de actividad. Tasa de crecimiento interanual y participación porcentual | 69 |
| Cuadro 22. Tasas de interés activas y pasivas | 72 |
| Cuadro 23. Banco Central de Costa Rica: Estado de resultados Base devengado metodología Cuentas Monetarias | 73 |
| Cuadro 24. Mercado interbancario de dinero | 78 |
| Cuadro 25. Tasa de variación acumulada de los componentes y de los índices de tipo de cambio efectivo real multilateral y bilateral | 81 |

PÁGINA

| | |
|--|----|
| Cuadro 26. Resumen de los movimientos en moneda extranjera | 82 |
| Cuadro 27. Relación del Sistema de Pagos-PIB | 83 |
| Cuadro 28. SINPE: Cantidades transadas por servicios a terceros 2004 | 83 |
| Cuadro 29. SINPE: Montos transados por servicios a terceros 2004 | 84 |
| Cuadro 30. SINPE: Evolución cantidad de transacciones por Servicio y moneda 2000-2004 | 85 |
| Cuadro 31. SINPE: Evolución valor de las transacciones por Servicio y moneda 1998-2004 | 86 |
| Cuadro 32. Balance general al 31 de diciembre del 2004 | 87 |
| Cuadro 33. Estado de cambios en el patrimonio neto del 01 de enero al 31 de diciembre del 2004 | 90 |
| Cuadro 34. Estado de resultados del 01 de enero al 31 de diciembre del 2004 y del 1 de enero al 31 de diciembre del 2003 | 91 |
| Cuadro 35. Estado de Flujo de efectivo. Períodos: del 1 de enero al 31 de diciembre del 2004 y del 1 de enero al 31 de diciembre 2003 | 93 |

GRÁFICOS EN TEXTO

| | |
|--|----|
| Gráfico 1. Evolución del PIB por principales grupos de industrias | 12 |
| Gráfico 2. IPC, ISI, IPPI: Tasa de variación interanual..... | 23 |
| Gráfico 3. Evolución de los Índices de Precios de Productos Primarios | 24 |
| Gráfico 4. Índice Subyacente Total, de Bienes y Servicios | 24 |
| Gráfico 5. Tasas de Cambio del dólar de los Estados Unidos | 26 |
| Gráfico 6. Spread Soberanos de las Economías Emergentes | 27 |
| Gráfico 7. Petróleo Crudo WTI. Precio en dólares por barril | 28 |
| Gráfico 8. 2004: Exportaciones por región geográfica | 30 |
| Gráfico 9. Saldos de la Deuda Pública Externa por Deudor | 34 |
| Gráfico 10. BEM según tipo de título | 53 |
| Gráfico 11. Oferta de recursos en subasta de Gobierno y Banco Central | 54 |
| Gráfico 12. Cuasidinero total y componentes por moneda. Tasas interanuales de crecimiento | 60 |
| Gráfico 13. Títulos de gobierno mantenidos por los bancos comerciales. Tasas interanuales de crecimiento | 66 |
| Gráfico 14. Crédito al sector privado. Tasas interanuales de crecimiento | 68 |
| Gráfico 15. Tasa de indiferencia y tasa equivalente | 71 |
| Gráfico 16. Tasa Básica nominal neta y real | 71 |
| Gráfico 17. Recompras del BCCR en el MIB en colones y participación porcentual en el total de operaciones | 79 |
| Gráfico 18. Índice de tipo de cambio efectivo real | 80 |
| Gráfico 19. Composición porcentual de los activos totales | 88 |
| Gráfico 20. Composición porcentual de los pasivos totales | 89 |
| Gráfico 21. Saldo Deuda Externa y de Gastos por intereses en el 2004 | 92 |

I. ASPECTOS SOBRESALIENTES DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE

A. INTRODUCCIÓN

El desenvolvimiento de la economía costarricense durante el 2004 estuvo condicionada por una serie de elementos o factores de origen externo e interno, principalmente la tendencia al alza manifestada a lo largo del año por los precios del petróleo en el mercado internacional y otras materias primas importadas, lo cual tuvo importantes repercusiones en varias áreas del quehacer doméstico; de manera particular, la relación de términos del intercambio experimentó un deterioro, ello a pesar del aumento que registraron los precios internacionales del café. A lo anterior, y dentro del ámbito interno, se sumaron problemas en la oferta de algunos bienes agrícolas y ajustes significativos en las tarifas de algunos servicios regulados, especialmente agua y electricidad. Así, el costo de vida experimentó un repunte importante, afectando de manera negativa el ingreso real, los costos de producción y la pobreza.

Asimismo, la economía enfrentó un clima de relativa incertidumbre producto no solo de la alta volatilidad que mostraron los precios del petróleo durante la mayor parte del año, sino también porque ante la ausencia de los ingresos extraordinarios que había reportado en el 2003 la Ley de Contingencia Fiscal, la no aprobación de la reforma fiscal en trámite en la Asamblea Legislativa desde mediados del 2002, contribuyó a exacerbar las expectativas de los agentes económicos y a generar presiones adicionales en los mercados domésticos.

La turbulencia ocurrida en abril y mayo con los fondos de inversión y de pensión complicó un poco más el panorama anterior ya que la reducción en los precios de los títulos de deuda soberana costarricense en el mercado internacional implicó un ajuste de los mismos en el mercado local y la disminución del valor de las carteras mancomunadas de inversión y de pensión, todo lo cual repercutió desfavorablemente en la gestión de los operadores de dichas carteras y en la evolución de los mercados de negociación de liquidez del país.

La consolidación del repunte económico de las principales economías mundiales, principalmente la de Estados Unidos de América, nuestro mayor socio comercial, atenuó, en parte, los efectos desfavorables de los acontecimientos anteriores, y permitió que la demanda externa se mantuviera como uno de los principales elementos dinamizadores del crecimiento doméstico, que aunque menor al registrado en el 2003, conllevó de nuevo a un aumento del producto per-cápita. De igual manera, la prevalencia de tasas de interés relativamente bajas en los mercados internacionales mantuvo condiciones favorables para el acceso de fondos tanto a nivel de los agentes económicos privados como del sector público, especialmente del Gobierno Central a través de la colocación de títulos de deuda soberana en los mercados internacionales.

Dado el efecto adverso que los elementos descritos tuvieron tanto en la inflación como en el déficit de cuenta corriente, y la ausencia de recursos tributarios frescos, se hizo necesario imprimirle un carácter restrictivo a las políticas monetaria y fiscal.

El Banco Central si bien tenía claro que el deterioro que estaban registrando esos dos indicadores obedecía más a factores de oferta ajenos a su control en el corto plazo, consideró necesario adoptar medidas de carácter precautorio, por lo que en julio del 2004 aumentó la tasa de encaje mínimo legal, propició un aumento gradual de la tasa de interés de política monetaria, incrementó en dos céntimos diarios la pauta de devaluación y mantuvo una activa política de operaciones de mercado abierto, buscando además ir cambiando el perfil (plazo y costo) del stock de deuda acumulada. Así la Autoridad Monetaria utilizando los diferentes instrumentos de política puestos a su disposición, logró implementar una estrategia que le permitió controlar adecuadamente el crecimiento de los medios de pago, los cuales registraron tasas de variación inferiores al crecimiento del PIB nominal y de la inflación.

Aunque como se señaló antes, la inflación tuvo un repunte no esperado, ello no es atribuible a desequilibrios –excesos- en el mercado monetario que ejercieran presión sobre la demanda interna y por ende sobre los precios internos; si ese hubiera sido el caso, el exceso de demanda que ello hubiera provocado debió reflejarse en el nivel de importaciones o en el saldo de reservas monetarias internacionales (RIN); eso no sucedió. Al final del 2004, el valor de las compras externas, excluyendo zonas francas e hidrocarburos, aumentó solo un 4,3% y las RIN registraron un aumento de \$81,8 millones. Dentro de este orden de cosas, es destacable también la disminución que experimentó el déficit de cuenta corriente, a pesar de los mayores egresos por concepto de la factura petrolera, resultado atribuible también a la satisfactoria evolución que evidenciaron el turismo y las exportaciones regulares de bienes (excluye regímenes especiales).

En el área de las finanzas públicas, se observó un comportamiento restrictivo de los diferentes sectores institucionales. El Banco Central implementó una estrategia que le permitió disminuir su desbalance financiero; el resto del sector público no financiero logró mejorar su posición superavitaria, todo lo cual fue reforzado por una clara política del Gobierno Central de contención del gasto y de mejoramiento de la recaudación tributaria.

Si bien en cuanto a resultados el 2004 fue un año de contrastes, cabe resaltar el esfuerzo realizado para mantener condiciones relativas de estabilidad macroeconómica y el evitar cambios bruscos en los macroprecios (tasas de interés, tipo de cambio e inflación), todo lo cual es importante no solo porque facilita el cálculo económico sino también porque contribuye a reducir la volatilidad de la economía.

B. SECTOR REAL

En el 2004, la economía costarricense estuvo determinada por una favorable evolución de la demanda externa. Detrás del comportamiento de las exportaciones subyace la reactivación económica de los Estados Unidos y el mayor dinamismo de las economías centroamericanas, que sustentaron la continuada mejoría del turismo receptor, así como de la exportación de bienes tanto agrícolas como manufacturados, lo cual incidió de manera importante en la tasa de crecimiento del PIB. La demanda interna por su parte, estuvo condicionada particularmente por el comportamiento de la inversión, que manifestó efectos en direcciones contrarias en sus componentes de capital fijo y variación de existencias, mientras que el consumo de los hogares evidenció el impacto de la significativa desaceleración del ingreso nacional disponible bruto real. Este último agregado se vio afectado por el deterioro en los términos de intercambio, explicado, a su vez, por el aumento considerable en los precios del petróleo y de otras materias primas.

1. Oferta

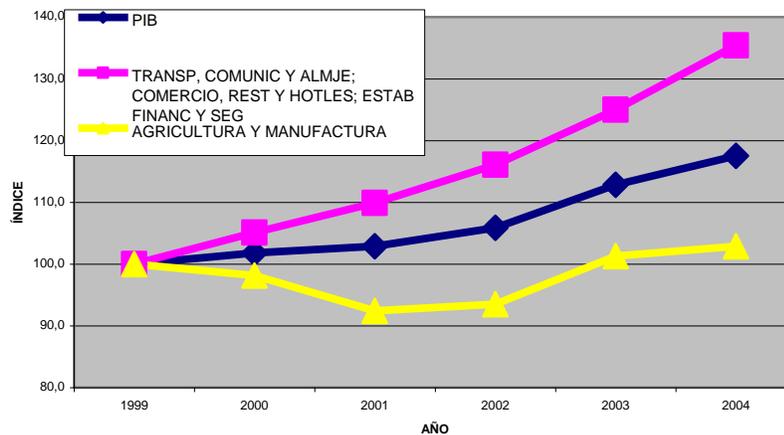
En conjunto, la oferta de bienes y servicios en la economía costarricense aumentó en el 2004, respecto al año inmediato anterior, un 4,9%, caracterizado por un mayor dinamismo de las importaciones, principalmente de materias primas de los regímenes de Zonas Francas y Perfeccionamiento Activo, y la mayor producción interna de servicios de telecomunicaciones, de intermediación financiera, comerciales y de bienes para la exportación. De conformidad con lo anterior, el Producto Interno Bruto (PIB) tuvo el mayor aporte a la tasa de incremento de la oferta agregada (57%), con lo cual su participación en la oferta agregada real aumentó casi un punto porcentual al pasar de un 66,3% en el 2003 a un 67,2% en el 2004.

Producción

La actividad productiva del país en el 2004, medida por el Producto Interno Bruto a precios constantes, superó en un 4,2% a la observada en el 2003. Al igual que en los últimos cinco años, en el año en comentario, las industrias de servicios, (en especial las productoras de servicios de transportes, almacenaje y comunicaciones; comercio, restaurantes y hoteles, así como establecimientos financieros y seguros) fueron las que mostraron un marcado dinamismo. Esto obedeció a diversos factores, entre los cuales se pueden nombrar la mayor demanda e incremento de la capacidad instalada en telecomunicaciones, al aumento significativo del turismo receptor, al mayor requerimiento de servicios bancarios (debido a la recomposición del ahorro financiero desde fondos de inversión hacia instrumentos del Sistema Bancario Nacional, y al traslado de títulos de entidades financieras no bancarias hacia el Sistema Bancario), así como al propio dinamismo de la actividad económica.

Por su parte, las industrias productoras de bienes agrícolas y manufacturados reportaron una fuerte desaceleración en su tasa de crecimiento debido a las menores ventas de productos electrónicos y al deterioro de la demanda interna por bienes manufacturados en el país. El aumento logrado en la producción de estos bienes respondió básicamente a la mayor demanda externa, producto de la reactivación económica de Estados Unidos y de Centroamérica, que dinamizaron la producción exportable de manufacturas y de bienes agrícolas no tradicionales. Adicionalmente se observó una fuerte demanda externa de alcohol para combustible, la cual se atribuye al incremento en el precio externo de los combustibles, que ha favorecido el empleo de productos alternativos con fines de reducción de costos de producción.¹

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DEL PIB POR PRINCIPALES GRUPOS DE INDUSTRIAS



El incremento en el valor agregado de las industrias de Transporte, almacenaje y comunicaciones; Comercio, hoteles e Intermediación financiera contribuyó en un 67% al crecimiento medio del PIB. El aumento observado en la producción de las industrias de Transporte, almacenaje y comunicaciones y Servicios de hospedaje fue en buena medida consecuencia del dinamismo del turismo receptor, ello en respuesta a la campaña de promoción turística efectuada por el Instituto Costarricense de Turismo (ICT) y las gestiones realizadas por la Agencia de Promoción Turística de Centroamérica; además el encarecimiento de Europa como destino turístico producto de la reevaluación del euro propició que Costa Rica fuese considerado también como un destino turístico atractivo, lo cual se tradujo en un aumento de los servicios de transportes aéreo, en el que se observó un fuerte incremento en el número de aerolíneas que ingresan al país, así como en el número de vuelos y rutas de origen. Debe agregarse que el resultado registrado en la industria de Transporte, almacenaje y comunicaciones estuvo también determinado por la creciente demanda por servicios de telecomunicaciones e Internet, aun cuando se estima que ésta no ha podido ser satisfecha plenamente por una oferta que se ha visto

¹ El valor en dólares de las exportaciones de alcohol en el 2004 más que duplicó las ventas externas registradas en el 2003.

afectada por dificultades en la contratación y compra de equipos por parte del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE).

Por su parte, la mayor comercialización de bienes tales como productos químicos, metálicos, farmacéuticos, cuidado personal, automóviles, textiles, y maquinaria para la construcción, contribuyó en gran medida a la favorable evolución de la producción de servicios comerciales, que se expandió a un ritmo medio de 2,6% en el periodo en comentario. Las campañas publicitarias, la apertura de nuevos puntos de venta y capacitación del personal para la atracción de clientes, incidieron sobre el incremento de las ventas de productos químicos, mientras que la introducción de modelos con precios más competitivos y el aumento del crédito favorecieron la compra de vehículos. El incremento de promociones y la introducción de nuevas variedades de telas son las principales razones que explican la mayor venta de textiles, según las empresas comercializadoras de estos productos.

En el caso de los Servicios de Intermediación Financiera y Seguros, se observó un crecimiento medio de 10,6%, comportamiento que estuvo explicado en parte por factores coyunturales como la mayor demanda de servicios financieros a raíz de la situación registrada en los meses de abril y mayo en relación con los fondos de inversión y de pensión, la cual incrementó el número de transacciones financieras tanto en los bancos como en otros auxiliares financieros. La producción financiera también reflejó el aumento de la demanda de crédito por parte del sector privado, principalmente en los rubros de vivienda, consumo y actividad comercial. Otro elemento que favoreció la actividad productiva de esta industria fue el incremento en los servicios bancarios por cambio y arbitraje de divisas, por recaudación de impuestos de salida del país y por operaciones bursátiles.

La actividad agropecuaria tuvo un ritmo de crecimiento mucho menor que el observado en el año anterior, pasando su valor agregado real de una tasa de variación de 7,5% en el 2003 a un 1,6% en el 2004. Este leve crecimiento es el resultado del comportamiento casi contrapuesto que por distintos factores tuvieron algunos productos agrícolas. Factores climáticos y estacionales afectaron negativamente la producción de algunas actividades agropecuarias, mientras que los productos agrícolas no tradicionales continúan contando con un mercado externo dinámico. En efecto, por una parte, se dio una caída en la producción de café en fruta, banano, papa, leche y frijoles. Café y banano, los más importantes, se vieron afectados, el primero, por el adelanto en la maduración de la cosecha 2003-2004 y el atraso en la maduración de la del 2004-2005; el segundo, principalmente por condiciones climáticas que afectaron la disponibilidad de racimos para la corta lo que ocasionó un estancamiento en el volumen exportado. Por otra parte, otros productos registraron aumentos significativos como es el caso de la caña de azúcar, pollo, cebolla, huevos y algunos productos no tradicionales de exportación como piña, melón, flores y follajes y raíces y tubérculos. Cabe destacar que el dinamismo que han mostrado desde el 2003 las exportaciones de piña se debe primordialmente a las mejores condiciones de demanda del mercado internacional, las cuales han incentivado a los productores locales a incrementar el área sembrada y a aplicar cambios tecnológicos y de formas de cultivo que se han traducido en una mayor productividad.

La fuerte desaceleración en el crecimiento del valor agregado de las industrias manufactureras (de 8,7% en el 2003 a un 1,5% en el 2004) se explica en un 81% por el estancamiento de la Industria Electrónica de Alta Tecnología –IEAT- y en menor medida por la reducción en la producción de algunas industrias que venden en el mercado interno, las cuales fueron afectadas por factores principalmente de tipo irregular y mayor competencia de bienes importados. Excluida la IEAT, el mayor aporte positivo a esa tasa fue generado por las industrias exportadoras que producen bajo los regímenes especiales de comercio (Zonas Francas y Perfeccionamiento Activo). Por el contrario, las actividades del régimen regular reportaron un decrecimiento, a pesar del dinamismo de las empresas cuya producción la venden principalmente en el mercado centroamericano.

En el comportamiento anteriormente mencionado fueron determinantes el aporte positivo de las exportaciones de antenas para celulares, las partes de cuero cortadas en molde para tapicería y neumáticos para automóviles, el alcohol, otras partes de motores y muebles de metal, los cuales tuvieron como principal mercado de destino el estadounidense. Asimismo, las empresas del régimen regular que producen pañales para bebé, hilos, trenzas y cables, salsas de tomate y medicamentos lograron colocar una mayor cantidad de sus productos en Centroamérica y Panamá. Por el contrario, un grupo de empresas importantes que producen para el mercado local, aunque por razones diferentes tales como alzas en los precios y problemas en el abastecimiento de materias primas, mayor competencia de productos importados y adelanto de la cosecha de café, fueron las que definieron la merma de la producción del régimen regular.

Importaciones

Contrario a lo observado en el 2003, las importaciones de bienes y servicios en el 2004 aumentaron de forma significativa (6,2%) debido principalmente a la mayor adquisición de materias primas por parte de los regímenes especiales de comercio (Zonas Francas y Perfeccionamiento Activo). Por el contrario, excluidos estos regímenes, el valor real de las importaciones de bienes y servicios disminuyó un 1,2%.

En el 2004 las importaciones de materias primas aumentaron en términos reales un 13,6% respecto a las del 2003, con lo cual la adquisición de estos bienes representó el 53,4% del total de las importaciones (en el 2003 fue un 50%). Aproximadamente el 93% de dicho incremento se debió a la mayor importación de materias primas de la IEAT (59%) y del resto de Zonas Francas y Perfeccionamiento Activo (34%), regímenes establecidos en el país para promover las exportaciones y que han respondido a la mayor demanda externa durante el año en comentario. No obstante esto último, en razón del citado aumento en estas importaciones, se estima que estas industrias tuvieron en el 2004 una acumulación significativa de inventarios de materias primas. Por su parte, las compras externas de materias primas por parte del régimen regular aumentaron en términos reales a una tasa moderada del 2,1%, la cual estuvo en sintonía con el desempeño productivo de las industrias productoras de bienes ubicadas dentro de ese régimen, especialmente de aquellas que destinan su producción al mercado interno. El aumento observado estuvo influido por la evolución en la producción de las empresas de dicho régimen cuya producción se destina al mercado centroamericano.

A diferencia de lo observado en las importaciones de materias primas, las compras externas de bienes para el consumo final aumentaron en un 3,7%, ligeramente por encima del comportamiento del consumo de bienes y servicios por parte de los hogares, lo cual refleja, en parte, el proceso de mayor apertura comercial y con ello una mayor penetración de importaciones de bienes finales con la consecuente merma en la participación de los bienes manufacturados en el país en la satisfacción del consumo.

Las importaciones de bienes de capital disminuyeron un 10,3% en términos reales, explicado por las menores compras de equipo por parte del sector público, en especial del ICE y la Caja Costarricense de Seguro Social, que durante el año 2003 culminaron buena parte de los proyectos de expansión de su capacidad productiva.

En cuanto a la importación de servicios, ésta creció en el 2004 a una tasa de un 3,5% en términos reales, de la cual se destacan los servicios de fletes y seguros derivados de la mayor importación de bienes, así como los conceptos relacionados con los gastos personales de viaje.

2. Demanda

En los últimos tres años el componente de demanda más dinámico han sido las exportaciones de bienes y servicios. Concretamente en el 2004, el aumento de las ventas externas contribuyó con un 47% al crecimiento de la demanda agregada (4,9%). También influyeron de manera significativa en dicho crecimiento, la acumulación de existencias principalmente de materias primas importadas del régimen de Zonas Francas y en menor medida, el incremento de un 3% del consumo final de los hogares.

Demanda externa

Las exportaciones de bienes y servicios crecieron en términos reales un 6,8%, explicado principalmente por el dinamismo en las ventas externas de los regímenes de Zonas Francas y Perfeccionamiento Activo, las exportaciones de productos agrícolas no tradicionales, las ventas a Centroamérica de productos manufacturados no amparados a regímenes especiales, así como al incremento de turistas no residentes, producto esto último del esfuerzo gubernamental y privado mediante campañas de promoción turística a nivel internacional, lo cual también se reflejó en la mayor cantidad de aerolíneas, vuelos y rutas por los aeropuertos Juan Santamaría y Daniel Oduber.

Los bienes que se destacaron por su mayor dinamismo y aporte al crecimiento de las exportaciones son: antenas para celulares, otros amplificadores de alta o media frecuencia, instrumentos de uso intravenoso para infusión y transfusión, alcohol, piña, melón, yuca, medicamentos, conductores eléctricos, pañales para bebé, salsas (excepto la de tomate) y fungicidas. Como ya se señaló, el comportamiento de estas exportaciones se debió en buena parte a que la economía de Estados Unidos continuó en el 2004 con la reactivación que se inició el año anterior, las mayores compras por parte del mercado centroamericano, la mayor producción de productos agrícolas no tradicionales y el incremento en la demanda de alcohol para combustible.

Demanda interna

En el 2004, en relación con el año anterior, el consumo final mostró una ligera desaceleración, mientras que la inversión en capital fijo registró un descenso de 3,6%. No obstante, la demanda interna de bienes y servicios evidenció una aceleración, la cual estuvo determinada por la evolución de la variación de inventarios de materias primas del régimen de Zonas Francas.

La reducción en la formación bruta de capital fijo del 3,6% se debió primordialmente por dos de sus componentes. En primer lugar, una caída de 8,6% en la inversión en maquinaria y equipo, debido básicamente a la menor importación de bienes de capital por parte del ICE y la Caja Costarricense de Seguro Social. En segundo lugar, la inversión pública en nuevas construcciones disminuyó significativamente, en particular influyeron sobre este comportamiento los atrasos en la remodelación del aeropuerto Juan Santamaría y en los proyectos de telecomunicaciones del ICE. Específicamente en el caso de esta última entidad, los proyectos de modernización de la infraestructura se han podido implementar de manera muy limitada debido a atrasos en el trámite de refrendo. El comportamiento negativo antes descrito se vio atenuado por la evolución de la inversión en nuevas construcciones del sector privado que crecieron 13,6%, donde destacan la construcción de viviendas, en especial proyectos multifamiliares, construcción de bodegas en parques industriales del área metropolitana y de supermercados y centros comerciales, así como el ligero incremento en las importaciones de bienes de capital de este mismo sector.

Durante el 2004, el Gobierno General incrementó su consumo en 2,4% debido a las mayores compras de bienes y servicios empleados en la prestación de servicios de salud pública.

En el año en comentario, el consumo de bienes y servicios finales por parte de los hogares ha contribuido al crecimiento de la oferta agregada en un 29%, al aumentar un 3%, ligeramente por encima del incremento poblacional, ello debido a las compras de servicios de telecomunicaciones que han mostrado durante el 2004 mucho dinamismo (12% de incremento), y a la mayor compra de bienes de origen importado (3,7%), lo cual refleja el proceso de mayor apertura comercial.

El ingreso nacional disponible bruto real se desaceleró en casi dos puntos porcentuales al aumentar en el 2004 un 2,6%. Esta desaceleración se debió a la pérdida en los términos de intercambio, en razón del aumento significativo en los precios del petróleo y sus derivados, de otras materias primas como el acero, trigo, arroz en granza, frijol de soya y agroquímicos, entre otros, los cuales también influyeron de manera relevante en el comportamiento de los indicadores de precios internos.

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

| <i>Concepto</i> | 2002 | 2003 1/ | 2004 1/ |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Producto interno bruto | | | |
| Producto interno bruto a precios básicos | 5.477.205,5 | 6.321.452,7 | 7.301.612,7 |
| Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones) | 581.689,2 | 649.362,3 | 753.874,9 |
| Igual : Producto interno bruto a precios de mercado | 6.058.894,7 | 6.970.815,0 | 8.055.487,6 |
| Gasto del producto interno bruto | | | |
| Gasto de consumo final | 5.007.498,6 | 5.666.321,6 | 6.557.484,3 |
| Gasto de consumo final de los hogares | 4.106.883,7 | 4.652.839,6 | 5.374.007,8 |
| Gasto de consumo final del Gobierno General | 900.614,9 | 1.013.482,0 | 1.183.476,5 |
| Formación bruta de capital fijo | 1.143.139,9 | 1.332.290,3 | 1.464.814,9 |
| Variación de existencias | 221.601,2 | 96.130,5 | 315.421,4 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 2.569.619,5 | 3.260.846,5 | 3.733.857,0 |
| Exportaciones de bienes f.o.b. | 1.940.166,3 | 2.505.502,8 | 2.817.561,6 |
| Exportaciones de servicios | 629.453,1 | 755.343,7 | 916.295,4 |
| Menos: Importaciones de bienes y servicios | 2.882.964,6 | 3.384.773,9 | 4.016.090,0 |
| Importaciones de bienes f.o.b. | 2.450.679,6 | 2.900.967,9 | 3.443.222,4 |
| Importaciones de servicios | 432.285,0 | 483.805,9 | 572.867,6 |
| Igual : Producto interno bruto a precios de mercado | 6.058.894,7 | 6.970.815,0 | 8.055.487,6 |
| Composición porcentual | | | |
| Producto interno bruto | | | |
| Producto interno bruto a precios básicos | 90,4 | 90,7 | 90,6 |
| Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones) | 9,6 | 9,3 | 9,4 |
| Igual : Producto interno bruto a precios de mercado | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Gasto del producto interno bruto | | | |
| Gasto de consumo final | 82,6 | 81,3 | 81,4 |
| Gasto de consumo final de los hogares | 67,8 | 66,7 | 66,7 |
| Gasto de consumo final del Gobierno General | 14,9 | 14,5 | 14,7 |
| Formación bruta de capital fijo | 18,9 | 19,1 | 18,2 |
| Variación de existencias | 3,7 | 1,4 | 3,9 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 42,4 | 46,8 | 46,4 |
| Exportaciones de bienes f.o.b. | 32,0 | 35,9 | 35,0 |
| Exportaciones de servicios | 10,4 | 10,8 | 11,4 |
| Menos: Importaciones de bienes y servicios | 47,6 | 48,6 | 49,9 |
| Importaciones de bienes f.o.b. | 40,4 | 41,6 | 42,7 |
| Importaciones de servicios | 7,1 | 6,9 | 7,1 |
| 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 | 12,3 | 15,4 | 15,5 |
| Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones) | 12,1 | 11,6 | 16,1 |
| Igual : Producto interno bruto a precios de mercado | 12,3 | 15,1 | 15,6 |
| Gasto del producto interno bruto | | | |
| Gasto de consumo final | 12,2 | 13,2 | 15,7 |
| Gasto de consumo final de los hogares | 11,3 | 13,3 | 15,5 |
| Gasto de consumo final del Gobierno General | 16,6 | 12,5 | 16,8 |
| Formación bruta de capital fijo | 15,8 | 16,5 | 9,9 |
| Variación de existencias | --- | --- | --- |
| Exportaciones de bienes y servicios | 14,9 | 26,9 | 14,5 |
| Exportaciones de bienes f.o.b. | 17,6 | 29,1 | 12,5 |
| Exportaciones de servicios | 7,3 | 20,0 | 21,3 |
| Menos: Importaciones de bienes y servicios | 20,2 | 17,4 | 18,7 |
| Importaciones de bienes f.o.b. | 21,8 | 18,4 | 18,7 |
| Importaciones de servicios | 12,0 | 11,9 | 18,4 |
| Igual : Producto interno bruto a precios de mercado | 12,3 | 15,1 | 15,6 |

1/ Cifras preliminares.

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

| <i>Concepto</i> | 2002 | 2003 1/ | 2004 1/ |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Valor agregado y producto interno bruto | | | |
| Valor agregado a precios básicos | 1.341.402,6 | 1.432.212,2 | 1.494.383,8 |
| Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones) | 139.263,5 | 145.149,7 | 149.007,0 |
| Igual : Producto interno bruto a precios de mercado | 1.480.666,1 | 1.577.361,9 | 1.643.390,8 |
| Gasto del producto interno bruto | | | |
| Gasto de consumo final | 1.177.969,0 | 1.211.868,2 | 1.247.601,7 |
| Gasto de consumo final de los hogares | 1.028.565,2 | 1.062.160,6 | 1.094.277,2 |
| Gasto de consumo final del Gobierno General | 149.403,8 | 149.707,6 | 153.324,5 |
| Formación bruta de capital fijo | 318.090,3 | 341.796,2 | 329.445,2 |
| Variación de existencias | 48.987,5 | 10.051,5 | 47.442,5 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 713.131,7 | 801.051,0 | 855.229,0 |
| Exportaciones de bienes f.o.b. | 564.044,9 | 639.835,2 | 680.925,6 |
| Exportaciones de servicios | 149.086,8 | 161.215,8 | 174.303,3 |
| Menos: Importaciones de bienes y servicios | 777.512,4 | 787.405,0 | 836.327,7 |
| Importaciones de bienes f.o.b. | 661.242,9 | 669.591,8 | 714.429,1 |
| Importaciones de servicios | 116.269,4 | 117.813,2 | 121.898,6 |
| Igual : Producto interno bruto a precios de mercado | 1.480.666,1 | 1.577.361,9 | 1.643.390,8 |
| Composición porcentual | | | |
| Valor agregado y producto interno bruto | | | |
| Valor agregado a precios básicos | 90,6 | 90,8 | 90,9 |
| Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones) | 9,4 | 9,2 | 9,1 |
| Igual : Producto interno bruto a precios de mercado | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Gasto del producto interno bruto | | | |
| Gasto de consumo final | 79,6 | 76,8 | 75,9 |
| Gasto de consumo final de los hogares | 69,5 | 67,3 | 66,6 |
| Gasto de consumo final del Gobierno General | 10,1 | 9,5 | 9,3 |
| Formación bruta de capital fijo | 21,5 | 21,7 | 20,0 |
| Variación de existencias | 3,3 | 0,6 | 2,9 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 48,2 | 50,8 | 52,0 |
| Exportaciones de bienes f.o.b. | 38,1 | 40,6 | 41,4 |
| Exportaciones de servicios | 10,1 | 10,2 | 10,6 |
| Menos: Importaciones de bienes y servicios | 52,5 | 49,9 | 50,9 |
| Importaciones de bienes f.o.b. | 44,7 | 42,5 | 43,5 |
| Importaciones de servicios | 7,9 | 7,5 | 7,4 |
| 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 | 2,9 | 6,8 | 4,3 |
| Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones) | 3,0 | 4,2 | 2,7 |
| Igual : Producto interno bruto a precios de mercado | 2,9 | 6,5 | 4,2 |
| Gasto del producto interno bruto | | | |
| Gasto de consumo final | 3,0 | 2,9 | 2,9 |
| Gasto de consumo final de los hogares | 3,2 | 3,3 | 3,0 |
| Gasto de consumo final del Gobierno General | 2,2 | 0,2 | 2,4 |
| Formación bruta de capital fijo | 6,6 | 7,5 | -3,6 |
| Variación de existencias | --- | --- | --- |
| Exportaciones de bienes y servicios | 3,8 | 12,3 | 6,8 |
| Exportaciones de bienes f.o.b. | 6,4 | 13,4 | 6,4 |
| Exportaciones de servicios | -5,1 | 8,1 | 8,1 |
| Menos: Importaciones de bienes y servicios | 6,9 | 1,3 | 6,2 |
| Importaciones de bienes f.o.b. | 7,6 | 1,3 | 6,7 |
| Importaciones de servicios | 2,9 | 1,3 | 3,5 |
| Igual : Producto interno bruto a precios de mercado | 2,9 | 6,5 | 4,2 |

1/ Cifras preliminares.

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

| <i>Concepto</i> | 2002 | 2003 1/ | 2004 1/ |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Producto interno bruto a precios de mercado | 1.480.666,1 | 1.577.361,9 | 1.643.390,8 |
| Más: Ganancia (+) o Pérdida (-) de intercambio resultado de la variación de términos de intercambio | 22.761,4 | 13.549,6 | -16.557,0 |
| Igual: Ingreso interno bruto real | 1.503.427,5 | 1.590.911,5 | 1.626.833,8 |
| Más: Ingresos primarios recibidos del exterior, reales | 13.991,3 | 13.530,0 | 13.767,8 |
| Menos: Ingresos primarios pagados al exterior, reales | 124.549,4 | 152.974,6 | 151.779,1 |
| Igual : Ingreso nacional bruto real | 1.392.869,4 | 1.451.466,9 | 1.488.822,4 |
| Más: Transferencias corrientes recibidas del resto del mundo, reales | 24.015,5 | 32.485,8 | 31.617,1 |
| Menos: Transferencias corrientes pagadas al resto del mundo, reales | 9.219,0 | 13.690,1 | 12.036,2 |
| Igual: Ingreso nacional disponible bruto real | 1.407.665,9 | 1.470.262,6 | 1.508.403,3 |
| <hr/> | | | |
| <i>Tasa de variación anual</i> | | | |
| Producto interno bruto a precios de mercado | 2,9 | 6,5 | 4,2 |
| Más: Ganancia (+) o Pérdida (-) de intercambio resultado de la variación de términos de intercambio | ... | ... | ... |
| Igual: Ingreso interno bruto real | 3,2 | 5,8 | 2,3 |
| Más: Ingresos primarios recibidos del exterior, reales | -28,4 | -3,3 | 1,8 |
| Menos: Ingresos primarios pagados al exterior, reales | -4,6 | 22,8 | -0,8 |
| Igual : Ingreso nacional bruto real | 3,5 | 4,2 | 2,6 |
| Más: Transferencias corrientes recibidas del resto del mundo, reales | 3,0 | 35,3 | -2,7 |
| Menos: Transferencias corrientes pagadas al resto del mundo, reales | -5,2 | 48,5 | -12,1 |
| Igual: Ingreso nacional disponible bruto real | 3,6 | 4,4 | 2,6 |

1/ Cifras preliminares.

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

| <i>Concepto</i> | 2002 | 2003 1/ | 2004 1/ |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Producto Interno Bruto a precios de mercado | 1.480.666,1 | 1.577.361,9 | 1.643.390,8 |
| <i>Menos: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)</i> | 139263,5 | 145149,7 | 149007,0 |
| Producto interno bruto a precios básicos | 1.341.402,6 | 1.432.212,2 | 1.494.383,8 |
| Agricultura, silvicultura y pesca | 148946,4 | 160116,7 | 162675,1 |
| Extracción de minas y canteras | 1350,7 | 1401,7 | 1450,8 |
| Industria manufacturera | 322659,9 | 350817,6 | 356226,1 |
| Construcción | 56986,6 | 59742,4 | 63667,4 |
| Electricidad y agua | 43704,9 | 46257,6 | 48527,7 |
| Comercio, restaurantes y hoteles | 262061,5 | 269778,2 | 283324,8 |
| Transporte, almacenaje y comunicaciones | 169663,0 | 192934,0 | 216336,9 |
| Servicios financieros y seguros | 61248,4 | 68139,4 | 75362,2 |
| Actividades inmobiliarias | 73054,1 | 74759,1 | 76254,3 |
| Otros servicios prestados a empresas | 49731,6 | 53977,9 | 57481,0 |
| Servicios de administración pública | 35637,4 | 35997,0 | 36325,0 |
| Servicios comunales, sociales y personales | 156862,8 | 162501,2 | 166135,8 |
| <i>Menos: servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)</i> | 40.504,7 | 44.210,6 | 49.383,2 |
| 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 | 9,2 | 9,1 |
| Producto interno bruto a precios básicos | 90,6 | 90,8 | 90,9 |
| Agricultura, silvicultura y pesca | 10,1 | 10,2 | 9,9 |
| Extracción de minas y canteras | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Industria manufacturera | 21,8 | 22,2 | 21,7 |
| Construcción | 3,8 | 3,8 | 3,9 |
| Electricidad y agua | 3,0 | 2,9 | 3,0 |
| Comercio, restaurantes y hoteles | 17,7 | 17,1 | 17,2 |
| Transporte, almacenaje y comunicaciones | 11,5 | 12,2 | 13,2 |
| Servicios financieros y seguros | 4,1 | 4,3 | 4,6 |
| Actividades inmobiliarias | 4,9 | 4,7 | 4,6 |
| Otros servicios prestados a empresas | 3,4 | 3,4 | 3,5 |
| Servicios de administración pública | 2,4 | 2,3 | 2,2 |
| Servicios comunales, sociales y personales | 10,6 | 10,3 | 10,1 |
| <i>Menos: cargo por los servicios bancarios imputados</i> | 2,7 | 2,8 | 3,0 |
| Tasa de variación anual | | | |
| Producto Interno Bruto a precios de mercado | 2,9 | 6,5 | 4,2 |
| <i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i> | 3,0 | 4,2 | 2,7 |
| Producto interno bruto a precios básicos | 2,9 | 6,8 | 4,3 |
| Agricultura, silvicultura y pesca | -3,3 | 7,5 | 1,6 |
| Extracción de minas y canteras | -3,1 | 3,8 | 3,5 |
| Industria manufacturera | 3,4 | 8,7 | 1,5 |
| Construcción | -1,5 | 4,8 | 6,6 |
| Electricidad y agua | 5,3 | 5,8 | 4,9 |
| Comercio, restaurantes y hoteles | 1,6 | 2,9 | 5,0 |
| Transporte, almacenaje y comunicaciones | 12,2 | 13,7 | 12,1 |
| Servicios financieros y seguros | 6,7 | 11,3 | 10,6 |
| Actividades inmobiliarias | 1,3 | 2,3 | 2,0 |
| Otros servicios prestados a empresas | 7,2 | 8,5 | 6,5 |
| Servicios de administración pública | 1,0 | 1,0 | 0,9 |
| Servicios comunales, sociales y personales | 3,4 | 3,6 | 2,2 |
| <i>Menos: Servicios financieros indirectamente medidos</i> | 14,3 | 9,1 | 11,7 |

1/ Cifras preliminares.

C. PRECIOS

El impacto de factores no permanentes y ajenos al control de la política monetaria como las cotizaciones internacionales de materias primas, sucesos de oferta en el mercado agropecuario y movimientos irregulares en los precios de algunos servicios, ocasionó que en el 2004, a diferencia de los dos años anteriores, la inflación fuera superior a un dígito.

CUADRO 5
INDICADORES DE PRECIOS
Variaciones acumuladas en cada periodo
-en porcentajes-

| | I semestre | II semestre | | I semestre | II semestre | |
|---|------------|-------------|------|------------|-------------|------|
| | 2003 | 2003 | 2003 | 2004 | 2004 | 2004 |
| <i>Índice de Precios al Consumidor (IPC)</i> | 4,3 | 5,3 | 9,9 | 6,3 | 6,5 | 13,1 |
| <i>Índice de Subyacente de Inflación (ISI)</i> | 4,8 | 4,0 | 8,9 | 5,8 | 4,9 | 11,0 |
| <i>Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI)</i> | 6,3 | 4,4 | 11,0 | 10,3 | 6,8 | 17,7 |

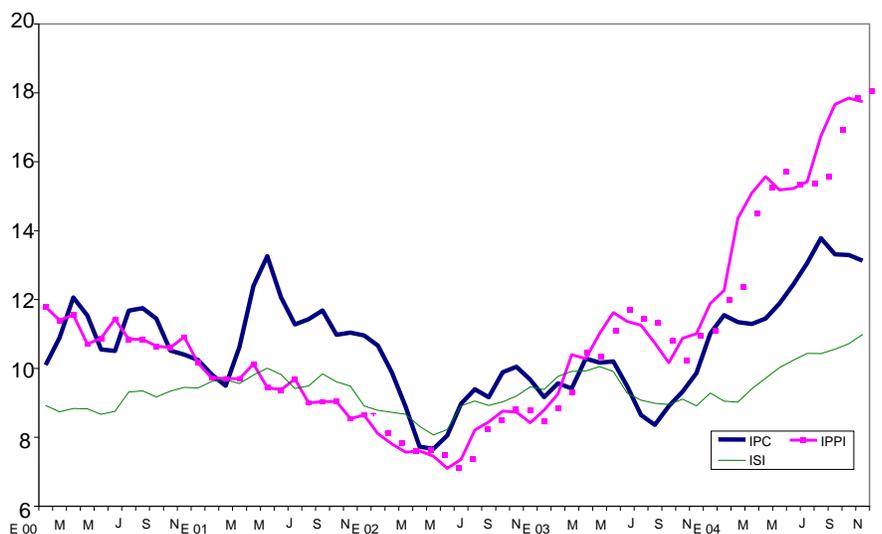
La inflación anual, medida por Índice de Precios al consumidor (IPC), alcanzó en el 2004 un 13,1%. Este resultado es mayor en aproximadamente dos puntos porcentuales a la meta establecida en la revisión del programa monetario del mes de julio y superior al crecimiento de los precios internos de los últimos ocho años. Por otra parte, la inflación subyacente, aproximada por el Índice Subyacente de Inflación (ISI), se situó en un 11% con lo cual superó en 2,1 puntos porcentuales a la registrada en el 2003.

El análisis de las causas de la mayor inflación del 2004 permite inferir que ésta no obedeció a desequilibrios adicionales en el mercado monetario que ejercieran presión sobre la demanda interna y por esta vía sobre los precios internos, dado que los medios de pago experimentaron aumentos conforme a lo programado. Las siguientes consideraciones apoyan este punto de vista:

- La política monetaria ejecutada por el Banco Central que implicó aumentos en las tasas de interés y en el encaje mínimo legal, procuró evitar que se presentaran presiones por el lado de la demanda interna. Así, para el 2004 el crecimiento en la demanda interna, excluyendo la variación de existencias², se estima inferior en 2,4 puntos porcentuales al del año previo cuando la inflación fue menor que el 10%.
- El crecimiento de los precios no fue generalizado. Durante la mayor parte del año los crecimientos interanuales del IPC, excluyendo los bienes y servicios regulados y agrícolas, fueron de un dígito.
- El aceleramiento de la inflación no sólo se presentó en Costa Rica. Las economías del Istmo Centroamericano también experimentaron incrementos en la tasa de inflación media, como resultado del efecto de los mayores precios internacionales del petróleo y de otros insumos importados. En el Salvador, economía dolarizada desde enero del 2001, la inflación del 2004 (5,4%) se duplicó con respecto a la del 2003. En este país centroamericano se calcula que el 72% del incremento en la tasa de inflación se explica por el alza de los precios del petróleo, lo que incidió en los precios del transporte y alimentos de manera determinante. Esta situación también se presentó en otros países de América Latina, donde igualmente se hace referencia al impacto del incremento de precios de “commodities” sobre los precios internos. Por ejemplo en Brasil, la meta de inflación fue 5,5%, sin embargo la tasa de inflación acumulada en el 2004 se situó en 7,5%, diferencia que se atribuye a los precios del petróleo. En Perú, el aumento del nivel de precios se ubicó por encima del límite máximo de la banda programada, en gran parte por los altos precios del trigo, aceite de soya y petróleo, que explican alrededor del 37% de la inflación acumulada. En México, la disciplina monetaria no evitó que la inflación fuese mayor que el límite superior de la banda (centrada en 3,0%), debido a los efectos de las elevadas cotizaciones internacionales de ciertas materias primas y del petróleo.

² Con el propósito de eliminar el impacto de la mayor acumulación de inventarios del régimen de zonas francas.

GRAFICO 2
IPC, ISI e IPPI
-Tasas de variación interanuales-

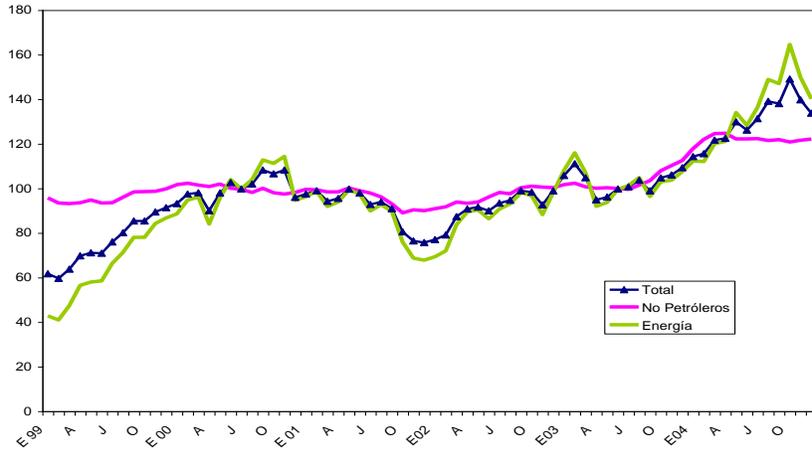


El repunte de la inflación en Costa Rica el año pasado, es atribuible más bien a factores ajenos al control del Banco Central en el corto plazo. Entre ellos cabe destacar aumentos en los precios internacionales de materias primas, ajustes de tarifas de algunos servicios básicos como transporte, telefonía, entre otros, y perturbaciones en la oferta de bienes agropecuarios.

El incremento en los precios de los bienes agrícolas aportó un 25,4% a la diferencia en la inflación acumulada (medida por el IPC) entre el 2004 y 2003, mientras que los servicios sujetos a regulación de precios (agua, electricidad y servicios domésticos) y bienes impactados directamente por las cotizaciones internacionales de materias primas contribuyeron con un 28% y 30,3%, respectivamente.

En la segunda mitad del año, el impacto de algunos de los factores mencionados se diluye con respecto al observado en los primeros meses del 2004. Así, mientras en el primer semestre los bienes afectados directamente por cotizaciones internacionales de materias primas explicaron un 28,4% de la variación acumulada del IPC, en la segunda parte del año aportan un 18,4%. Del mismo modo, los servicios afectados por movimientos irregulares (agua, electricidad y servicio doméstico) perdieron importancia en el aporte a la variación acumulada del segundo semestre (9,9%) en relación con la primera mitad del año (17,8%). Por el contrario, los bienes agropecuarios es el principal grupo que explica la aceleración del IPC en los últimos seis meses del año, dado que su aporte a la variación acumulada fue de 19,2% mientras en el primer semestre fue de 3,2%.

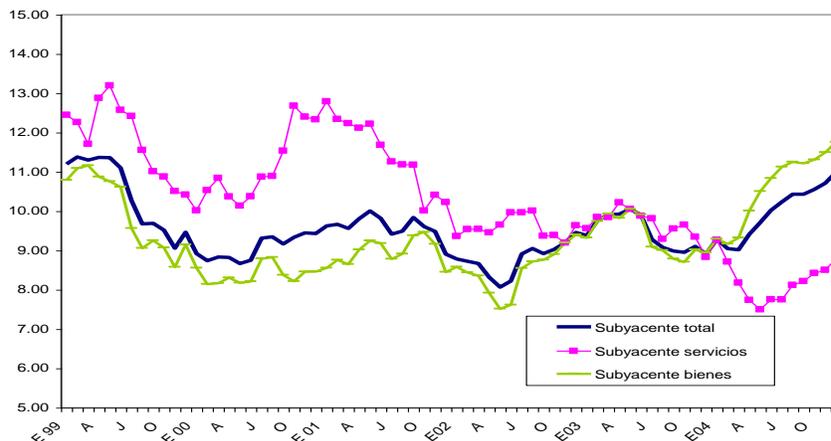
GRAFICO 3
Evolución de los Índices de Precios
de Productos Primarios
-Índice, 2000=100-



Fuente: IMF. Indices of Market Prices

La aceleración en la inflación estructural, aproximada por el ISI, es atribuible en buena medida al comportamiento de los precios de los bienes respecto al de los servicios. Los precios de los bienes, muy influidos por el encarecimiento de las materias primas importadas, experimentaron una variación de un 11,8%, es decir, 2,9 puntos porcentuales por encima de la observada en el año anterior, mientras que los servicios experimentaron una variación interanual de 8,8% igual que en el 2003. En el segundo semestre del año el impacto de las alzas en materias primas importadas se amortiguó, así los precios de los bienes registraron un crecimiento inferior en un 1 punto porcentual al del primer semestre; sin embargo el incremento en los precios de los bienes fue superior al observado en ese mismo lapso del año anterior.

GRAFICO 4
Índice Subyacente Total, de Bienes y Servicios
-Tasas de variación interanuales-



El Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI) fue el indicador de precios que registró la mayor aceleración en el 2004, 6,7 puntos porcentuales por encima del resultado del 2003. La aceleración se asocia principalmente al alza en los precios internacionales de materias primas, tales como acero, hierro, derivados del petróleo y granos. Es importante destacar que en el segundo semestre del año tendió a disminuir el impacto del encarecimiento de productos primarios, lo que llevó a una fuerte desaceleración del indicador en comparación con el comportamiento de la primera parte del año.

D. SECTOR EXTERNO

A pesar del impacto negativo del incremento en los precios de los hidrocarburos y de algunas materias primas así como del aumento en las tasas de interés, el entorno internacional en el 2004 favoreció a la economía costarricense debido a la mayor demanda externa y al suficiente acceso a los mercados financieros internacionales.

Las economías emergentes registraron mejoras en el área fiscal y en la balanza de pagos que llevaron la prima riesgo-país a niveles históricamente bajos. En cambio la economía estadounidense mostró fuertes desequilibrios que debilitaron al dólar frente a las principales divisas del resto del mundo.

Los organismos internacionales señalan que la actividad económica y el comercio mundial repuntaron en el 2004 año en el cual registraron tasas de crecimiento del 4% y 10,2% (5,5% en el 2003), en ese orden. Este desempeño obedeció a los efectos remanentes de las políticas monetarias y fiscales expansivas, las mejoras en materia fiscal y de balanza de pagos de algunas economías emergentes y un entorno político global más estable. Destacó el crecimiento en las economías de los Estados Unidos, China y el resto de naciones asiáticas que fueron las propulsoras de la expansión de la actividad económica mundial. La elevada demanda externa de estas economías contribuyó a incrementar los precios de los hidrocarburos y algunas materias primas. En este entorno los principales socios comerciales de Costa Rica crecieron, en promedio, un 3,8%.

La mayor expansión económica tuvo lugar en un ambiente de inflación relativamente controlada, “spreads” de la deuda soberana de las economías emergentes menores, índices accionarios repuntando fuertemente y desempleo global hacia la baja, lo que compensó en alguna medida los efectos negativos de los incrementos en los precios de los bienes básicos y de las tasas de interés internacionales.

CUADRO 6

| Evolución del PIB e Inflación de los Principales Socios Comerciales de Costa Rica | | | | | | |
|--|------------------------|------------|------------|------------------------|------------|------------|
| | Crecimiento PIB | | | Inflación (IPC) | | |
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2002 | 2003 | 2004 |
| Estados Unidos | 1,9 | 3,0 | 4,3 | 1,6 | 2,3 | 3,0 |
| Socios Europeos | 0,9 | 0,6 | 2,6 | 2,2 | 1,9 | 1,9 |
| Centroamérica | 2,0 | 2,2 | 3,1 | 6,4 | 5,4 | 8,1 |
| Resto de América | 0,2 | 1,1 | 4,2 | 6,3 | 4,4 | 4,1 |
| Japón | -0,3 | 2,2 | 3,0 | -0,9 | -0,2 | -0,2 |
| Total Socios | 1,3 | 2,1 | 3,8 | 3,0 | 3,3 | 3,5 |
| Total Mundial | 1,7 | 2,7 | 4,0 | 3,5 | 3,7 | 3,8 |

Fuente: FMI, CEPAL y bancos de inversión.

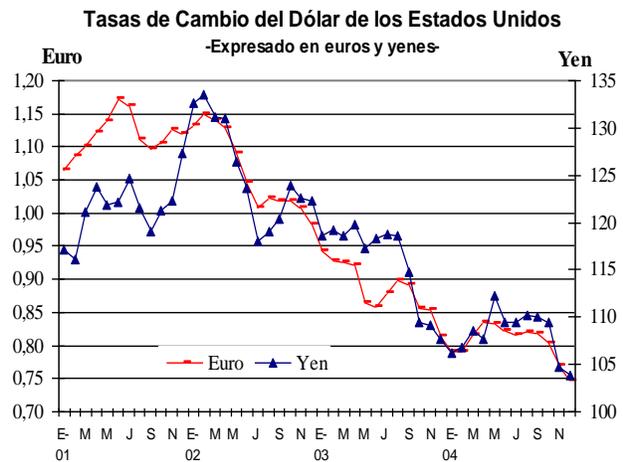
El Producto Interno Bruto de los Estados Unidos en el 2004 aumentó un 4,3%, impulsado básicamente por la demanda interna. Este dinamismo de la actividad económica obedeció al repunte de la inversión, la mejora sostenida de los indicadores de producción industrial y la leve reducción del desempleo, los cuales permitieron ir desplazando las políticas monetarias y fiscales como fuentes del crecimiento y mejorar los indicadores de la confianza de los hogares y empresarios al final de año. Por otra parte, el aumento en la productividad continuó siendo un factor importante en el crecimiento de la economía estadounidense.

Dadas las tasas reales negativas registradas en este año, la Reserva Federal de los Estados Unidos ejecutó varios ajustes en la tasa de interés para ubicar el precio del dinero en niveles neutros. Asimismo, la economía estadounidense continuó registrando importantes desequilibrios en las finanzas públicas y en la balanza de pagos, los cuales contribuyeron a alimentar las expectativas de depreciación del dólar en los mercados de divisas.

La producción interna del Área del Euro creció 1,9% en el 2004. La apreciación del euro, la pérdida de dinamismo de las exportaciones y de la demanda interna y, el incremento en los precios de los hidrocarburos y materias primas, fueron los factores que explicaron el poco dinamismo de la actividad económica, que a su vez impactaron la confianza de los agentes económicos y no permitieron mejoras en la tasa de desempleo que llegó al 9% a finales del 2004. Asimismo, el consumo y la inversión fija crecieron a tasas por debajo del medio por ciento lo cual generó dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación e indujo al Banco Central Europeo a posponer el potencial ajuste en las tasas de interés. No obstante ese desempeño, el consumo dio muestras de reactivación en las economías alemana y francesa en tanto que la producción industrial se debilitó en esta primera economía y en la italiana como consecuencia de la pérdida de competitividad externa.

Las naciones de Asia emergente registraron en promedio una tasa de crecimiento económico de 8,1% en el 2004 sustentada en el buen desempeño de la demanda interna y externa en economías como China e India. Aunque a finales de ese año surgieron señales de presiones inflacionarias en la economía china, la decisión de las autoridades de ese país de incrementar la tasa de interés, les permitieron controlarlas sin comprometer de manera significativa el crecimiento económico. Japón registró un crecimiento de 3%, el más alto en ocho años, explicado por el dinamismo de la demanda externa pues persistió la debilidad de la demanda interna, especialmente del consumo privado, que conjuntamente con la apreciación del yen y el incremento en los precios de los hidrocarburos y materias primas, restaron potencial a la actividad productiva. En general, la región asiática conformó el bloque económico de mayor crecimiento a nivel mundial.

GRÁFICO 5



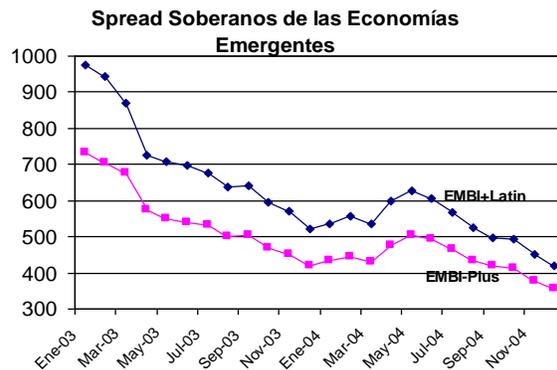
Las economías latinoamericanas crecieron ayudadas por los mayores precios de los hidrocarburos y las materias primas³, además de la mayor demanda externa. Estas naciones se beneficiaron de las favorables condiciones financieras internacionales – a pesar del repunte que experimentaron las tasas de interés internacionales, éstas continuaron en niveles bastante bajos – y del buen dinamismo de la economía mundial. Esta expansión, conjuntamente con la mayor demanda interna a partir de la segunda mitad del 2004 en la mayoría de países, permitió un crecimiento anual de la producción de 5,5% con un nivel de inflación relativamente similar al del 2003 pero que desaceleró hacia finales del año por las apreciaciones de las tasas de cambio de las principales economías y por el incremento en las tasas de interés que llevaron a cabo los bancos centrales, sin que eso significara obstáculo para continuar con la recuperación económica. El crecimiento de la región permitió aumentos del empleo y de la renta per cápita cercanos al 4%.

Las economías de Argentina, Brasil y México lograron tasas de crecimiento satisfactorias a la vez que redujeron los desequilibrios fiscales y mejoraron la gestión de la deuda pública.

La prima de riesgo soberano en el 2004 se redujo hasta niveles de 400 puntos básicos o menos, equiparable a la que pagan los países asiáticos; además los plazos de las colocaciones de deuda pública se ampliaron hasta los 16,5 años. Colombia colocó con éxito una emisión en moneda local en el mercado internacional y Brasil anunció una operación similar para ejecutar en el 2005. Asimismo, las bolsas de valores en las economías latinoamericanas más grandes tuvieron una revalorización media de las cotizaciones de cerca del 35%, muy semejante a los resultados de Europa emergente.

El entorno internacional de mayor demanda externa, incluida la del turismo, mejores precios de los bienes de origen agrícola, tasas de interés relativamente bajas y disponibilidad de recursos financieros en algunos países y en otros, alivio de la deuda, posibilitó que los cuatro socios centroamericanos de Costa Rica crecieran en promedio 3,1% en el 2004. La dependencia de estos países de la importación de hidrocarburos afectó de manera significativa los precios internos los cuales en promedio fueron tres puntos porcentuales superiores a los del 2003 y deterioraron los términos de intercambio. El Salvador y Guatemala si bien tuvieron una mayor afluencia de remesas familiares, equivalente en el 2004 al 16% y 11% del PIB, respectivamente, fueron afectados por una menor demanda externa de productos fabricados por maquiladoras y por los ajustes que debieron implementar en las finanzas públicas. En Honduras y Nicaragua la producción creció alrededor del 4% pero subyacen problemas fiscales importantes.

GRÁFICO 6



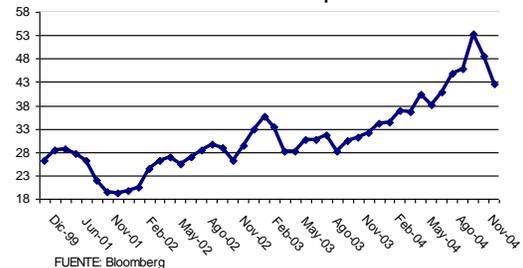
³ Ello a pesar del efecto de esos mayores precios sobre la tasa de inflación.

El precio medio del petróleo crudo WTI registró un incremento de 33% en el 2004 debido a limitaciones en la capacidad instalada de los países productores y a que la demanda mundial creció más rápidamente de lo esperado. Además, durante el año surgieron problemas en la producción de grandes suplidores como Irak, Rusia, Nigeria, entre otros, que llevó a una significativa inestabilidad de precios.

El 2004 cerró con precios del petróleo relativamente altos, tendencia al alza de las tasas de interés, precios de materias primas mayores y una continuada depreciación del dólar con respecto a otras monedas fuertes. En el caso de la economía de los Estados Unidos persisten las dudas sobre como se resolverán los desequilibrios fiscal y de cuenta corriente de la balanza de pagos de manera que resulten congruentes con el crecimiento económico y la estabilidad financiera mundial.

GRÁFICO 7

Petróleo Crudo WTI
Precio en dólares por barril



En el ámbito doméstico, la política económica estuvo orientada a alcanzar entre otros objetivos, un mejoramiento de la posición externa del país, en una coyuntura en la que por una parte ocurrió un deterioro de los términos de intercambio y aumentos en las tasas de interés internacionales y por otra, una mayor demanda externa y acceso favorable a los mercados financieros internacionales. Los esfuerzos, en materia de política comercial, se materializaron en el 2004, con la firma de un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos (TLC) y otro con los países de la Comunidad del Caribe (CARICOM). Además, se profundizaron las acciones para la integración económica centroamericana con el fin de establecer una unión aduanera con los países de la región y se iniciaron gestiones para concretar un acuerdo comercial con la Unión Europea.

La política comercial, desarrollada sobre la base de las negociaciones bilaterales, multilaterales y regionales, ha tenido un impacto positivo en la consolidación de un marco normativo para el comercio de bienes y servicios, en la atracción de flujos de inversión extranjera y en promover condiciones de mercado más favorables para los productos de exportación del país.

En ese contexto, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del producto interno bruto fue de un 4,8%, inferior al 5,3% registrado en el 2003. Dicho resultado obedeció al buen desempeño de las exportaciones de bienes, a pesar del deterioro en los términos de intercambio provocado por los fuertes incrementos en la cotización de los hidrocarburos y de algunas materias primas; adicionalmente, el dinamismo de la actividad turística en el 2004, coadyuvó significativamente al menor déficit externo. Dado que el país continuó teniendo acceso a los recursos financieros internacionales, fue posible financiar la brecha del sector real de la balanza de pagos y acumular reservas monetarias internacionales.

CUADRO 7
Balanza de Pagos de Costa Rica

Cifras en millones de dólares

| | 2003 | 2004 ^{1/} |
|--|----------------|--------------------|
| I CUENTA CORRIENTE | -929,0 | -889,6 |
| A. Bienes | -1.131,3 | -1.570,0 |
| Exportaciones FOB | 6.163,1 | 6.311,7 |
| Importaciones FOB | -7.294,4 | -7.881,8 |
| B. Servicios | 838,7 | 935,5 |
| Transportes | -207,1 | -241,1 |
| Viajes | 939,9 | 1.041,7 |
| Otros Servicios | 105,8 | 134,8 |
| C. Renta | -849,0 | -484,5 |
| Intereses deuda pública externa | -247,2 | -242,3 |
| Otra renta | -601,0 | -242,3 |
| D. Transferencias Corrientes | 212,6 | 229,5 |
| Gobierno General | 33,5 | 34,6 |
| Otros sectores | 179,1 | 194,9 |
| II CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA | 1.270,3 | 971,4 |
| A. Cuenta de Capital | 20,8 | 5,0 |
| B. Cuenta Financiera | 1.249,5 | 966,4 |
| Sector público | 298,4 | 133,6 |
| Desembolsos | 957,3 | 578,2 |
| Amortizaciones | -678,9 | -498,4 |
| Otros | 20,0 | 53,8 |
| Sector Privado | 951,2 | 832,8 |
| Inversión directa | 576,7 | 596,8 |
| Resto de capital privado | 374,5 | 236,0 |
| III ACTIVOS DE RESERVA | -341,3 | -81,8 |
| (- aumento, + disminución) | | |

1/ Cifras preliminares.

2/ Incluye errores y omisiones.

El déficit comercial registró un aumento de 2% como proporción del PIB como consecuencia del crecimiento en el valor de las compras externas. En el aumento de las importaciones influyeron la depreciación del dólar respecto a las monedas de la zona del euro y Asia⁴ y los mayores precios internacionales de los hidrocarburos y de ciertas materias primas y granos básicos, cuyas cotizaciones variaron significativamente por la mayor demanda internacional provocada por la expansión económica de países como China, India y Estados Unidos. Por su parte, las exportaciones de bienes regulares y de los regímenes especiales de comercio exterior registraron un buen desempeño, pese a que la industria electrónica experimentó un descenso en el valor de las ventas externas.

⁴ A nivel mundial se estima que los precios en dólares del comercio de mercancías aumentaron en un 10,5% según datos de la OMC.

Las exportaciones de bienes totales mostraron una desaceleración debido a las menores ventas de la industria electrónica, toda vez que las exportaciones de mercancías generales, las del resto de

CUADRO 8
Costa Rica:Exportaciones FOB

Cifras preliminares en millones de dólares y porcentajes

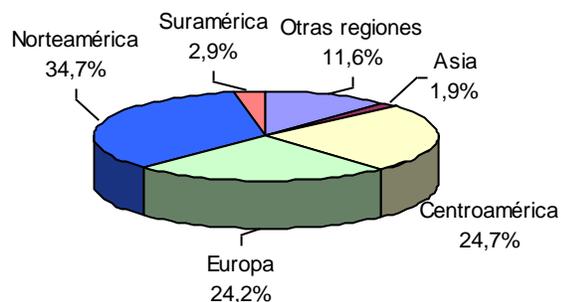
| | 2003 | 2004 | Variac. 04/03 |
|----------------------------|----------------|----------------|---------------|
| Mercancías Generales | 2.467,2 | 2.666,8 | 8,1% |
| Tradicionales | 793,8 | 820,8 | 3,4% |
| Café | 193,6 | 213,8 | 10,4% |
| Banano | 553,1 | 558,7 | 1,0% |
| otros | 47,1 | 48,3 | 2,6% |
| No tradicionales | 1.673,4 | 1.846,0 | 10,3% |
| Bienes para transformación | 3.635,0 | 3.542,5 | -2,5% |
| Perfec. Activo | 331,7 | 351,6 | 6,0% |
| Zonas Francas | 3.303,3 | 3.190,9 | -3,4% |
| Resto Zonas Francas | 1.894,6 | 2.140,9 | 13,0% |
| Otros bienes | 60,9 | 102,4 | 68,3% |
| Total | 6.163,1 | 6.311,7 | 2,4% |

zonas francas y perfeccionamiento activo registraron un mayor dinamismo. La mejor cotización en el precio internacional del café, aunado a las mayores colocaciones de piña, melón, plantas y follajes, originaron el incremento en las exportaciones de mercancías regulares. Por su parte, en la industria manufacturera el impulso se concentró en las mayores ventas de las manufacturas de papel y cartón, grasas y aceites y materiales eléctricos, en tanto que los productos farmacéuticos, equipos médicos y algunas industrias alimenticias, destacaron dentro del resto de las zonas francas.

El destino de las ventas externas de mercancías generales estuvo concentrado en cinco mercados, los cuales representaron un 57,4% del total. Sobresalió el dinamismo observado en las exportaciones hacia Centroamérica y Europa, las cuales aumentaron 16% y 6,5%, respectivamente. En el primer destino destacaron las mayores ventas de productos como materiales eléctricos, manufacturas de papel y cartón, grasas y aceites vegetales, entre otros. Por su parte, entre las dirigidas hacia Europa, sobresalieron los mayores envíos de productos como la piña y melón, aún cuando el producto más representativo en las ventas dirigidas hacia esa región sigue siendo el banano.

GRÁFICO 8

2004: Exportaciones por región geográfica



En el análisis de las importaciones por sectores, destaca las menores compras por parte del sector público, en particular, las realizadas por instituciones como la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) y del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE). Por su parte, las del sector privado subieron, debido a las mayores compras de bienes de capital de los regímenes especiales y de hidrocarburos⁵.

CUADRO 9
Costa Rica: Importaciones CIF
cifras preliminares en millones de dolares y porcentajes

| | 2003 | 2004 | Variac. 03/02 |
|-------------------------------|----------------|----------------|------------------|
| Mercancías Generales | 5.442,3 | 5.851,2 | 7,5% |
| Hidrocarburos | 525,8 | 723,1 | 37,5% |
| Electricidad y Telecomunicac. | 295,4 | 110,0 | -62,8% |
| Salud | 98,3 | 60,0 | -39,0% |
| Resto | 4.117,6 | 4.550,0 | 10,5% |
| Bienes para transformación | 2.220,3 | 2.413,2 | 8,7% |
| Perfec. Activo | 229,7 | 227,4 | -1,0% |
| Zonas Francas | 1990,6 | 2.185,8 | 9,8% |
| Otros bienes | 31,4 | 47,0 | 49,6% |
| Total | 7.694,0 | 8.311,4 | 8,0% |

Por categoría económica, destacó la disminución de las importaciones de bienes de capital destinados a los sectores de salud, electricidad y telecomunicaciones, en contraste con las mayores compras de materias primas requeridas por el sector industrial y agrícola. El valor de las adquisiciones de bienes de consumo también aumentó, principalmente por compras de bienes duraderos dentro de los cuales destacaron los vehículos de transporte particular; los materiales de construcción y los combustibles y lubricantes también registraron incrementos en los valores internados sobretodo, por las mayores cotizaciones internacionales.

Los principales países de origen de las importaciones regulares fueron Estados Unidos, México, Brasil, Venezuela, China y Japón, que en conjunto aportaron más del 60% de las importaciones totales.

Las transacciones de servicios en el 2004 experimentaron un incremento cercano al 9% en los ingresos en tanto que las compras externas por este mismo concepto crecieron un 7%. Este comportamiento resultó en una mejora en el aporte neto del grupo de intangibles a la cuenta corriente, básicamente por el dinamismo del turismo receptivo, los servicios de informática e información, los empresariales, profesionales y técnicos así como los relacionados con las comisiones por la compra-venta de mercancías.

⁵ Los hidrocarburos se contemplan dentro del sector privado ya que responde a una demanda de carácter privado a pesar de que su importación la realiza una empresa de carácter público.

De acuerdo con datos preliminares, el influjo de viajeros aumentó un 16% con respecto al

CUADRO 10
Cuenta corriente de la balanza de pagos
Cifras en proporciones del PIB

| | 2003 | 2004 ^{1/} |
|---------------------------|-------|--------------------|
| Cuenta Corriente | -5,3% | -4,8% |
| Cuenta Comercial | -6,5% | -8,5% |
| Balance de Servicios | 4,8% | 5,1% |
| Viajes | 5,4% | 5,7% |
| Otros servicios | -0,6% | -0,6% |
| Balance de Renta | -4,9% | -2,6% |
| Transferencias corrientes | 1,2% | 1,2% |

1/ Cifras preliminares

viajeros aumentó un 16% con respecto al 2003, constituyéndose en una de las tasas más altas de los últimos quince años. Este comportamiento estuvo influido por varios factores, entre ellos, la mayor promoción del país como destino turístico, destacando actividades como la ecológica y de aventura, campaña llevada a cabo por el Instituto Costarricense de Turismo (ICT). Otros aspectos positivos fueron la mayor llegada de vuelos a los aeropuertos del país, el mejoramiento de la infraestructura aeroportuaria y complementariamente, la recuperación de la actividad económica mundial. Destacó además, el aumento de visitantes

provenientes de Estados Unidos y Canadá, cuyo gasto per cápita es mayor y que representaron cerca de la mitad de los visitantes extranjeros, mientras que los viajeros provenientes de Centro y Sur América crecieron a menor ritmo.

El crecimiento de los ingresos relacionados con el resto de los servicios ha estado influido por la llegada de diversas empresas amparadas al régimen de Zonas Francas dedicadas a la producción de software, call centres o business centres que prestan servicios a sus casas matrices y/o a terceros. Por otra parte las comisiones por servicios de compra-venta⁶ mejoraron los ingresos producto de un repunte en los flujos de comercio.

El rubro de renta presentó una reducción en el egreso neto tanto en términos nominales como en proporción de la producción. Un análisis más detallado permitió observar una disminución en los rubros relacionados con las empresas extranjeras ubicadas en el país, debido principalmente a las menores utilidades del sector tecnológico, financiero y de productos médicos. Sin embargo, debe subrayarse que el buen desempeño del sector exportador (excluido el sector de la industria electrónica de alta tecnología) coadyuvó a compensar levemente la relación entre la renta de la inversión directa respecto a las exportaciones de bienes y servicios. Por otra parte el pago de los intereses de la deuda pública externa fue similar al del año previo, destacando los pagos realizados por el gobierno central por concepto de bonos soberanos, mientras que el Banco Central disminuyó los egresos por este concepto debido a la reestructuración de sus pasivos externos.

⁶ Comisiones por transacciones internacionales de bienes y servicios.

La cuenta de transferencias corrientes mostró un flujo positivo similar como proporción del PIB, aún cuando en términos nominales creció cerca de un 8%. Entre los principales ingresos sobresalieron las remesas familiares provenientes de Estados Unidos cercanos a US\$240 millones, mientras que la estimación de los egresos por este mismo concepto hacia Nicaragua fue de cerca de US\$120 millones, elementos que constituyen la principal explicación del comportamiento de esta cuenta.

En lo concerniente al acceso de ahorro externo, aunque el país contó con flujos menores de capital tanto públicos como privados respecto a los observados el año precedente, éstos fueron suficientes para financiar el déficit de cuenta corriente e incrementar los activos de reserva en \$81,8 millones.

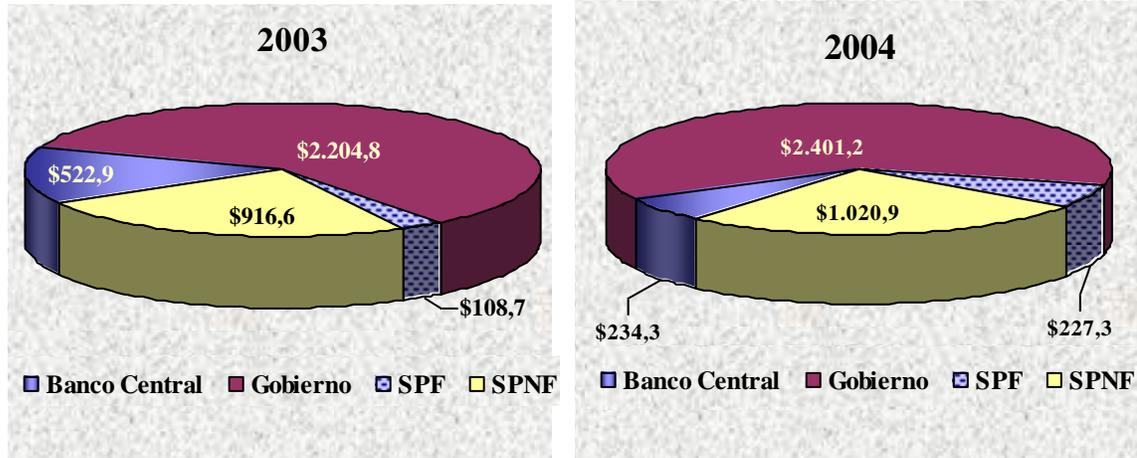
El acceso al financiamiento externo del sector oficial presentó características disímiles por sectores. En efecto, mientras que el gobierno central y el sector público no financiero incrementaron el endeudamiento neto, el Banco Central de Costa Rica dio continuidad a una estrategia de reducción del pasivo neto y mejorar el perfil del endeudamiento con no residentes. En ese contexto, el balance neto de las operaciones del sector público durante el 2004 registró un superávit de \$133,6 millones, inferior al observado el año previo.

El ingreso de recursos financieros al sector público en el 2004 ascendió a \$578,2 millones. Sobresalieron los desembolsos correspondientes a la emisión de bonos por \$310 millones (\$250 millones del Gobierno y \$60 millones del ICE); \$70 millones al Banco de Costa Rica provenientes del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), monto destinado a financiar al Gobierno Central. y \$92,9 millones canalizados por el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) de acreedores varios.

En las amortizaciones, las partidas más representativas fueron la cancelación por parte del BCCR de los bonos Brady serie B por \$214,1 millones, \$26 millones al FLAR y el pago anticipado al BID por \$24,2 millones. Por su parte, en el sector público destacaron las cancelaciones por \$42,7 millones y \$42 millones al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por parte del Gobierno Central y el ICE, respectivamente.

Como resultado de tales operaciones, el saldo de la deuda pública externa, según cifras preliminares, ascendió en diciembre del 2004 a \$3.883,7 millones. La composición por deudor se muestra en el siguiente gráfico:

GRÁFICO 9
Saldos de la Deuda Pública Externa por Deudor
-millones de dólares-



Los indicadores de solvencia externa, permanecieron dentro de parámetros aceptables internacionalmente, reflejando que el país cuenta con margen para obtener financiamiento externo adicional sin comprometer la posición externa. El indicador de saldo de la deuda pública externa a PIB fue ligeramente superior al promedio del período 2001 - 2003 (20,4%), no obstante se mantuvo muy por debajo de la razón establecida para países altamente endeudados (según el criterio del Banco Mundial, países altamente endeudados son aquellos que alcanzan una razón mayor al 50%)⁷.

Por su parte, la razón servicio total de la deuda pública externa/exportaciones de bienes y servicios fue inferior al promedio del lapso 2001 - 2003 (13,7%) disminuyendo la vulnerabilidad del país ante una caída inesperada en los ingresos externos por este concepto. Adicionalmente, esta razón se ubicó por debajo de la referencia internacional que oscila entre 20% - 25%.

CUADRO 11
Indicadores de la capacidad de endeudamiento externo
-en porcentajes-

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|------|------|------|------|
| SALDO DEUDA PÚBLICA EXTERNA / PIB | 19,8 | 19,8 | 21,5 | 21,1 |
| SERVICIO TOTAL / EXPORTACIONES 1/ | 12,9 | 12,4 | 15,7 | 11,9 |

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

⁷ Banco Mundial. *Directrices para la gestión de la deuda pública; tomado del Debt and Reserve Related Indicators of External Vulnerability, FMI, 2000.*

Los flujos netos de capital privado disminuyeron en un punto porcentual del PIB en relación con el 2003. Este comportamiento obedeció a los menores flujos de otro capital privado excluyendo la inversión extranjera. En efecto, según cifras preliminares, la inversión extranjera directa (IED) en el 2004 ascendió a \$596,8 millones, monto superior al observado el año previo. Este flujo de IED representó un 3,2% del producto interno bruto y financió alrededor del 67% del déficit en cuenta corriente del 2004. La mayor proporción de estos recursos correspondió a reinversiones de empresas ya instaladas en el país, entre las cuales destacaron las del sector electrónico y de productos y dispositivos médicos pertenecientes al régimen de zonas francas.

El menor ingreso del capital privado excluida la IED, estuvo explicado principalmente, por la disminución en el rubro de préstamos externos por parte de residentes, debido probablemente a la tendencia al alza de las tasas de interés internacionales. Adicionalmente, los bancos comerciales incrementaron las tenencias de activos externos en \$239,6 millones, lo cual estuvo asociado con la disminución del premio por invertir en dólares en el país.

El balance neto de las operaciones reales y financieras originó un aumento de \$81,8 millones en las reservas monetarias internacionales con lo cual el saldo de los activos externos netos del Banco Central ascendió a \$1.917,8 millones al cierre del 2004, monto suficiente para financiar 3,9 meses del promedio de las importaciones regulares estimadas para el año y equivalente a 2,0 veces la base monetaria observada a esa fecha.

E. FINANZAS PUBLICAS

En un ambiente de marcada incertidumbre en relación con la aprobación del Proyecto de Ley Pacto Social y Reforma Fiscal Estructural, el Gobierno realizó en el 2004, importantes esfuerzos para lograr una mayor recaudación tributaria y contener el crecimiento de los gastos, lo que finalmente permitió una mejora en las finanzas del sector público.

Política Fiscal

Durante el 2004, no se realizaron reformas de fondo en materia fiscal, pues los esfuerzos del Gobierno se concentraron en promover la aprobación del proyecto de ley Pacto Fiscal que se encuentra en discusión en la Asamblea Legislativa desde hace más de dos años, lo cual finalmente no se consiguió.

En materia de ingresos, las acciones del Gobierno estuvieron orientadas a reducir la evasión fiscal. Como parte de ello, en julio del 2004 entró en vigencia un reglamento de uso de gastos confidenciales que permite a funcionarios de la Administración Tributaria adquirir más productos para verificar si los comerciantes cumplen con la emisión y entrega de facturas⁸, lo cual podría explicar el aumento observado en el número de denuncias, allanamientos y cierre de establecimientos comerciales asociados a ese delito.

Por el lado del gasto, el Gobierno buscó contener el crecimiento de sus egresos y el de las instituciones y empresas estatales, mediante la permanencia del lineamiento de contención aplicado en el 2003 y un plan de contingencia⁹ en caso de no aprobarse la reforma fiscal. En el primer caso se fijó un tope de un 7% al crecimiento de los gastos respecto del gasto efectivo del año anterior, y en el segundo, el plan consistió en no girarle a las entidades públicas partidas del Presupuesto Nacional, recorte que se logró solo parcialmente.

Evolución de la Situación Fiscal

Según cifras preliminares al cierre del 2004, el Sector Público Global Reducido (SPGR) mostró una importante disminución en el déficit acumulado en comparación con el 2003. A este resultado contribuyeron todos los sectores componentes del SPGR, a saber, Gobierno Central, Banco Central y el resto de sector público no financiero (RSPNF).

Los ingresos gubernamentales crecieron en el 2004 a una tasa inferior a la observada en el 2003. Sin embargo, este incremento fue satisfactorio si se toma en cuenta que en dicho año no se concretaron medidas estructurales que permitieran aumentar la carga tributaria ni se contó con los recursos extras obtenidos en el 2003, como resultado de la Ley de Contingencia Fiscal y Amnistía Tributaria.

En términos generales, los principales aspectos que determinaron los resultados alcanzados en materia de ingresos fueron:

⁸ *La Administración Tributaria dispone de recursos para que sus funcionarios puedan ingresar a los centros nocturnos y establecimientos de ventas de mercancías y servicios que operan en horas hábiles e inhábiles y realizar diferentes transacciones económicas como parte de los planes de comprobación de los deberes formales de esos establecimientos.*

⁹ *En principio el plan de contingencia establecía un recorte de alrededor de €72 mil millones a diferentes instituciones como el MOPT, CONAVI, FODESAF y el MEP.*

- El alto crecimiento registrado en la recaudación del impuesto general sobre las ventas internas¹⁰ que fue propiciado por el mayor dinamismo de la actividad turística, el comportamiento de la actividad de la construcción, el ajuste en las tarifas de los servicios públicos¹¹, un control más estricto de información cruzada por parte de las autoridades fiscales y el mayor incremento de los precios, que conlleva automáticamente a un aumento en la recaudación, toda vez que el impuesto de ventas se cobra sobre el valor de los bienes y servicios.
- También fue importante en la recaudación del impuesto sobre las ventas internas, la reducción de las compras al exterior realizadas por el Instituto Costarricense de Electricidad en comparación con el año anterior¹², pues a raíz de esa situación dicha entidad dedujo del pago del impuesto de ventas internas un menor monto por concepto del impuesto previamente cancelado en aduanas, lo cual hizo que la recaudación del primer tributo aumentara¹³.
- La recuperación de los impuestos aduaneros (concepto que equivale al 35% del ingreso total), explicada en buena medida por la mayor recaudación por concepto de importaciones de vehículos y el alza en el precio de los productos derivados del acero.
- La recaudación del impuesto de renta¹⁴, pues aunque su crecimiento fue inferior al observado en el 2003, su magnitud es importante si se considera que en el 2004 no rigió la Ley de Contingencia Fiscal, normativa que elevó, entre otros, en forma transitoria la tasa de dicho impuesto. Asimismo, cabe mencionar que este tributo fue la segunda fuente de generación de ingresos para el fisco, representando un 22,8% del total de ingresos.
- El mayor crecimiento de la partida “otros” que agrupa varios rubros como el impuesto único sobre los combustibles¹⁵, el proveniente del impuesto de salida del país (asociado a la mayor actividad turística antes mencionada) y los mayores ingresos por impuesto sobre traspaso de la propiedad de vehículos.

¹⁰ El impuesto sobre ventas externas está contenido en el rubro “Aduanas”.

¹¹ El costo medio de los servicios de electricidad, telecomunicaciones y agua aumentó en un 20,93%, porcentaje muy superior al del año previo (7,63%).

12. Durante el 2004 el ICE importó \$99,2 millones, mientras que en el 2003 realizó importaciones por \$ 295,4 millones.

¹³ La Ley General del Impuesto de Ventas faculta a los contribuyentes a deducir del pago del impuesto sobre ventas internas, en el caso de ciertos bienes, la parte que se paga en aduanas por concepto de impuesto de ventas en el momento en que ingresa el bien en cuestión.

14 Según la Dirección General de Tributación Directa durante el 2004 se inscribieron 71.000 nuevos contribuyentes.

15 Si bien dicho gravamen consiste en un monto específico que se cobra sobre cada tipo de combustible, el mismo se actualiza cada tres meses de acuerdo con el porcentaje de inflación.

Cabe indicar que la recaudación del impuesto selectivo de consumo decreció en el 2004 en comparación con el 2003, pero ello no incidió en forma significativa en los ingresos totales gubernamentales debido al poco peso relativo de dicho rubro (alrededor de un 1% del total).

CUADRO 12
Ingresos y gastos totales del Gobierno
Variación interanual, en porcentajes

| | <u>2003</u> | <u>2004</u> |
|-------------------------|-------------|-------------|
| Ingresos Totales | 19,0 | 15,5 |
| Aduanas | -7,1 | 15,9 |
| Renta | 28 | 17,0 |
| Ventas (internas) | 6,9 | 29,1 |
| Consumo (interno) | 9,5 | -3,6 |
| Otros | 115,7 | 11,8 |
| Gastos Totales | 9,8 | 12,8 |
| Sueldos y salarios | 15,2 | 12,6 |
| Bienes y servicios | -13,4 | 35,3 |
| Transferencias | 10,9 | 10,8 |
| Gastos de capital | -17,0 | 19,8 |
| Intereses | 14,6 | 11,4 |
| Deuda Interna | 12,3 | 8,7 |
| <u>Deuda Externa</u> | <u>24,6</u> | <u>22,2</u> |

Fuente: Elaboración propia del Área de Estadísticas Monetarias y Fiscales con información suministrada por el Ministerio de Hacienda.

En lo que respecta a los gastos del Gobierno, los factores que más incidieron en su comportamiento, fueron:

- El aumento en los gastos de capital, en particular de las transferencias de capital destinadas principalmente a los gobiernos locales, al Consejo Nacional de Viabilidad, al Fondo de Educación Superior y a las Juntas de Educación.
- El crecimiento similar al del año anterior en las transferencias corrientes al sector privado, por concepto especialmente de pensiones a los regímenes del Magisterio Nacional y del Ministerio de Hacienda.
- El aumento en el pago de intereses sobre la deuda pública, que resulta inferior en comparación con el resultado observado en el 2003, hecho que se relaciona con el aumento en la participación de las captaciones a plazos menores de un año¹⁶ cuyas tasas de interés son menores en comparación con las correspondientes a las captaciones a plazos mayores. Pese a ello, la participación de esta partida dentro del total de gastos gubernamentales se mantuvo en alrededor del 25%.

¹⁶ Este aspecto se comenta con más detalle en la sección sobre la deuda pública.

- El menor crecimiento del rubro “sueldos y salarios”, situación que se dio a pesar de que en el 2004 se aprobó un mayor ajuste salarial para los funcionarios públicos (8,5%)¹⁷ y se pagó en forma completa a los docentes, asistentes y misceláneos el incentivo por trabajar los 200 días (¢22.400 millones), a diferencia de los ocurrido en el 2003 cuando este pago fue parcial. Dicho comportamiento se asocia con el menor aumento observado en el número de plazas de algunas dependencias gubernamentales, tal como el Ministerio de Educación Pública, cuya planilla creció menos que en el 2003. Cabe indicar además que los sueldos y salarios experimentaron una menor tasa de crecimiento, esta partida continuó siendo una de las más importantes dentro del gasto del Gobierno, representando un 31% del total.

CUADRO 13
SITUACION FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL
-cifras acumuladas en millones de colones y % del PIB-

| DESCRIPCION | 2003 | 2004 1/ |
|-------------------------|-----------|-----------|
| INGRESOS TOTALES | 967.909 | 1.117.731 |
| GASTOS TOTALES | 1.173.061 | 1.322.881 |
| INTERESES: | 297.267 | 331.155 |
| Deuda interna | 237.216 | 257.745 |
| Deuda externa | 60.051 | 73.410 |
| RESULTADO TOTAL | -205.152 | -205.150 |
| (% del PIB) | -2,94% | -2,55% |
| PRIMARIO | 92.116 | 126.005 |
| (% del PIB) | 1,32% | 1,56% |
| PAGO INTERESES | -297.267 | -331.155 |
| (% del PIB) | -4,26% | -4,11% |

1/ Cifras preliminares.

Fuente: Elaboración propia con información del Ministerio de Hacienda.

¹⁷ En el 2003, el incremento salarial para el sector público fue de aproximadamente un 7% tomando en cuenta que para el primer semestre el alza fue de ¢5,200 a la base, lo que significaba alrededor de un 3,5% según las autoridades del Gobierno.

El comportamiento indicado de los ingresos y egresos dio lugar a un déficit financiero del Gobierno inferior al observado en el 2003. Asimismo, al excluir los intereses se obtiene un superávit primario en relación al PIB, superior en 0,24 p.p al del año previo, lo cual indica que, tanto en términos del resultado financiero como del primario, la situación del Gobierno mejoró durante el 2004.

El resto del sector público no financiero reducido (RSPNFR)¹⁸ mostró durante el 2004 un superávit de un 0,49% del PIB, lo que representa una mejora de alrededor de 0,31 p.p con respecto al año anterior. Este resultado se explica básicamente por el mayor superávit generado por la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) y la disminución en el déficit del Instituto Costarricense de Electricidad, elementos que compensaron el deterioro mostrado por la Refinería Costarricense de Petróleo (RECOPE).

En el caso de la CCSS, a raíz de los problemas hechos de conocimiento público durante el 2004, sus autoridades aplicaron medidas de control de gastos más estrictas. Por su parte, el mejor comportamiento de las finanzas del ICE, se explica por los mayores ingresos por ventas de energía tanto local como de exportación (¢29.298 millones) y de servicio telefónico celular (¢19.999 millones), el cual se puede asociar a la entrada en vigencia en julio del 2004 del nuevo reglamento del ICE, donde se estableció la posibilidad de que esta institución vendiera las líneas telefónicas de los abonados que se encuentren con una mora superior a 30 días, lo cual permite obtener ingresos por servicios que anteriormente no estaban generando entradas.

Por otra parte, el deterioro en el resultado financiero de RECOPE está asociado al rezago que se presenta en los ajustes internos en el precio de los combustibles. Aunque durante el año se aprobaron doce ajustes al precio interno de los combustibles, de los cuales once fueron al alza, el aumento resultante en los ingresos a raíz de dichos ajustes no fue suficiente para compensar los mayores costos en que incurrió RECOPE como consecuencia de los constantes incrementos en el precio internacional del barril de petróleo¹⁹. El rezago indicado aplica también cuando el ajuste requerido en los precios internos es a la baja, en cuyo caso la institución puede verse favorecida; sin embargo, como en el 2004 los ajustes fueron casi en su totalidad al alza, este desfase generó un efecto negativo sobre la situación financiera de dicha entidad.

Por último, el déficit acumulado del Banco Central de Costa Rica respecto al PIB, presentó una mejora de 0,25 p.p en el 2004 con respecto al 2003. Los factores que explican dicho resultado, se comentan más adelante.

¹⁸ Los resultados se refieren a una muestra de instituciones públicas conformada por el ICE, RECOPE, CCSS, CNP, ICAA y la JPSSJ..

¹⁹ El precio promedio del cóctel paso de \$34,14 en diciembre del 2003 a \$43,92 en el 2004 (28.7% de crecimiento).

F. DEUDA PÚBLICA

En el 2004, el saldo de la deuda pública total mostró un crecimiento inferior de alrededor de 3,6 puntos porcentuales (p.p) con respecto al observado a diciembre del 2003, resultado explicado por la disminución de la deuda del Banco Central y el menor crecimiento de la deuda del resto del sector público. Sin embargo, el endeudamiento del país continúa en un nivel relativamente alto, toda vez que la relación deuda pública/PIB se mantiene en un valor cercano al 59%.

La deuda del Gobierno creció en el 2004 a una tasa del 19,7%, superior en 6,6 p.p. a la del año anterior. Esta nueva deuda se colocó en su mayor parte en el mercado interno ya que en este año el Gobierno solo estaba autorizado a colocar \$250 en el exterior²⁰. Debido a ello, el saldo de la deuda interna gubernamental se incrementó a una tasa mucho mayor que el correspondiente a la deuda externa (19,2% contra 9,9%).

La composición de la deuda interna del Gobierno por plazo, instrumento y acreedor se vio afectada por la crisis que enfrentaron los fondos de pensión (FP) y de inversión (FI) en el segundo trimestre del año. Por un lado, esta situación generó un ambiente de incertidumbre entre los inversionistas de instrumentos financieros que, unido a las expectativas sobre futuras alzas en las tasas de interés locales generadas a raíz del aumento de las tasas internacionales, limitó la capacidad del Gobierno de continuar con la estrategia aplicada el año anterior de colocar deuda a más largo plazo, lo que llevó a una mayor participación de las captaciones a corto plazo, las cuales se realizan en gran medida a través de títulos cero cupón. De hecho, la colocación a un año o menos pasó de representar un 18,6% del total de deuda interna gubernamental en el 2003 a un 29,1% en el 2004.

Por otra parte, la compra de títulos fiscales efectuada por los bancos comerciales a las sociedades administradoras de FP y FI con el fin de suministrarles la liquidez requerida para atender los retiros de los inversionistas de estas figuras dio lugar a un cambio en la composición de los acreedores de la deuda interna del Gobierno, pues los bancos aumentaron su participación en 8,6 puntos porcentuales, mientras que el sector privado disminuyó la suya en el mismo porcentaje.

El saldo de la deuda del Banco Central se redujo un 8,3% en el 2004, como resultado principalmente de la capitalización parcial de esta institución realizada por el Gobierno en octubre de ese año. El Ministerio de Hacienda trasladó al BCCR ¢105.245 millones, de los cuales ¢95.375 millones se destinaron a su capitalización y el resto se usó para cancelar obligaciones originadas en la liquidación del extinto Banco Anglo Costarricense y en los Bonos Deuda Interna de CODESA series 255 y 263. Para efectuar estas operaciones, el Gobierno utilizó los \$250 millones captados a inicios de año en el mercado internacional, recursos que mantuvo depositados en esta institución desde finales de enero. Este traslado de fondos le permitió al BCCR reducir sus pasivos con costo sin tener que recurrir a monetizaciones adicionales, lo cual contribuyó a la disminución en el saldo de su deuda.

²⁰ En el 2003, el Gobierno colocó bonos en el exterior por \$450 millones pero pagó \$200 millones por ese mismo concepto. En el 2004 colocó \$250 millones, recursos que destinó, casi en su totalidad, a capitalizar parcialmente al Banco Central

Durante el año en comentario, el BCCR aplicó algunas medidas que contribuyeron a mejorar el perfil de su deuda, entre las cuales destaca la cancelación anticipada de \$214 millones correspondientes a los bonos Brady serie B, con recursos provenientes de la colocación en el mercado local de certificados de depósito a plazo en dólares. Esta operación, si bien no implicó una reducción del saldo de la deuda total del BCCR, por tratarse de un cambio en la composición de la misma entre deuda interna y externa, sí llevó a una mejora en las condiciones financieras de dicha deuda.

El saldo de la deuda del resto del sector público creció en el 2004 a una tasa del 33%, inferior en 25 p.p. a la del año anterior, pese a lo cual su peso relativo dentro de la deuda total del sector público aumentó en casi dos puntos porcentuales.

Esta nueva deuda se colocó en el exterior y se distribuyó de la siguiente manera: \$85 millones en el sector público no financiero y \$137 millones en el sector público financiero. En el primer grupo, las instituciones que contribuyeron al aumento del endeudamiento fueron el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), que contrató recursos para continuar el proyecto hidroeléctrico de Pirrís y para financiar proyectos de electrificación y telecomunicaciones, y la Compañía Nacional de Fuerza y Luz (CNFL), la cual se endeudó para concluir el proyecto de electrificación subterránea de San José. En el caso del sector público no financiero, la deuda fue adquirida principalmente por los bancos Costa Rica y Nacional. Cabe indicar que dentro de los créditos externos contratados por el Banco de Costa Rica se incluyen \$70 millones que fueron utilizados para financiar al Gobierno mediante la compra de títulos fiscales.

CUADRO 14
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

| VARIABLE | 2003 | 2004 1/ | Variación anual en % | |
|--|-------------|-------------|----------------------|------|
| | | | 2003 | 2004 |
| I. PRODUCCIÓN | | | | |
| (A precios de 1991) | | | | |
| Producto interno bruto | 1.577.361,9 | 1.643.390,8 | 6,5 | 4,2 |
| Demanda interna | 1.563.715,9 | 1.624.489,5 | 1,2 | 3,9 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 801.051,0 | 855.229,0 | 12,3 | 6,8 |
| Importaciones de bienes y servicios | 787.405,0 | 836.327,7 | 1,3 | 6,2 |
| II. PRECIOS (niveles a Diciembre) | | | | |
| Índice de precios al consumidor (Enero 1995=100) | | | | |
| Índice general | 271,74 | 307,41 | 9,9 | 13,1 |
| Regulados | 295,26 | 354,35 | 12,0 | 20,0 |
| No regulados | 268,47 | 299,47 | 9,4 | 11,5 |
| Índice de Subyacente de Inflación (Enero 1995 = 100) | | | | |
| | 256,34 | 284,51 | 8,9 | 11,0 |
| Índice de precios al productor industrial ² (1991 = 100) | | | | |
| Índice general | 144,04 | 169,60 | 11,0 | 17,7 |

CUADRO 14
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

| VARIABLE | 2003 | 2004 1/ | Variación anual en % | |
|---|----------|----------|----------------------|---------|
| | | | 2003 | 2004 1/ |
| III. SECTOR EXTERNO | | | | |
| (cifras en millones de EUA dólares) | | | | |
| Exportaciones FOB 3/ | 6.163,1 | 6.311,7 | 16,9% | 2,4% |
| Importaciones FOB 3/ | -7.294,4 | -7.881,8 | 11,6% | 8,1% |
| Balance comercial | -1.131,3 | -1.570,1 | -10,7% | 38,8% |
| Déficit en cuenta corriente | -929,0 | -889,6 | 1,4% | -4,2% |
| BCCR: saldo reservas monetarias internacionales netas | 1.836,1 | 1.917,8 | 22,7% | 4,4% |
| Tipo de cambio promedio (colones por dólar) 4/ | 398,66 | 437,93 | 10,8% | 9,9% |
| Saldo deuda pública externa | 3.753,0 | 3.883,7 | 12,4% | 3,5% |
| Deuda pública externa / PIB (en %) 5/ | 21,5% | 21,1% | | |
| Servicio de la deuda pública externa 6/ | -926,1 | -732,5 | 50,8% | -20,9% |

CUADRO 14
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

| VARIABLE | 2003 | 2004 ¹ | Variación anual (en %) | |
|---|-----------|-------------------|------------------------|-------|
| | | | 2003 | 2004 |
| IV. SECTOR MONETARIO | | | | |
| Base monetaria ^{7/} | | | | |
| (en millones de colones) | | | | |
| - Saldos a diciembre | 379.188 | 446.086 | 23,9 | 17,6 |
| - Promedio anual de saldos diarios | 302.034 | 361.379 | 24,8 | 19,6 |
| Base monetaria/PIB (en%) | 4,3 | 4,5 | | |
| Velocidad de circulación del dinero ^{8/} | 12,2 | 12,2 | | |
| Liquidez total | | | | |
| (saldos a diciembre en millones de colones) | 2.644.568 | 3.538.240 | 18,0 | 33,8 |
| - Medio circulante | 703.201 | 706.862 | 17,9 | 0,5 |
| - Cuasidinero | 1.941.367 | 2.831.378 | 18,1 | 45,8 |
| SBN: Crédito interno neto | | | | |
| (saldos a diciembre en millones de colones) | 2.326.027 | 2.936.198 | 23,0 | 26,2 |
| - Sector público ^{9/} | 457.051 | 730.993 | 33,9 | 59,9 |
| - Sector privado | 1.848.265 | 2.172.951 | 19,9 | 17,6 |
| - Sector financiero no bancario | 20.711 | 32.254 | 148,6 | 55,7 |
| Crédito interno neto/PIB (en %) | 33,4 | 36,7 | | |
| Bonos de estabilización monetaria, colocación directa | | | | |
| (saldos a diciembre en millones de colones) | 395.075 | 428.441 | 31,1 | 8,4 |
| Tasa de interés básica ^{10/} | | | | |
| - A diciembre | 13,8 | 14,3 | -21,4 | 3,6 |
| - Promedio anual | 15,7 | 13,8 | -8,4 | -12,0 |

CUADRO 14
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

| VARIABLE | <u>Diciembre</u> | 2004 ¹ | <u>Variación anual en %</u> | |
|--|------------------|-------------------|-----------------------------|-------|
| | 2003 | | 2003 | 2004 |
| V. FINANZAS PÚBLICAS (cifras en millones de colones) | | | | |
| Sector Público Global ^{11/} | | | | |
| Ingresos | 2.506.820 | 2.709.638 | 19,8 | 8,1 |
| Gastos | 2.809.144 | 2.981.561 | 16,3 | 6,1 |
| Déficit | -302.324 | -271.923 | -6,0 | -10,1 |
| Déf./PIB (%) | -4,3% | -3,4% | | |
| Banco Central de Costa Rica | | | | |
| Ingresos | 24.996 | 30.928 | 3,8 | 23,7 |
| Gastos | 134.464 | 137.353 | 21,4 | 2,1 |
| Déficit | -109.468 | -106.425 | 26,3 | -2,8 |
| Déficit/PIB | -1,6% | -1,3% | | |
| Sector Público no Financiero ^{12/} | | | | |
| Ingresos | 2.481.824 | 2.678.710 | 20,0 | 7,9 |
| Gastos | 2.674.680 | 2.844.208 | 16,1 | 6,3 |
| Déficit | -192.856 | -165.498 | -17,9 | -14,2 |
| Déf./PIB (%) | -2,8% | -2,1% | | |
| Gobierno Central ^{13/} | | | | |
| Ingresos | 967.909 | 1.117.731 | 19,0 | 15,5 |
| Gastos | 1.173.061 | 1.322.881 | 9,8 | 12,8 |
| Déficit | -205.152 | -205.150 | -19,4 | 0,0 |
| Déficit/PIB (%) | -2,9% | -2,5% | | |
| Resto Sector Público no Financiero ^{14/} | | | | |
| Ingresos | 1.513.915 | 1.560.979 | 20,6 | 3,1 |
| Gastos | 1.501.619 | 1.521.327 | 21,5 | 1,3 |
| Superávit | 12.296 | 39.652 | -37,0 | 222,5 |
| Superávit/PIB (%) | 0,2% | 0,5% | | |
| PIB | 6.970.815 | 8.055.488 | 15,1 | 15,6 |

CUADRO 14
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

| VARIABLE | 2003 ^{1/} | 2004 ^{1/} | 2003 | 2004 |
|--|--------------------|--------------------|--------|--------|
| VI. DEUDA PÚBLICA | | | | |
| (cifras en millones de colones ó dólares) | | | | |
| Deuda Pública Total ^{15/} (¢) | 4.225.133,9 | 4.816.199,6 | 17,56 | 13,99 |
| (% del PIB) | 60,6% | 59,8% | | |
| Deuda Interna (¢) | 2.736.936,1 | 3.115.410,8 | 13,40 | 13,83 |
| (% del PIB) | 39,3% | 38,7% | | |
| - Moneda nacional (¢) | 1.952.950,8 | 2.285.252,7 | 10,82 | 17,02 |
| - Moneda extranjera (US\$) | 1.966,6 | 1.895,6 | 8,66 | -3,61 |
| Deuda Externa (US\$) | 3.733,0 | 3.883,7 | 13,79 | 4,04 |
| (% del PIB) | 20,8% | 21,1% | | |
| Gobierno Central ^{16/} (¢) | 2.751.110,5 | 3.292.031,9 | 13,00 | 19,66 |
| (% del PIB) | 39,5% | 40,9% | | |
| Deuda Interna (¢) | 1.880.118,1 | 2.240.474,3 | 8,49 | 19,17 |
| (% del PIB) | 27,0% | 27,8% | | |
| - Moneda nacional (¢) | 1.547.500,6 | 1.846.654,2 | 6,74 | 19,33 |
| - Moneda extranjera (US\$) | 834,3 | 899,3 | 6,0 | 7,8 |
| Deuda Externa (US\$) ^{17/} | 2.184,8 | 2.401,2 | 12,04 | 9,90 |
| (% del PIB) | 12,5% | 13,1% | | |
| Banco Central ^{18/} (¢) | 1.056.497,1 | 968.763,3 | 18,05 | -8,30 |
| (% del PIB) | 15,2% | 12,0% | | |
| Deuda Interna (¢) | 848.037,8 | 866.156,3 | 26,25 | 2,14 |
| (% del PIB) | 12,2% | 10,8% | | |
| - Moneda nacional (¢) | 396.670,0 | 429.818,3 | 30,61 | 8,36 |
| - Moneda extranjera (US\$) | 1.132,2 | 996,4 | 10,71 | -12,00 |
| Deuda Externa (US\$) | 522,9 | 234,3 | -15,73 | -55,19 |
| (% del PIB) | 3,0% | 1,3% | | |
| Resto Sector Público ^{19/} (¢) | 417.526,3 | 555.404,4 | 58,00 | 33,02 |
| (% del PIB) | 6,0% | 6,9% | | |
| Deuda Interna (¢) | 8.780,2 | 8.780,2 | 0,00 | 0,00 |
| (% del PIB) | 0,1% | 0,1% | | |
| Deuda Externa (US\$) | 1.025,3 | 1.248,2 | 44,41 | 21,74 |
| (% del PIB) | 5,3% | 6,8% | | |

NOTAS DEL CUADRO 14 PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

n.c. No calculable.

- 1.** Cifras preliminares.
- 2.** Excluye la rama de fabricación de productos de la refinación de petróleo.
- 3.** Incluye valores brutos de los regímenes de perfeccionamiento activo y zonas francas, y ajustes metodológicos de Balanza de Pagos.
- 4.** 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.
- 5.** Se pasó el PIB de colones a dólares con el tipo de cambio promedio definido en este cuadro.
- 6.** Se refiere al flujo de pagos totales; incluye los vencimientos en el respectivo año.
- 7.** Corresponde a la emisión monetaria y a los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales en el Banco Central.
- 8.** 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.
- 9.** La crisis experimentada por los Fondos de Inversión y de Pensión Voluntarios entre marzo y mayo del 2004 incidió en la evolución del crédito interno neto otorgado por el Sistema Bancario Nacional al sector público, debido a que los bancos adquirieron gran parte de los bonos fiscales en poder de las sociedades operadoras de dichos fondos con el fin de proveerles la liquidez requerida por estas para hacerle frente a los retiros de recursos por parte de los inversionistas
- 10.** Tasa bruta.
- 11.** Incluye el Sector Público no Financiero y el Banco Central de Costa Rica.
- 12.** Incluye el Gobierno Central y una muestra de 6 instituciones públicas (Caja Costarricense de Seguro Social, Refinadora Costarricense de Petróleo, Instituto Costarricense de Electricidad, Consejo Nacional de la Producción, Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados y la Junta de Protección Social de San José).

- 13.** Fuente: Ministerio de Hacienda.
- 14.** Conformado por las 6 instituciones públicas mencionadas en la nota 11.
- 15.** Cifras no consolidadas. El saldo de la deuda en moneda extranjera se convierte a colones utilizando el tipo de cambio promedio de cada año: 2003: ¢398,66/US\$, 2004: ¢437,93/US\$.
- 16.** Incluye la deuda externa y el valor de mercado de la deuda interna bonificada del Gobierno Central, el cual considera la capitalización de los títulos indexados a la inflación (TUDES) y al tipo de cambio.
- 17.** Excluye el saldo de los títulos de propiedad adquiridos por el BCIE en el 2003.
- 18.** 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.
- 19.** Incluye la deuda externa, títulos capitalización bancaria y otros bonos de deuda interna.

II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA

A. POLÍTICA MONETARIA

Durante el 2004 la economía costarricense enfrentó diversas presiones de oferta que llevaron al Banco Central a replantear su política monetaria, y a tomar medidas preventivas para evitar que se generaran mayores presiones inflacionarias y un mayor desequilibrio externo.

El Banco Central de Costa Rica tiene, por ley, la tarea prioritaria de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, esto es, alcanzar y mantener una inflación baja y estable. Este es el mejor aporte que un banco central puede hacer a la sociedad pues contribuye a facilitar los planes de ahorro e inversión en el largo plazo, con el consecuente efecto positivo sobre la producción y el empleo.

Los resultados macroeconómicos obtenidos en años previos²¹, así como las perspectivas que se tenían para el 2004 de un entorno interno y externo favorable para el desempeño de la economía costarricense, permitían a la Autoridad Monetaria plantearse como objetivo para el 2004 mantener una meta de inflación decreciente y convergente a niveles acordes con la estabilidad de precios en el mediano plazo y con las prevalecientes en el mercado internacional.

No obstante, al ser Costa Rica una economía pequeña y abierta, está expuesta a choques externos que ponen en riesgo el equilibrio macroeconómico, lo que quedó de manifiesto a lo largo del año en comentario con el incremento en el precio del petróleo y de otras materias primas en los mercados internacionales, con repercusiones importantes en variables clave para evaluar el desempeño de la economía, entre ellas la inflación. Esta situación restó grados de libertad a la política monetaria en su afán por continuar el proceso de convergencia de los precios internos hacia inflaciones de un dígito.

Programación Monetaria durante el 2004

El 14 de enero del 2004, la Junta Directiva del BCCR, en artículo 7 del Acta de la Sesión 5182-2004, aprobó el Programa Monetario para el 2004, y estableció como meta una inflación en torno al 9%, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Subsidiariamente, buscó que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del producto no superara el 4,5%, inferior al observado en el bienio previo.

²¹ Particularmente en el 2003 la economía costarricense mostró una mejoría en términos de: a) una tasa de inflación en torno al 10%, acorde con la meta establecida en el Programa, b) una aceleración de la producción doméstica, c) una reducción del déficit del sector público global reducido, d) un aumento en las reservas monetarias internacionales, y d) un manejo de la liquidez consistente con la meta de precios.

El Programa se sustentó en: a) la recuperación de la actividad económica mundial en un entorno de baja inflación²², b) un crecimiento de la actividad económica costarricense de 4,4%, fundamentado en mayores ventas externas, c) un déficit del sector público global reducido equivalente a un 4,1% del producto, y d) un crecimiento de los medios de pago por debajo de la variación prevista para el producto nominal. Cabe aclarar que el ejercicio supuso la capitalización del BCCR al amparo de lo dispuesto en el artículo 175 bis de la Ley Orgánica del Banco Central y, además, fue formulado bajo un entorno de menor incertidumbre en torno a la aprobación de la reforma fiscal por parte de la Asamblea Legislativa.

Si bien la Autoridad Monetaria tenía previsto que se podrían presentar perturbaciones de oferta, la magnitud y duración de los choques observados fueron mayores a lo esperado. En particular, los incrementos en el precio del petróleo²³ y de otras materias primas importadas implicaban dos efectos adversos importantes: por un lado, presiones inflacionarias que dificultaban la consecución de la meta de precios establecida en el Programa, y por otro, el deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Al cierre del primer semestre del 2004 los precios internos medidos por el IPC registraban un crecimiento interanual de 11,9%, por encima de lo establecido en el ejercicio, y las previsiones sobre el comportamiento de la cuenta corriente, apuntaban a un déficit mayor al supuesto originalmente.

Cuando las presiones inflacionarias tienen su origen por el lado de la oferta, éstas suelen reflejar cambios en precios relativos, los cuales afectan la inflación temporalmente. En estos casos es recomendable que el banco central permita el aumento transitorio en la inflación, y solamente si esas perturbaciones de oferta contaminan las expectativas de inflación, restringir su política monetaria para evitar aumentos subsecuentes de precios.

A mediados de año, los resultados de las encuestas realizada por el Banco Central daban indicios de que lo ocurrido podría estar afectando las expectativas de inflación de los agentes económicos para horizontes de corto plazo. En razón de ello, a inicios del segundo semestre, y a pesar de que la Autoridad Monetaria era consciente de que esos desequilibrios estaban determinados, principalmente, por condiciones externas y no por excesos de liquidez en la economía, consideró necesario tomar medidas de política más restrictivas con el fin de acotar los efectos sobre las expectativas de precios derivados del alza en las cotizaciones internacionales de materias primas, y de minimizar la desviación de la inflación con respecto a la meta de mediano plazo consistente en alcanzar inflaciones de un dígito que converjan hacia las tasas internacionales. Además, la magnitud y duración de esas perturbaciones superaron lo estimado inicialmente.

²² *Los principales organismos internacionales previeron una tasa media de crecimiento para los principales socios comerciales de 3,1% y una variación de precios del 1,9% para ese año, estimaciones formuladas bajo un escenario de precios de petróleo y otras materias primas no energéticas más bajos que los observados durante el año.*

²³ *El Programa Monetario contempló un precio promedio del cóctail de hidrocarburos de \$28 por barril, en tanto que las previsiones formuladas a mediados del 2004 apuntaban hacia un precio medio de \$40.*

Además de los acontecimientos externos antes comentados, hubo eventos en el ámbito interno que afectaban las proyecciones formuladas en enero: problemas de oferta de bienes agrícolas, ajustes significativos en tarifas de servicios regulados y mayor incertidumbre sobre el futuro de la reforma fiscal²⁴, entre otros. En razón de ello y con el fin de evitar que se agravaran los desequilibrios macroeconómicos presentes desde la primera mitad del año, y dado también el escaso margen de acción de la política fiscal, la Junta Directiva decidió aplicar una política monetaria más restrictiva en relación con lo programado a principios de año.

La revisión del Programa Monetario fue aprobada mediante artículo 6 del Acta de la Sesión 5208-2004 del 26 de julio de ese año y en ella se pronosticó para el 2004 un crecimiento del IPC del 11%, dos puntos por encima de lo contemplado originalmente, y en forma subsidiaria, un déficit de cuenta corriente equivalente a un 5% del producto.

Las variables macroeconómicas al término del 2004 mostraron un comportamiento acorde con lo previsto, salvo en el caso de la inflación. Al respecto se tiene lo siguiente:

- a) La inflación, medida por el IPC, mostró una importante aceleración.
- b) La economía nacional se vio favorecida por el aumento de la demanda externa, con el consecuente efecto positivo sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos y la producción. El déficit en cuenta corriente como proporción del producto fue de 4,8%, menor al previsto y al de años previos.
- c) El país logró una acumulación importante de reservas monetarias internacionales, contrario a lo esperado.
- d) Un menor déficit del sector público como proporción del PIB, determinado en parte por acciones de contención del gasto.
- e) La tasa de interés real, medida con base en la tasa básica pasiva, fue menor a la de años previos.

1. Medidas de política monetaria.

a. Operaciones de Mercado Abierto

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) continuaron como principal instrumento de control monetario del Banco Central, pues casi un 70% de la absorción total se realizó por este mecanismo²⁵, sin embargo, perdieron importancia en favor de los depósitos de los intermediarios financieros en la Institución, los cuales reflejaron el efecto conjunto de una mayor tasa de encaje mínimo legal y de una demanda por reservas bancarias más alta, esta última como reflejo de lo acontecido en las carteras administradas de inversión y pensión en la primera parte del año.

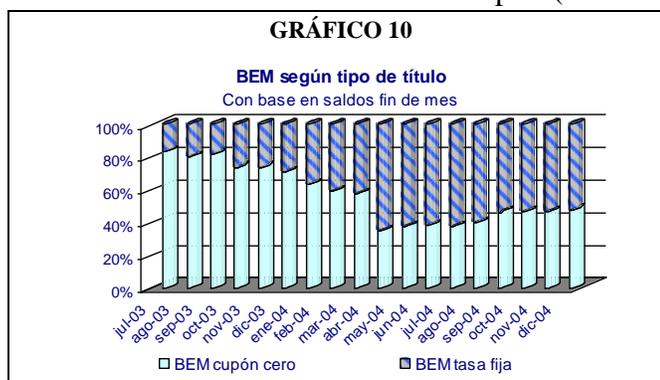
²⁴ Si bien el Programa aprobado en enero no contempló la aprobación de la reforma fiscal, supuso que su pronta aprobación favorecería las expectativas de los agentes económicos respecto al clima de inversión, y coadyuvaría a alcanzar las metas propuestas por la Autoridad Monetaria.

²⁵ Considera como principales fuentes de absorción las OMA, los depósitos en moneda nacional de intermediarios financieros y de Gobierno en la Institución.

| CUADRO 15 | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|
| BCCR: Fuentes de absorción monetaria 2002-2004 | | | |
| Saldos calculados sobre la base de promedio de saldos diarios, en millones de colones | | | |
| | 2002 | 2003 | 2004 |
| Operaciones de Mercado Abierto | 273.172 | 406.932 | 460.724 |
| <i>ICP</i> | 47.952 | 38.303 | 72.682 |
| <i>BEM</i> | 225.220 | 368.629 | 388.043 |
| Depósitos de Intermediarios Financieros MN | 58.722 | 115.298 | 165.486 |
| <i>Bancos</i> | 47.481 | 94.963 | 130.903 |
| <i>Otros Intermediarios</i> | 11.241 | 20.335 | 34.583 |
| Depósitos de Gobierno MN | 44.261 | 45.665 | 40.813 |
| Absorción Total | 376.155 | 567.895 | 667.023 |

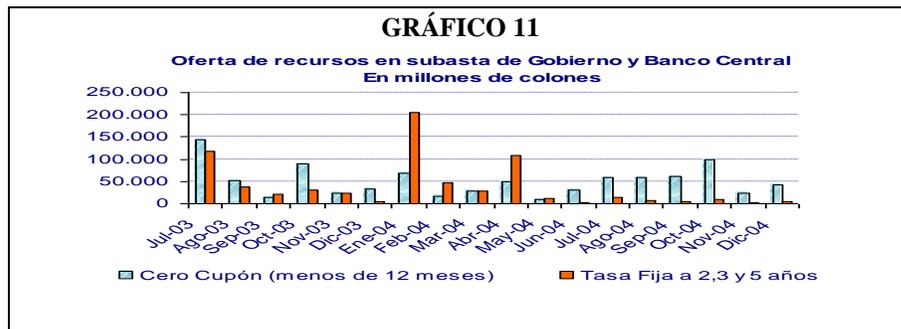
En el 2004, el saldo medio de OMA aumentó alrededor de ¢54.000 millones, el cual es bajo si se le compara con el incremento observado un año atrás (¢133.760 millones). Lo anterior no significa que el Banco Central tuvo una participación pasiva en el mercado de dinero, sino más bien que hubo elementos que contribuyeron a reducir el saldo de pasivos con costo en moneda nacional, principalmente: a) la capitalización que hizo el Gobierno al amparo de lo dispuesto en el artículo 175 bis, a comentar más adelante, y b) el mayor saldo de depósitos por encaje de las instituciones financieras.

Dentro de las OMA, destacó la captación de recursos a plazos cortos, bajo la figura de Inversiones de Corto Plazo (ICP) y Bonos de Estabilización Monetaria cero cupón (menos de un año). En el primero de los casos, la participación relativa de las ICP dentro de las OMA pasó de un 9% en el 2003 a un 16% un año después. En tanto que la preferencia de los agentes económicos por BEM de mediano plazo empezó a mostrar cambios importantes en la segunda parte del 2004. En el cambio de estructura de las OMA influyeron eventos como los siguientes:



- (i) La mayor demanda por instrumentos bancarios en el 2004 presentó una concentración importante en figuras a plazos cortos y de exigibilidad inmediata. Los intermediarios financieros buscaron como contrapartida activos altamente líquidos como las ICP.
- (ii) La compra anticipada de ¢25.000 millones del saldo en circulación de BEM con vencimientos a más de un año, a comentar más adelante.

- (iii) Las expectativas de aumento en tasas de interés internas ante alzas en las tasas de interés internacionales, probablemente incidieron en las preferencias del público por colocar sus recursos a plazos cortos. Esto se observó en los eventos de subasta de la segunda parte del año, cuando las ofertas de fondos se concentraron a plazos menores de un año.
- (iv) Adicionalmente, uno de los principales demandantes de fondos de mediano plazo son las carteras administradas de inversión y pensión, por lo que la demanda por este tipo de instrumento se vio afectada por lo acontecido en estos mercados.



Particularmente las acciones tomadas en materia de OMA se pueden resumir de la siguiente manera:

(i) Tasas de interés.

En febrero, el Banco Central decidió utilizar la tasa de interés bruta a 30 días como tasa de política, pues se consideró necesario adoptar un instrumento de corto plazo que facilitara la intervención en el mercado de dinero y el envío de señales de política. En ese momento se fijó en un 11,68%. Además, dejó establecido que las tasas de interés para las OMA a plazos mayores de 30 días fueran establecidas en función de las necesidades de captación, de los rendimientos vigentes para estos títulos en el mercado secundario y de las condiciones macroeconómicas vigentes²⁶.

²⁶ Con anterioridad existía una estructura de tasas de interés de referencia para los distintos plazos de colocación de OMA.

| CUADRO 16 | |
|---|---------------------|
| Tasa de interés bruta de política en el 2004 | |
| Fecha | Tasa Vigente |
| Enero | 11,96% |
| 13 de febrero | 11,68% |
| 28 de Mayo | 12,25% |
| 2 de julio | 12,75% |
| 28 de Julio | 13,25% |
| 10 de Setiembre | 13,50% |
| 29 de Octubre | 14,00% |

A partir del mes de mayo se realizaron varias modificaciones a esta tasa de política, con el fin de ajustarla al incremento en las tasas de interés internacionales, ubicándola al finalizar el año en un 14%.

(ii) Compra anticipada de BEM

El 17 de mayo del 2004, el Banco Central compró, anticipadamente, ¢25.000 millones del saldo en circulación de tres emisiones estandarizadas de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) con vencimiento a más de un año plazo. Con esta operación buscó devolver al sistema financiero los recursos absorbidos de más por medio del aumento en los depósitos por encaje, derivado a su vez del incremento en la captación bancaria por el traslado parcial pero importante de recursos provenientes de las carteras administradas de inversión. Además, procuró evitar que la problemática que se presentó en el mercado de valores tuviera un efecto contagio en el sistema financiero.

b. Encaje Mínimo Legal

En el 2004, el Banco Central aumentó la tasa de encaje mínimo legal de un 10% a un 12%, tanto para obligaciones denominadas en moneda nacional como extranjera. El primer punto porcentual lo aplicó a partir del 1º de setiembre del 2004 y el otro a partir del 1º de octubre del mismo año. En vista de que el encaje permite aminorar el ritmo de expansión secundaria del dinero, la medida buscó contribuir a alcanzar un objetivo de estabilidad de corto plazo, dada la limitación que impone el desequilibrio fiscal (incluido el del BCCR) a la efectividad de la política monetaria.

A lo largo del año, los depósitos de los intermediarios financieros en el BCCR aumentaron alrededor de ¢51.000 millones y \$164 millones²⁷. Es necesario tener presente que estos resultados combinan el efecto del aumento en el requisito de encaje, así como del incremento en los pasivos sujetos a encaje, afectado a su vez por el traslado parcial de recursos de las carteras administradas de inversión y pensión hacia figuras bancarias, fenómeno presente a partir del segundo trimestre del año.

2. Otras acciones de política

- a. A partir del 27 de julio del 2004, el Banco Central aumentó la pauta de variación diaria del tipo de cambio del colón en relación con el dólar estadounidense, de ¢0,15 a ¢0,17.
- b. El BCCR continuó aplicando medidas para mejorar la gestión de su deuda. Así a inicios de año concretó la cancelación anticipada de los bonos Brady serie B, con fondos provenientes de la colocación a finales del año previo de certificados a plazo en dólares en el mercado local. Esta operación le significó una mejora en las condiciones financieras de la deuda en dólares, toda vez que los bonos Brady tenían un costo de 6,25% más una comisión anual de 2%, en tanto la nueva deuda fue colocada a menos del 6%²⁸.
- c. El Banco Central renovó parcialmente los vencimientos de Certificados de Depósito a Plazo en dólares (CERTD\$). Ello fue posible por cuanto una fuente importante de constitución de reservas internacionales fue el ya comentado incremento en los depósitos en moneda extranjera de los intermediarios financieros en la Institución por concepto de encaje. Este comportamiento contribuyó a mejorar la gestión de la deuda de la Autoridad Monetaria al cambiar su composición en favor de los pasivos sin costo.
- d. El 12 de octubre del 2004, el Gobierno de la República realizó una capitalización parcial al Banco Central y atendió obligaciones con la Institución originadas en la liquidación del extinto Banco Anglo Costarricense y en los Bonos Deuda Interna de CODESA series 255 y 263²⁹. Ambas operaciones sumaron ¢105.245 millones, y tuvieron un efecto importante en la determinación de las necesidades de absorción del Ente Emisor pues, por un lado significó la recuperación no prevista de créditos y, por otro, una capitalización que le permitió reducir sus pasivos con costo sin necesidad de recurrir a monetizaciones adicionales.

²⁷ Con base en los reportes de la situación de encaje a diciembre del 2003 y del 2004 (promedio de las dos quincenas).

²⁸ Con anterioridad (finales del primer semestre del 2003) el BCCR había contratado un préstamo con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) para el pago anticipado de los bonos Brady serie A. Ambas operaciones redundaron en mejores condiciones financieras de la deuda en dólares, pues el costo financiero del crédito con el FLAR es el equivalente a la tasa libor 3 meses más 2 p.p.. El efecto de ambas medidas se manifestó en toda su magnitud en el 2004.

²⁹ El artículo 175 bis adicionado a la Ley Orgánica del BCCR con la Ley 8116 del 2001 establece el traslado de recursos del Ministerio de Hacienda al BCCR hasta por ¢180.000 millones, para atender pasivos constituidos por el Ente Emisor bajo la figura de Bonos de Estabilización Monetaria. La ley de Presupuesto Ordinario y Extraordinario del Gobierno del 2004 contempló ¢105.245 millones para amortizar al BCCR las pérdidas cuasifiscales, tomados de los fondos que ingresaron a finales de enero, provenientes de la colocación de títulos en plazas internacionales (\$ 250 millones).

Es necesario tener presente que estas capitalizaciones requieren complementarse con medidas que busquen mejorar la situación financiera del Gobierno pues sin ajuste fiscal no es posible esperar reducciones en las tasas de interés.

Finalmente, el Banco Central es consciente de que la comunicación es importante en el proceso de rendición de cuentas, y de que un mejor entendimiento por parte de los agentes económicos sobre la razón de ser de las políticas monetaria y cambiaria adoptadas en una determinada coyuntura y de la estrategia económica de mediano plazo de la Institución, contribuye a que la formación de sus expectativas de precios converja hacia la meta de inflación planteada. En razón de ello ha mantenido una actitud de transparencia respecto a los objetivos, planes, instrumentos y decisiones que toma³⁰.

B. SITUACIÓN MONETARIA

1. Evolución de los pasivos monetarios

En el 2004, los agregados monetarios mostraron un comportamiento atípico. En efecto, mientras los pasivos cuasimonetarios crecieron a una tasa considerablemente superior a la de los dos años previos, la emisión monetaria y el medio circulante mostraron tasas de crecimiento muy por debajo de lo usual. Estos resultados obedecieron a varios factores, pero fue especialmente relevante la situación enfrentada en el primer semestre del año por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) y las Operadoras del Régimen de Pensiones Privadas (OPP).

En el segundo trimestre del 2004 ocurrió una caída importante en el precio de mercado de los títulos valores de deuda soberana costarricense y de los títulos en dólares emitidos por el Banco Central de Costa Rica, que llevó a una disminución en el rendimiento de las carteras administradas por las SAFI y las OPP, dado que éstas tenían colocada la mayoría de su cartera en dichos títulos. Esta situación provocó retiros importantes de fondos por parte de los inversionistas de los fondos de pensión voluntarios (FP) y, especialmente, de los fondos de inversión (FI)³¹, debido a lo cual las SAFI y OPP se vieron forzadas a vender parte de su tenencia de títulos para obtener la liquidez requerida, operación que reforzó la caída inicial del precio de los mismos.

³⁰ Además de los informes a los que hace mención el artículo 14 de la Ley Orgánica del Banco Central, el Ente Emisor ha venido publicando en su sitio web el documento completo del Programa Monetario y el Informe de Inflación. Por otra parte, ha promovido las conferencias de prensa y la participación en diversas actividades para comentar la aplicación de medidas de política o el comportamiento reciente de las distintas variables económicas.

³¹ El volumen total de activos netos (activos totales menos comisión) administrado por las SAFI y las OPP cayó un 41% en el primer trimestre del 2004, equivalente a cerca de \$1.800 millones.

Los FI más afectados por estos retiros fueron los de ingreso y los de crecimiento, que redujeron en forma significativa su participación dentro del total de fondos de esta modalidad, pasando de un 77% en diciembre del 2003 a un 36% al cierre del 2004³². Lo anterior se reflejó en la relación de las carteras mancomunadas de los FI con respecto a la liquidez total, razón que, en años previos al 2004 venía creciendo en forma sostenida, pero cayó considerablemente al cierre de ese año³³.

Los activos netos totales de los fondos de pensión (FP), que al 31 de marzo del 2004 ascendían a \$1.272 millones, también experimentaron una caída importante, ya que al cierre de este año su saldo se redujo en \$143 millones (un 11,2%).

Inicialmente los inversionistas de los fondos de ingreso y de crecimiento trasladaron sus recursos hacia fondos de inversión más líquidos. Sin embargo, conforme el rendimiento de las carteras mancomunadas continuó cayendo, debido en parte a la venta de títulos efectuadas por las SAFI y OPP para obtener liquidez, dichos inversionistas optaron por trasladar parte de sus recursos hacia depósitos bancarios³⁴, instrumentos financieros que no se ven afectados por la valoración a precios de mercado, por lo cual resultaban más seguros en las condiciones imperantes en ese momento en el mercado financiero.

El flujo de recursos hacia los bancos fue reforzado por los mecanismos utilizados por las OPP y, principalmente, las SAFI para obtener la liquidez necesaria para enfrentar la situación comentada, toda vez que algunas de estas entidades, previa coordinación con un banco operador, ofrecieron a los inversionistas la posibilidad de liquidar sus inversiones mediante la acreditación de fondos en una cuenta a la vista o bien mediante la entrega de un certificado a plazo emitido por el banco operador y, como contraparte de la emisión de ese pasivo, el banco comercial recibió títulos del Gobierno o del BCCR que antes estaban en poder de las SAFI.

La reasignación de recursos de los FI y FP hacia instrumentos bancarios incidió de forma significativa en el volumen y composición de la liquidez total del Sistema Bancario³⁵, agregado que registró, al cierre del 2004, un incremento interanual de 33,8%, muy por encima de las variaciones observadas en los dos años previos (18% en el 2003 y 21,5% en el 2002).

³² Contrariamente, la participación relativa de los fondos más líquidos (mercado de dinero y corto plazo) aumentó de 14% en diciembre del 2003 a 43% un año después.

³³ La relación Saldo Fondos de Inversión/Liquidez (M3) fue 17%, 29%, 33%, 46% y 18% del 2000 al 2004.

³⁴ Aproximadamente un 84% de los recursos retirados de los FI y FP entre marzo y mayo del 2004 fueron trasladados a los bancos comerciales.

³⁵ La liquidez total del sistema bancario incluye el medio circulante (numerario en poder del público y depósitos en cuenta corriente) más las obligaciones cuasimonetarias en moneda nacional y extranjera de los bancos comerciales, excepto los BEM e ICP del Banco Central.

CUADRO 17
Liquidez total mantenida en el Sistema Bancario ^{1/}
- Saldos a fin de mes en millones de colones -

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>Tipo de cambio CR ¢/EUA \$</i> | 317.74 | 341.40 | 378.39 | 418.04 | 457.58 |
| Liquidez total | 1,668,380 | 1,844,545 | 2,240,464 | 2,644,568 | 3,538,240 |
| Medio Circulante | 443,481 | 486,585 | 596,199 | 703,201 | 706,862 |
| Numerario | 143,027 | 158,090 | 171,807 | 188,849 | 209,093 |
| Depósitos en cuenta corriente | 300,454 | 328,495 | 424,392 | 514,352 | 497,769 |
| Cuasidinero | 1,224,898 | 1,357,960 | 1,644,265 | 1,941,367 | 2,831,378 |
| En moneda nacional | 560,419 | 557,544 | 661,103 | 790,646 | 1,060,355 |
| Depósitos de ahorro | 135,725 | 157,440 | 171,182 | 192,221 | 229,128 |
| Depósitos a plazo | 367,918 | 343,722 | 429,363 | 524,830 | 738,385 |
| Plazo vencido | 9,057 | 9,993 | 13,651 | 11,597 | 12,942 |
| Otros | 47,720 | 46,389 | 46,907 | 61,999 | 79,901 |
| En moneda extranjera | 664,479 | 800,416 | 983,162 | 1,150,721 | 1,771,023 |
| Depósitos en cuenta corriente | 93,931 | 141,861 | 197,134 | 268,207 | 413,076 |
| Depósitos de ahorro | 118,299 | 156,880 | 199,748 | 254,841 | 394,337 |
| Depósitos a plazo | 411,678 | 455,906 | 530,450 | 556,334 | 865,609 |
| Plazo vencido | 22,351 | 19,340 | 27,001 | 27,520 | 36,795 |
| Otros | 18,220 | 26,429 | 28,829 | 43,820 | 61,206 |

1/ El sistema bancario incluye: Banco Central de Costa Rica y bancos comerciales costarricenses.

A nivel de componentes, el aumento de la liquidez total obedece al incremento del cuasidinero, agregado que registró a diciembre del 2004 un crecimiento anual de 45,8%, tasa superior a la observada en los dos años anteriores³⁶ (18,1% y 21,1% en el orden usual). Por su parte, el saldo del medio circulante al cierre del 2004, mostró una expansión atípica en el año de solo medio punto porcentual³⁷.

³⁶ Al cierre del 2004, el cuasidinero total representó un 80% de la liquidez total, participación siete puntos porcentuales superior a la observada durante los últimos cinco años, resultado que tuvo su contraparte en una caída de igual magnitud en el peso relativo del medio circulante.

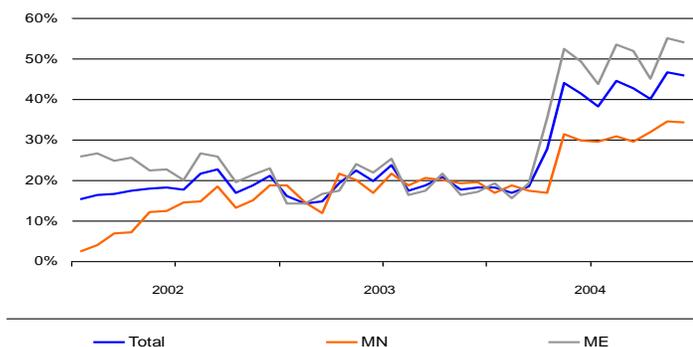
³⁷ Sin embargo, el saldo promedio diario de dicho agregado creció un 10,2% en el 2004, tasa inferior en menos de dos puntos porcentuales a la observada un año antes. Los aspectos que afectaron el comportamiento del saldo del medio circulante al cierre del 2004 se analizan más adelante.

La caída de los FI y FP afectó inicialmente tanto a los pasivos monetarios como a los cuasimonetarios, pues en un primer momento los inversionistas de dichos instrumentos canalizaron sus recursos a ambos tipos de pasivos bancarios. Sin embargo, en los meses siguientes, conforme se redujo la incertidumbre existente en el mercado financiero sobre el rendimiento de las carteras mancomunadas, se dio un desplazamiento hacia los pasivos cuasimonetarios.

El aumento de los pasivos cuasimonetarios ocurrió tanto en colones como en dólares, pero en esta última denominación fue particularmente alto (53,9%), lo cual podría estar relacionado con el hecho de que la mayor parte de los recursos retirados de los FI y de los FP estaban invertidos en dólares, por lo que, al trasladar sus recursos a los bancos comerciales, los inversionistas mantuvieron su preferencia por la moneda extranjera, aunque no necesariamente en la misma proporción, ya que los depósitos bancarios en dicha moneda (tanto en cuenta corriente como en ahorro a la vista y a plazo) aumentaron, entre abril y mayo del 2004 en \$920,2 millones, mientras que la disminución en dicho lapso de la cartera en dólares administrada por las SAFI y OPP fue de \$1.480 millones³⁸.

Entre mayo y diciembre del 2004 no hubo reducciones significativas en los depósitos bancarios en comparación con los incrementos observados durante el segundo trimestre del año, lo cual evidencia que los inversionistas mantuvieron en los bancos, los recursos retirados de los FI y FP. Lo anterior originó un incremento de la participación del cuasidinero en moneda extranjera dentro del total (62,5% en el 2004, proporción tres puntos porcentuales mayor que la media de los tres años anteriores).

GRÁFICO 12
Cuasidinero total y componentes por moneda
Tasas interanuales de crecimiento



³⁸ En colones, la disminución fue por un monto de ₡137.572 millones.

Aunque en el 2004 el cuasidinero en moneda nacional perdió participación dentro del total, dicho componente mostró un crecimiento mucho mayor al de los dos años previos. Este comportamiento fue impulsado principalmente por los depósitos a plazo, pasivo que creció un 40,7%, incremento alto en comparación con la variación media de los dos años anteriores (23,5%). Asimismo, el saldo de los depósitos de ahorro a la vista aumentó un 19,2%, siete puntos porcentuales más que en el 2003.

En lo referente al medio circulante, como se dijo antes, su saldo al final del 2004 mostró una variación mínima con respecto al año previo (0,5%). A nivel de componentes, el incremento interanual del numerario en poder del público resultó levemente mayor al del 2003 y 2002, resultado que contrasta con la caída de tres puntos porcentuales ocurrida en los depósitos en cuenta corriente.

La evolución de este último pasivo bancario durante el 2004 se vio afectada por las situaciones que se describen seguidamente. Primero, el Poder Ejecutivo dispuso, desde inicios del año, aplicar lo establecido en el Artículo 66 de la Ley “Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos”, en lo referente al establecimiento y operación del fondo (caja) único, que está a cargo de Ministerio de Hacienda³⁹. Dado esto, durante todo el año se realizaron traspasos de fondos desde las cuentas corrientes mantenidas por instituciones públicas en los bancos comerciales hacia la cuenta de la Caja Única mantenida por el Ministerio de Hacienda en el Banco Central de Costa Rica. Otro efecto de esta disposición, que incidió en el movimiento de las cuentas corrientes mantenidas en la banca comercial por el sector público fue que, contrario a lo ocurrido en años anteriores, gran parte de los fondos que el Gobierno debía transferir a determinadas instituciones públicas durante el año, fueron depositados por este último directamente en subcuentas de la cuenta de Caja Única mantenida en el Banco Central⁴⁰.

Por otra parte, es importante destacar que, por estacionalidad, los depósitos en cuenta corriente tienden a aumentar considerablemente durante los últimos dos meses del año, lo cual en el 2004 ocurrió en menor grado, pues las variaciones mensuales observadas en el último bimestre de este año fueron bastante menores a las de igual período del 2003. Esto obedeció, en parte, al retiro de fondos efectuado por algunas instituciones públicas no bancarias durante noviembre y diciembre del 2004 para adquirir títulos fiscales, en cumplimiento de lo establecido en la Ley de Reestructuración de Deuda Pública. En esos dos meses el Gobierno colocó títulos en forma directa en las referidas instituciones públicas por alrededor de ₡73.500 millones, de los cuales, alrededor de ₡35.000 millones fueron cancelados mediante débitos a las cuentas corrientes.

³⁹ El artículo 66 de dicha Ley establece que: “Todos los ingresos que perciba el Gobierno de la República, cualquiera que sea la fuente, formarán parte de un fondo único a cargo de la Tesorería Nacional. Para administrarlos, podrá disponer la apertura de una o varias cuentas en colones u otra moneda, en procura del mayor beneficio para la Hacienda Pública....”

⁴⁰ Las entidades pueden disponer de estos recursos, previa presentación al Ministerio de Hacienda, de la programación de pagos respectiva.

Adicionalmente, en el último trimestre del 2004, los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional del sector privado mostraron una tasa de variación interanual negativa, situación que podría estar relacionada con el aumento en la tasa de inflación pues ello, unido a las facilidades que ahora existen para movilizar fondos entre distintos tipos de cuentas, puede haber inducido a algunos agentes económicos a trasladar sus recursos desde depósitos en cuenta corriente hacia instrumentos con mayor rendimiento, especialmente aquellos denominados en dólares.

La evolución del medio circulante está determinada por el comportamiento del dinero primario y del multiplicador bancario. Al cierre del 2004, el dinero primario, medido como el saldo de la base monetaria restringida⁴¹, aumentó en un 17, 7%, seis puntos porcentuales menos que en el 2003.

La base monetaria, por el lado del origen, se vio afectada por operaciones del BCCR de carácter contractivo y expansivo. Dentro de estas últimas destacan:

- (i) El impacto monetario por ¢79.802 millones del resultado financiero (deficitario) del BCCR, originado en su mayor parte en el pago de intereses sobre la colocación de BEM.
- (ii) La monetización de USA\$154,9 millones, generada por el superávit del mercado cambiario.

Los efectos anteriores fueron parcialmente compensados por operaciones contractivas tales como:

- (i) El aumento en el saldo de los bonos de estabilización monetaria (BEM) por ¢33.000 millones.
- (ii) El aumento de ¢13.600 millones en el saldo de los depósitos mantenidos por entidades financieras no bancarias en el BCCR
- (iii) El incremento de ¢12.300 millones en los depósitos en colones mantenidos por el Gobierno en el BCCR.
- (iv) El aumento de ¢7.700 millones en la captación del BCCR mediante el sistema de inversiones de corto plazo.

⁴¹ La base restringida se define como la suma del saldo de la emisión monetaria, más los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales en el BCCR.

El aumento observado de la base monetaria no debe interpretarse como indicador de una política monetaria expansiva por parte del Banco Central, ya que, por el lado del uso (a nivel de sus componentes), la emisión monetaria registró un crecimiento menor a un 1%, por lo cual, el aumento de este agregado se explicó, principalmente, por un incremento en los depósitos de la banca comercial en el Ente Emisor, hecho a su vez explicado por el alza de dos puntos porcentuales en el encaje mínimo legal, que claramente es una medida de política contractiva⁴².

En lo que respecta a la emisión monetaria, también por razones de estacionalidad, su saldo tradicionalmente tiende a incrementarse durante los últimos dos meses de cada año; sin embargo, al cierre de diciembre del 2004 ese patrón se modificó y la tasa de variación interanual fue inferior a un punto porcentual. Este menor incremento fue explicado por la decisión de los bancos comerciales de adelantar para los últimos días del 2004 el reintegro de numerario excedente al BCCR, operación que regularmente realizaban los primeros días de enero de cada año⁴³. El 50% de este reintegro anticipado fue realizado por un solo banco comercial, el cual justificó dicha medida en un error de pronóstico de la demanda de efectivo de sus clientes para el mes de diciembre, debido presuntamente a que, a diferencia de los observado en otros años, en el 2004 los clientes hicieron un uso más intensivo de los medios electrónicos de pago (especialmente tarjetas de débito) para cancelar sus transacciones.

El efecto del comportamiento de la base monetaria sobre el medio circulante fue más que compensado por la evolución del multiplicador de dicho agregado, pues su valor cayó de 1,90 en el 2003 a 1,81 en el 2004. Este resultado obedeció, principalmente, a la menor participación del numerario y del medio circulante dentro de la liquidez total, hecho que se asocia con el significativo aumento de los pasivos cuasimonetarios antes comentado, aunque también influyó en este resultado el aumento del cociente entre el saldo de reservas bancarias y el saldo de los pasivos sujetos a encaje.

⁴² El BCCR incrementó la tasa de encaje mínimo legal para los pasivos bancarios denominados en moneda nacional y extranjera en dos puntos porcentuales, un punto a partir del 1° de setiembre y el otro a partir del 1° de octubre del 2004. Esta medida, conjuntamente con el cuantioso incremento registrado en los pasivos sujetos a encaje, a raíz de la crisis de los FI y FP, llevó al aumento de los depósitos de dichos intermediarios en el BCCR.

⁴³ Dado que durante el último mes del año se realiza el pago del aguinaldo, los bancos comerciales retiran del BCCR montos grandes de numerario para atender la demanda de efectivo por parte del público. Una vez concluido el ciclo de circulación de ese efectivo, a finales de diciembre los bancos terminan con niveles relativamente altos de efectivo en sus arcas. La práctica de los últimos años fue mantener dichos fondos en sus bóvedas y regresarlos al BCCR en los primeros días de enero; sin embargo, algunos bancos dispusieron centralizar, durante los últimos días del 2004, el efectivo excedente de sus agencias y sucursales y adelantar la devolución del mismo al BCCR.

CUADRO 18
Determinantes del multiplicador para el medio circulante
Promedios de saldos diarios, en millones de colones

| | | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------------------------|-------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Base Monetaria | (BM) | 251,274 | 247,848 | 241,999 | 302,034 | 361,379 |
| Numerario poder público | (NPP) | 121,092 | 131,425 | 145,427 | 155,906 | 177,067 |
| Medio Circulante | (M1) | 355,237 | 410,539 | 491,993 | 573,640 | 655,296 |
| Reservas Bancarias | (RB) | 131,025 | 116,536 | 96,572 | 146,127 | 184,312 |
| Caja de los bancos | | 41,230 | 46,110 | 49,090 | 51,164 | 53,409 |
| Depósitos de bancos en el BCCR | | 89,794 | 70,426 | 47,481 | 94,963 | 130,903 |
| Pasivos Sujetos a Encaje | (PSE) | 700,369 | 731,074 | 802,816 | 960,349 | 1,180,858 |
| Liquidez Total en M/N | (LT) | 821,460 | 862,499 | 948,243 | 1,116,255 | 1,357,925 |
| Relación NPP/LT | (c) | 0.147 | 0.152 | 0.153 | 0.140 | 0.130 |
| Relación M1/LT | (s) | 0.432 | 0.476 | 0.519 | 0.514 | 0.483 |
| Relación RB/PSE | (r) | 0.187 | 0.159 | 0.120 | 0.152 | 0.156 |
| MULT. BANCARIO | (k) | 1.409 | 1.656 | 2.033 | 1.899 | 1.813 |

2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional

La evolución del crédito interno neto total durante el año 2004 se vio significativamente afectada por la situación que enfrentaron las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) y las Operadoras de Pensiones Privadas (OPP) entre marzo y mayo de este año, como consecuencia de la disminución experimentada, en dicho período, en el precio de mercado de los títulos de deuda soberana y en los títulos emitidos por el Banco Central de Costa Rica.

En términos generales, la problemática enfrentada por las SAFI y las OPP se originó en la caída en el precio de mercado de los títulos de deuda soberana y de los títulos en dólares emitidos por el BCCR, lo cual redujo el rendimiento de los fondos de inversión (FI) y de los fondos de pensión (FP). Ante esta situación, los inversionistas de dichos instrumentos decidieron trasladar sus recursos hacia depósitos bancarios, pero para obtener la liquidez necesaria, previamente las SAFI y las OPP tuvieron que liquidar títulos de Gobierno, los cuales fueron adquiridos por los bancos comerciales.

Asimismo, el crédito interno neto total fue influenciado, aunque en menor medida, por otros eventos, tales como la fusión de la Financiera Servimás con el Banco Interfin, la aplicación por parte del Gobierno de los lineamientos contenidos en la Ley de Reestructuración de la Deuda Pública y el financiamiento otorgado por la banca estatal al Gobierno con recursos provenientes del exterior.

Como consecuencia de estos acontecimientos y de la misma dinámica del crédito interno neto, dicha variable mostró un crecimiento de 26,2%, superior al observado en el 2003 (23%) y a la meta establecida en el Programa Monetario para el 2004⁴⁴. Sin embargo, este resultado debe interpretarse con cautela, dado que una parte importante de la variación observada en el crédito no constituyó un financiamiento efectivo.

Específicamente, al comparar el crecimiento del crédito interno neto total, excluyendo el efecto de la variación del tipo de cambio sobre las operaciones en moneda extranjera para hacerlo comparable con la metodología del Programa Monetario, se tiene un desvío de 11,5 puntos porcentuales. Sin embargo, si se excluyen las operaciones crediticias asociadas a la problemática de los FI y FP así como el incremento en los préstamos del Banco Interfin resultante de su fusión con la financiera Servimás, las cuales no implicaron financiamiento efectivo, el desvío es de solo 1,4 p.p. respecto a la meta del Programa, tal como se muestra en el cuadro adjunto.

CUADRO 19
Crédito interno neto total valorado al tipo de cambio del programa 2004
Tasas de crecimiento

| | Observado | Excluyendo operaciones que no implicaron financiamiento efectivo | Programa Monetario |
|---------------------------------------|-----------|--|--------------------|
| Sector público | 53,5% | 3,6% | -7,7% |
| Sector privado | 11,8% | 11,4% | 12,4% |
| Sector privado financiero no bancario | 53,8% | 53,8% | 43,0% |
| Crédito interno neto total | 20,3% | 10,2% | 8,8% |

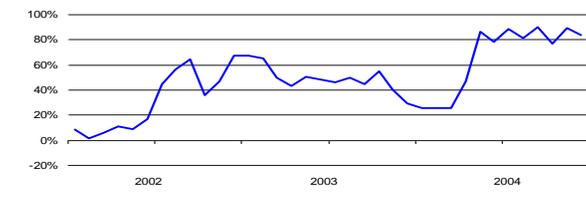
Debido a la situación enfrentada por los FI y FP, los bancos comerciales aumentaron la tenencia de títulos fiscales en ¢233.631 millones (¢63.056 millones en moneda nacional y \$387 millones en moneda extranjera), sin embargo, esta transacción no implicó un incremento en el financiamiento interno efectivo al Gobierno, pues la mayoría de estos títulos fueron adquiridos en el mercado secundario. Lo que ocurrió fue un cambio en la composición de los tenedores de la deuda gubernamental, pues parte de los títulos que anteriormente estaban en poder del sector privado (en forma de inversiones en las SAFI y las OPP) pasó a los bancos comerciales.

⁴⁴ La meta del Programa era de 8,8%, pero este dato no es directamente comparable con el 26,2%, debido a que este último incorpora el efecto de la variación del tipo de cambio sobre las operaciones en moneda extranjera.

Además de lo anterior, durante el 2004 los bancos, especialmente los estatales⁴⁵, realizaron otras operaciones que incrementaron su tenencia de títulos fiscales y, consecuentemente, el saldo del crédito neto al Gobierno. En particular, destaca la compra directa de títulos de propiedad (bonos de deuda interna) por un valor de \$70 millones, utilizando fondos provenientes del exterior, así como la adquisición neta (compras menos liquidaciones) de títulos fiscales, efectuada por la banca estatal en el segundo semestre del año, por \$65 millones y ¢18.000 millones, de los cuales \$25 millones se negociaron en el mercado primario y el resto en el secundario.

Producto de estas operaciones y otras de menor cuantía, la tenencia de títulos fiscales de los bancos comerciales aumentó durante el 2004 en ¢344.291 millones (¢91.153 millones en moneda nacional y \$517 millones en moneda extranjera), lo cual hizo que el crédito interno neto de los bancos al Gobierno creciera un 86,1% en dicho año.

GRÁFICO 13
Títulos de gobierno mantenidos por los bancos comerciales
Tasas interanuales de crecimiento



El aumento en el financiamiento de los bancos comerciales al Gobierno, fue parcialmente compensado por una disminución en el crédito neto del BCCR a dicho ente, producto básicamente de los mayores depósitos del Gobierno originados en:

- El depósito efectuado por el Gobierno de los \$70 millones, provenientes de la compra de títulos fiscales realizada por la banca estatal con recursos del exterior.
- La compra por alrededor de ¢67.000 millones en títulos fiscales efectuada a finales de año por algunas entidades públicas no financieras, en cumplimiento de los lineamientos estipulados en la Ley 8299, “Ley de reestructuración de la deuda pública”, aprobada en agosto del 2002, recursos que fueron depositados por el Gobierno en el BCCR.

⁴⁵ En el 2004, la tenencia de títulos fiscales de los bancos privados varió en ¢17.520 millones, de los cuales ¢11.167 millones se relacionan con la crisis de las SAFI y OPP, dado que corresponden a operaciones realizadas entre marzo y mayo de ese año.

- La mayor recaudación de impuestos como el de renta, ventas y propiedad de vehículos, que propició mayores depósitos del Gobierno en el BCCR a finales de año.

Como resultado de todo lo anterior, el crédito interno neto al sector público aumentó en un 59,9% en el 2004.

CUADRO 20
Crédito interno neto total otorgado por el sistema bancario ¹
- Saldos en millones de colones -

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>Tipo de cambio CR ¢/EUA \$</i> | 317,74 | 341,40 | 378,39 | 418,04 | 457,58 |
| Crédito Neto al Sector Público | 370.852 | 206.143 | 341.367 | 457.051 | 730.993 |
| Gobierno central | 351.795 | 189.457 | 315.645 | 418.559 | 692.405 |
| Del BCCR | 202.813 | 6.398 | 14.121 | 26.708 | (36.669) |
| Corriente neto | 202.813 | 6.398 | 14.121 | 26.708 | (36.669) |
| Por renegociación | - | - | - | - | - |
| De bancos comerciales | 148.982 | 183.059 | 301.524 | 391.851 | 729.074 |
| Entidades Públicas | 19.057 | 16.686 | 25.722 | 38.492 | 38.588 |
| Del BCCR | 11.080 | 10.895 | 10.519 | 10.103 | 9.635 |
| Corriente neto | 742 | 674 | 607 | 548 | 499 |
| Por renegociación | 10.338 | 10.221 | 9.912 | 9.555 | 9.136 |
| De bancos comerciales | 7.977 | 5.791 | 15.203 | 28.389 | 28.953 |
| Crédito al sector privado | 1.030.787 | 1.269.947 | 1.541.280 | 1.848.265 | 2.172.951 |
| Por moneda | | | | | |
| Moneda nacional | 552.214 | 623.869 | 711.874 | 806.805 | 998.619 |
| Moneda extranjera | 478.573 | 646.078 | 829.406 | 1.041.459 | 1.174.332 |
| Por acreedor | | | | | |
| Bancos estatales | 598.988 | 733.272 | 892.347 | 1.013.731 | 1.174.393 |
| Bancos privados | 419.618 | 524.494 | 636.752 | 822.353 | 986.376 |
| Del BCCR ^{2/} | 12.181 | 12.181 | 12.181 | 12.181 | 12.181 |
| Crédito al sector financiero no bancario | 6.058 | 7.313 | 8.331 | 20.711 | 32.254 |
| Crédito Interno Neto Total | 1.407.697 | 1.483.403 | 1.890.978 | 2.326.027 | 2.936.198 |

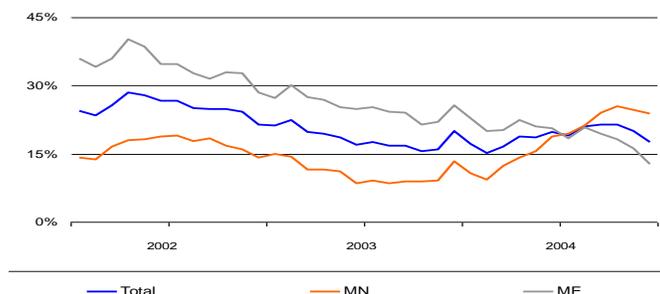
^{1/} El sistema bancario incluye: Banco Central de Costa Rica y bancos comerciales domésticos.

^{2/} Corresponde a la cartera de crédito en poder de la Junta Liquidadora del BAC.

En contraposición a esta fuerte variación en el crédito neto al sector público, el crédito al sector privado creció 17,6%, tasa menor a la observada en el 2003 (19,9%). Este comportamiento podría estar asociado a las expectativas poco favorables de los agentes económicos con respecto a la evolución futura de las tasas de interés.

En la encuesta trimestral sobre perspectivas económicas realizada por el BCCR, los consultados (consultores, académicos y empresarios) manifestaron que tenían fuertes expectativas de aumentos en las tasas de interés al concluir el 2004 e iguales perspectivas para el 2005, lo cual pudo haber llevado a algunas personas y empresas a posponer sus planes de endeudamiento. El alza en el precio internacional del petróleo y en el precio de algunas materias primas, el persistente déficit fiscal (aunque menor que el del año anterior) y la incertidumbre prevaleciente entre el sector empresarial ante la posposición de medidas económicas importantes como la reforma fiscal y el tratado de libre comercio con Estados Unidos, pueden haber incidido en dichas expectativas.

GRÁFICO 14
Crédito al sector privado
Tasas interanuales de crecimiento



En cuanto a la composición del crédito al sector privado por moneda, los bancos estatales efectuaron un esfuerzo importante para reducir el grado de dolarización de su cartera para lo cual crearon nuevos programas crediticios en colones para financiar especialmente al sector vivienda y limitaron los programas de crédito en dólares a los agentes económicos no generadores de divisas. Por ello, la participación de la cartera crediticia en dólares de dichos intermediarios se redujo en 5,3 puntos porcentuales, ubicándose en un 35,3%. Contrariamente, los bancos privados mantuvieron un 77% de su cartera crediticia denominada en moneda extranjera, cifra que en términos del total de la cartera del sistema bancario en dólares significó un 64,7%.

Por grupo de intermediarios, el crédito otorgado al sector privado por los bancos estatales creció a una tasa mucho mayor en comparación con los bancos privados. En ello influyó, en buena medida, la absorción del Banco Internacional de Costa Rica (BICSA) por parte del Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), operación que conllevó a un aumento en la cartera crediticia de este último banco de poco más de $\$30.000$ millones⁴⁶.

⁴⁶ Según información de la Superintendencia General de Entidades Financieras a septiembre del 2004.

Por otro lado, en la cartera de crédito de los bancos privados se incluyen alrededor de ¢9.200 millones⁴⁷, producto de la fusión entre el Banco Interfin y la Sociedad Financiera Servimás; sin embargo, esta operación no significó un financiamiento efectivo al sector privado, pues dichos recursos habían sido formalizados previamente por una sociedad financiera no considerada dentro de las estadísticas del sistema bancario.

CUADRO 21
Crédito al sector privado por rama de actividad
Tasas de crecimiento interanual y participación porcentual

| | Tasa de crecimiento | | Tasa de participación |
|--------------|---------------------|--------|-----------------------|
| | 2003 | 2004 | 2004 |
| Agricultura | -4,4% | 13,3% | 3,7% |
| Ganadería | 2,3% | 10,6% | 1,2% |
| Pesca | 0,6% | -2,1% | 0,1% |
| Industria | 19,8% | -4,6% | 8,5% |
| Vivienda | 29,1% | 34,5% | 28,1% |
| Construcción | 30,9% | 11,8% | 2,9% |
| Turismo | 20,8% | 27,5% | 2,1% |
| Comercio | 6,6% | 21,7% | 15,5% |
| Servicios | 28,5% | 12,6% | 9,8% |
| Consumo | 16,5% | 16,2% | 25,4% |
| Transporte | -15,3% | 30,8% | 1,5% |
| Otros | 203,4% | -36,9% | 1,5% |
| Total | 19,9% | 17,6% | 100,0% |

Por rama de actividad económica, el sector vivienda se ha consolidado como el más importante dentro del total de crédito al sector privado, debido a la introducción de nuevos productos crediticios por parte de los bancos estatales, uno de los cuales se mide en unidades de desarrollo y el monto de las cuotas por el préstamo se va ajustando con la inflación; otro de los planes está ligado a la tasa básica pasiva del BCCR.

El crédito para consumo creció a un nivel similar al del año anterior; sin embargo, las operaciones mediante tarjetas de crédito, que representaron el 30% del financiamiento para consumo, mostraron un menor dinamismo en comparación con el 2003.

La caída en el crédito al sector industrial podría explicarse en alguna medida por las expectativas de aumento en las tasas de interés internas, los fuertes aumentos en el precio del petróleo y de otras materias primas importadas aspectos que pueden haber inducido a algunas empresas a posponer sus proyectos de inversión. Por otro lado, el sector construcción resultó afectado por el incremento en el precio de materiales como la varilla, la madera y el cemento.

⁴⁷ Según información de SUGEF a junio del 2004.

3. Tasas de interés

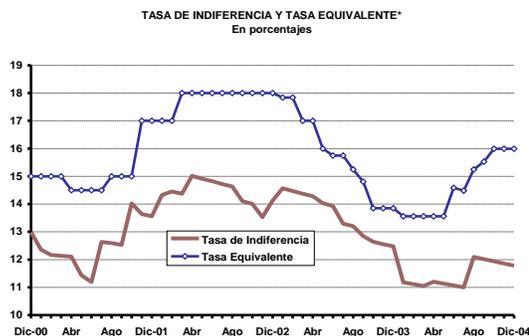
Durante el 2004 las tasas de interés, tanto en el mercado internacional como en el mercado interno registraron una tendencia creciente, sobretodo en el segundo semestre del año, cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos inició una estrategia de ajustes períodos más recurrentes en sus tasas de interés. Lo anterior implicó no sólo un crecimiento de las principales tasas de interés internacionales de referencia, sino también ajustes en algunas de las tasas de interés locales, con el propósito de restituir la caída en el premio por invertir en moneda local.

La tendencia creciente en las tasas de interés internacionales y la aceleración de la inflación doméstica fueron factores determinantes para que la Autoridad Monetaria decidiera incrementar la tasa de interés de política monetaria (tasa de interés para inversiones de corto plazo a 30 días) con el fin de evitar una disminución en el premio por invertir en instrumentos denominados en moneda local e intentar aminorar el crecimiento de los precios internos. Dicha tasa se ubicó en un 14% al finalizar el 2004, mostrando un incremento de 232 puntos base respecto al nivel observado en febrero del mismo año, mes en que se constituyó como tasa de política monetaria. Como resultado de lo anterior, aumentaron también las tasas de interés de los instrumentos Cero Cupón de la Subasta Conjunta, las que incidieron en las tasas de interés de los instrumentos bursátiles en el mercado secundario y en el comportamiento de la Tasa Básica Pasiva, la cual registró un aumento de 0,5 p.p. al finalizar el año, en relación con el nivel observado 12 meses atrás.

La Tasa Básica Neta expresada en términos reales⁴⁸ mostró un nivel medio de 1,55% en el 2004, ligeramente inferior al registrado al cierre del 2003 (1,99%), con lo que podría concluirse que durante el año, la disminución en el retorno de las inversiones, una vez eliminado el efecto inflación, no fue significativa.

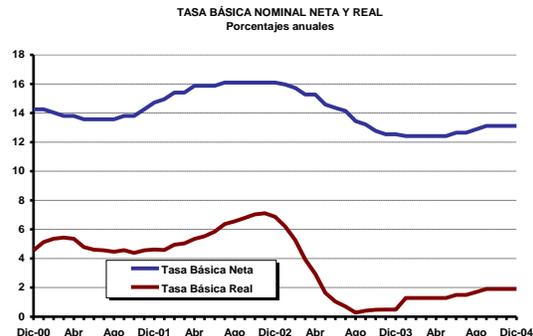
⁴⁸ La tasa real se calcula descontando a la tasa de interés nominal de cada período, la inflación promedio anualizada del período de tenencia del instrumento financiero (en este caso seis meses). En razón de ello, la tasa real promedio para el 2004 es un estimado que lleva implícita la meta de inflación para el 2005 contemplada en el ejercicio de programación (10%).

GRÁFICO 15



* Para el período anterior a setiembre 2003 se utiliza la tasa de Referencia.

GRÁFICO 16



El premio por invertir en colones, tomando como referencia las inversiones a seis meses plazo⁴⁹, registró en el 2004 un nivel medio de 1,27 p.p. si se considera la Tasa Básica Neta y 3,18 p.p. considerando la tasa equivalente de la Subasta Conjunta Títulos Cero Cupón, lo que significó 0,7 p.p. y 1 p.p. por encima de los niveles medios observados durante el año anterior, en el mismo orden. Este comportamiento estuvo determinado tanto por el aumento en la Tasa Básica Neta y en la tasa equivalente, como por una disminución de la devaluación esperada.

Por otra parte, los rendimientos reales promedio⁵⁰ a lo largo del 2004 fueron negativos en 1,47%, mostrando una caída de 3,9 p.p. en relación con los observados en el 2003 (2,4%). Este resultado obedeció al efecto conjunto de una leve disminución en las tasas de interés promedio de los depósitos ofrecidos por las instituciones financieras en relación con las registradas durante el año 2003, y al aumento en los niveles inflacionarios del 2004 respecto al año anterior.

⁴⁹ 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.

⁵⁰ 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).

CUADRO 22
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS
Promedios anuales

| | -Porcentaje anual- | | | | |
|---------------------------|--------------------|------|------|------|------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
| Tasa básica 1/ | 17,1 | 15,1 | 17,2 | 15,7 | 13,8 |
| Tasas activas 2/ | | | | | |
| Bancos Estatales | 26,2 | 24,9 | 27,2 | 26,2 | 22,6 |
| Bancos Privados | 29,9 | 28,1 | 26,8 | 26,9 | 25,0 |
| Ent. Fin. no Banc. | 45,5 | 49,2 | 46,7 | 40,8 | 38,6 |

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 2004 la tasa media ponderada del sistema financiero mostró un nivel medio de 23,4%, inferior al observado en el 2003 (26,1%). Si se considera la tasa media ponderada del sistema financiero para el rubro de "Otras Actividades"⁵¹, esta mostró un nivel medio inferior en 1,8 p.p. al observado el año anterior (28,8%). La evolución por sector mostró la misma tendencia, con disminuciones de 3,6 p.p., 1,9 p.p. y 2,2 p.p. en la banca estatal, privada y las financieras respectivamente.

La reducción de las tasas de interés activas es atribuible a la estrategia que emplearon los bancos, especialmente los estatales, con el propósito de estimular la demanda de crédito en moneda nacional, en tanto que la estabilidad de las tasas pasivas obedeció a la disponibilidad de recursos con que contó la banca comercial durante el año, producto en gran medida del traslado de recursos de los fondos de inversión hacia los bancos.

⁵¹ El cual contempla comercio, servicios y consumo y representó un 67% de la colocación total en colones del Sistema Financiero a nov. 2004.

4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica⁵²

En el 2004 el Banco Central de Costa Rica logró reducir sus pérdidas, de un 1,6% a un 1,3% como proporción del PIB. Este comportamiento estuvo determinado, principalmente, por las políticas de gestión de deuda y encaje, así como por la capitalización parcial que realizó el Gobierno.

El estado de resultados del Banco Central mostró pérdidas por ¢106.425 millones, equivalentes a un 1,3% del PIB, menor a la relación media observada en el último quinquenio (1,5%). Esta mejora estuvo asociada al efecto conjunto de varios factores: la capitalización parcial por parte del Gobierno, el aumento en el porcentaje de encaje mínimo legal, una política activa en el manejo de su deuda y una reducción del costo promedio de su gestión monetaria. El impacto de esos factores se refleja en las siguientes cuentas:

| | 2002 | 2003 | 2004 ^{1/} | Var. absolutas | | Var. relativas | | Estructura Porcentual 2004 |
|-------------------------------------|----------------|-----------------|--------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------------------------|
| | | | | 2002- 2003 | 2003- 2004 | 2002- 2003 | 2003- 2004 | |
| INGRESOS | 24.085 | 24.996 | 27.539 | 911 | 2.544 | 4% | 10% | 100% |
| Intereses Ganados ^{2/} | 17.884 | 20.169 | 20.821 | 2.286 | 652 | 13% | 3% | 76% |
| Comisiones Ganadas | 1.006 | 704 | 625 | (302) | (79) | -30% | -11% | 2% |
| Comisiones Cambiarias | 1.243 | 1.912 | 3.540 | 669 | 1.628 | 54% | 85% | 13% |
| Com. Serv. Bancarios y supervisión | 1.879 | 1.995 | 2.356 | 116 | 361 | 6% | 18% | 9% |
| Otros Ingresos ^{3/} | 2.074 | 215 | 197 | (1.858) | (18) | -90% | -8% | 1% |
| EGRESOS | 110.730 | 134.464 | 133.964 | 23.734 | (500) | 21% | -0,4% | 100% |
| Intereses sobre Obligaciones en M/N | 49.290 | 76.537 | 77.751 | 27.247 | 1.213 | 55% | 2% | 58% |
| Intereses sobre Obligaciones en M/E | 43.367 | 41.631 | 38.168 | (1.737) | (3.463) | -4% | -8% | 28% |
| Otros Egresos | 18.073 | 16.297 | 18.046 | (1.776) | 1.749 | -10% | 11% | 13% |
| RESULTADO OPERATIVO | -86.645 | -109.468 | -106.425 | 22.824 | (3.044) | 26% | -3% | |
| Porcentaje del PIB | -1,4% | -1,6% | -1,3% | | | | | |

^{1/} Cifras preliminares.
^{2/} A partir del 2004 contempla las pérdidas o ganancias de capital sobre activos externos.
^{3/} En el 2002 incluye ¢1,550 millones de utilidades distribuidas sobre el aporte al FLAR, que posteriormente forman parte de intereses ganados.

⁵² Base devengado y calculado bajo metodología cuentas monetarias, compatible con la establecida en el Manual de Estadísticas Fiscales del Fondo Monetario Internacional (2001). Este estado es más representativo para efectos de análisis económico. Incluye ingresos y gastos financieros del período y, a partir del 2004 incluye las ganancias o pérdidas de capital generadas por la liquidación de inversiones incluidas en el portafolio de activos externos administrados internamente y por intermedio del Banco Mundial. No contempla partidas como: i) pérdidas o ganancias por revaluaciones de activos y pasivos en moneda extranjera o denominados en dólares. ii) gastos por provisiones sobre activos incobrables, amortizaciones a cuentas de estabilización y revaluación monetaria. Todas las partidas antes mencionadas están incluidas en el estado de resultados comentado más adelante en el aparte V “Análisis de la situación financiera del Banco Central de Costa Rica.”.

a) Menores gastos por obligaciones denominadas en moneda extranjera

Producto de una política activa de gestión de la deuda, del aumento en el requisito de encaje y del comportamiento de las tasas de interés en los mercados internacionales, el Banco Central experimentó menores gastos por concepto de sus obligaciones en moneda extranjera. Las acciones tomadas por la Institución se reflejaron tanto en una disminución del saldo medio de estos pasivos (alrededor de \$170 millones), como en un menor costo promedio. Particularmente destacó lo siguiente:

- (i) La disminución del saldo de esta deuda estuvo determinada entre otros por:
- El Banco Central pagó anticipadamente los bonos Brady serie B (\$214,1 millones) en enero del 2004, con recursos obtenidos de la colocación de Certificados de Depósito a Plazo en dólares (CERTD\$) realizada en el mercado local a finales del 2003.
 - No renovó aproximadamente un 50% de los vencimientos de CERTD\$, que ascendían a \$246,6 millones. Esta acción fue posible por cuanto las reservas por encaje en moneda extranjera mostraron un incremento importante, producto, por un lado, del aumento en el requisito de encaje, y por otro, del traslado parcial de recursos de carteras administradas de inversión y pensión hacia figuras bancarias.
 - Canceló anticipadamente obligaciones con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por \$24,2 millones.
 - Atendió las amortizaciones previstas del préstamo con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por \$26 millones.
- (ii) El costo medio de las operaciones pasivas en dólares pasó de 6,8% a 6,4% entre el 2003 y el 2004. Este comportamiento reflejó, entre otros:
- La mejora en las condiciones financieras de la deuda ante la sustitución de los bonos Brady series A y B por el préstamo del FLAR y los CERTD\$. Los primeros pagaban una tasa de interés de 6,25% más una comisión anual del 2% por concepto de recuperación de valor, en tanto que el costo del crédito del FLAR es LIBOR tres meses más 2 p.p.⁵³ y el costo medio efectivo de estos CERTD\$ estuvo por debajo del 6%⁵⁴.

⁵³ En el 2004 la LIBOR 3 meses registró un valor medio de 1,6%.

⁵⁴ El rubro de gastos sobre obligaciones en moneda extranjera no refleja en toda su magnitud el efecto de esta operación debido a que dichos títulos se vendieron con premio, el cual quedó contablemente registrado como parte de los ingresos por concepto de "Otros intereses". Estos títulos tienen una tasa facial promedio de 7,3%, no obstante dado el premio al cual fueron colocados, la tasa promedio efectiva resultó de 5,6%.

- La permanencia en el mercado internacional de tasas de interés relativamente bajas⁵⁵, situación que afecta aproximadamente al 50% de la deuda en dólares.

b) Reducción del ritmo de expansión de los gastos financieros en moneda nacional

Mientras en el 2003 los gastos por concepto de OMA crecieron a una tasa de 55%, un año después ésta fue de apenas 2%. Esta situación se dio pese a que las OMA constituyeron el principal instrumento de control de la liquidez y de que el gasto por este concepto fue el mayor componente de los egresos.

Este resultado reflejó el efecto conjunto de una baja en el costo promedio así como del menor crecimiento del saldo medio de OMA en relación con lo observado un año atrás. Particularmente la tasa de interés media efectiva de las OMA fue de 16,8%⁵⁶ en el 2004, dos p.p. por debajo de la correspondiente al 2003. Entre los factores que incidieron sobre el comportamiento de los gastos de gestión monetaria destacan:

- (i) La colocación bruta de OMA se concentró en la primera parte del año, por lo que su costo medio anual no reflejó el aumento en la tasa de interés de política aplicado a partir del 28 de mayo, indicador que pasó de un 11,7% a un 14% al finalizar el año. Esta situación fue producto, en parte, del ya comentado traslado de fondos de los intermediarios financieros al Banco Central para atender el requisito de encaje⁵⁷, que permitió una sustitución de pasivos con costo por otros sin costo financiero.
- (ii) Los agentes económicos mostraron mayor preferencia por instrumentos financieros de corto plazo (ICP y BEM cupón cero), cuyo costo financiero es más bajo. Uno de los elementos que podría explicar este comportamiento son las expectativas de aumento en tasas de interés en los mercados internacionales.
- (iii) La redención anticipada de ¢25.000 millones de BEM de mediano plazo. Además esta operación llevó a una ganancia de capital por cerca de ¢500 millones, efecto registrado en el rubro de ingresos por concepto de “Otros intereses”.
- (iv) El traslado de fondos del Gobierno al Banco Central con el propósito de atender adeudos con el Ente Emisor y capitalizarlo parcialmente. La operación ascendió a ¢105.245 millones.

⁵⁵ Por ejemplo, el promedio anual de la LIBOR seis meses fue de 3,8%, 1,9%, 1,2% y 1,8%, en los años 2001, 2002, 2003 y 2004, en ese orden.

⁵⁶ Calculada como el gasto por intereses sobre OMA entre el saldo de este tipo de pasivos.

⁵⁷ El aumento de dos puntos porcentuales en la tasa de encaje busca afectar el proceso de creación secundaria de dinero (vía multiplicador bancario), no obstante en un primer momento la medida se traduce en un traslado de recursos de los intermediarios financieros al Ente Emisor, situación que le permite reducir el uso de pasivos con costo como las OMA.

Esto tuvo un efecto positivo sobre las finanzas de la Institución pues le permitió reducir sus pasivos con costo sin necesidad de recurrir a monetizaciones adicionales. Este efecto estuvo presente desde inicios de año, y no a partir del 12 de octubre (fecha en que se concretó la operación), pues los fondos provenían de la última colocación de títulos de Gobierno en plazas internacionales en enero del 2004 y desde entonces permanecían depositados en la Institución.

De haberse dado el retiro de ellos (monetización), los requerimientos de absorción por la vía de OMA habrían sido mayores a los que hasta ahora ha presentado el Banco Central. Así por ejemplo, si el Gobierno los hubiera monetizado en enero del 2004, los gastos por concepto de OMA, y en consecuencia el déficit, se estima hubieran aumentado alrededor de ¢19.000 millones (equivalente a un 0,3% del producto).

c) Mayores ingresos en relación con los del año anterior

Los ingresos del BCCR mostraron un aumento de 10% en el período (4% en el 2003), determinados básicamente por el incremento en las comisiones recibidas por su participación en el mercado cambiario, tanto en operaciones con el sector público como en el Mercado Organizado de Negociación de Divisas (MONED). Este comportamiento especial durante el 2004 está asociado, en buena medida, con las mayores compras de divisas de parte de RECOPE para atender la importación de hidrocarburos.

Cabe mencionar que, aun cuando el principal componente de los ingresos proviene de los rendimientos que generan los activos externos, éstos fueron más bajos que los del 2003. Esto respondió a una disminución en el rendimiento promedio pues el saldo medio de los activos externos más bien aumentó en \$134 millones en el 2004.

Durante el 2004, las tasas de interés en el mercado internacional mostraron incrementos⁵⁸ que se reflejaron en mayores rendimientos de las inversiones líquidas, de las inversiones en entidades especiales⁵⁹ y en un aumento en los rendimientos al vencimiento de los títulos administrados por el Banco Central y el Banco Mundial. No obstante, esta alza en las tasas de interés también implicó pérdidas de capital para esas carteras administradas, por cuanto con el propósito de mantener un plazo promedio previamente determinado, se requiere de una constante compra y liquidación de estos títulos. Así, al finalizar el período en comentario el Banco Central experimentó una caída en el rendimiento promedio de sus activos externos.

Finalmente, analizado el comportamiento de déficit de la Institución, se considera necesario tener en cuenta lo siguiente:

⁵⁸ Por ejemplo, la tasa de referencia de la Reserva Federal aumentó en 125 puntos base en el 2004, para finalizar el año en 2,25%.

⁵⁹ FLAR, BICSA, BLADEX, entre otros.

- (i) Aún cuando para el Banco Central resulta satisfactoria una reducción de su déficit (de 0,3% del producto), desde el punto de vista monetario la preocupación prevalece por cuanto toda pérdida genera una expansión monetaria, que de no neutralizarse puede derivar en presiones excesivas sobre los precios internos o la posición externa del país. Esta situación limita la independencia del Banco Central para aplicar los instrumentos de control de liquidez, necesarios para la corrección de desequilibrios monetarios que surjan por otras fuentes.

Consecuentemente, este desbalance financiero sigue siendo una de las principales limitaciones que enfrenta la Autoridad Monetaria para alcanzar tasas más bajas de inflación.

- (ii) Como en reiteradas ocasiones se ha mencionado, la magnitud y permanencia del déficit del Banco Central está determinada, en buena medida, por operaciones cuasifiscales realizadas en el pasado, que implicaron la concesión de subsidios y por ende la generación de pérdidas. El financiamiento de estas operaciones en muchas ocasiones requirió de la emisión de pasivos con costo, cuyo servicio genera un efecto encadenado que deriva en un mayor saldo de deuda.
- (iii) La imposibilidad de la Autoridad Monetaria para disminuir en forma autónoma y de manera permanente su propio desbalance financiero, responde, principalmente, a que sus únicas fuentes de ingreso son las derivadas de su función de emisor y de la reinversión de las reservas de encaje legal⁶⁰.
- (iv) El Gobierno ha realizado dos capitalizaciones parciales al Ente Emisor, al amparo de lo dispuesto en los artículos 175 y 175 bis de la Ley 7558. Lo anterior en reconocimiento de que la problemática del déficit afecta la estabilidad interna del país y, consciente de que su solución se espera genere beneficios de mediano plazo, en el tanto inflaciones bajas reducen las tasas de interés y en consecuencia la carga financiera del Fisco.

La primera de estas capitalizaciones se concentró entre finales del 2000 e inicios del 2001, en tanto que la segunda ocurrió en el 2004. Precisamente en estos años fue posible ver reducciones importantes en la relación del déficit del BCCR a PIB, sin embargo, el efecto se diluye posteriormente, toda vez que la Institución mantiene un problema importante en su estructura patrimonial. Lo anterior apunta a la necesidad de una capitalización total del Banco Central, bajo el entendido de que también se requeriría de acciones que permitieran mejorar la situación financiera del Gobierno.

⁶⁰ *En el caso de la emisión, su uso debe guardar relación con las condiciones prevalecientes en la economía, pues en la medida en que se produzcan excesos de liquidez, éstos podrían presionar la demanda interna. Las reservas de encaje están determinadas, en buena medida, por el porcentaje fijado por el Banco Central, el cual a su vez tiene un límite establecido por ley. En todo caso, altas tasas de encaje afectan el margen de intermediación y generan distorsiones indeseables en la asignación de recursos y, en definitiva, en la toma de decisiones entre ahorro e inversión.*

5. Mercado Interbancario de Dinero (MIB)

Las necesidades de liquidez de los bancos estatales ante el retiro imprevisto de depósitos por parte de algunas instituciones públicas, el problema transitorio de la corrida de depósitos que enfrentó el BAC San José en el mes de agosto, y los mayores requerimientos de reservas por concepto de encaje mínimo legal, fueron los determinantes claves para que durante el 2004, el MIB en colones registrara un mayor dinamismo que en años anteriores.

El mercado interbancario de dinero registró en el 2004 un incremento del 15% en el número de operaciones pactadas y de un 25% en el monto de las transacciones, con respecto al año anterior.

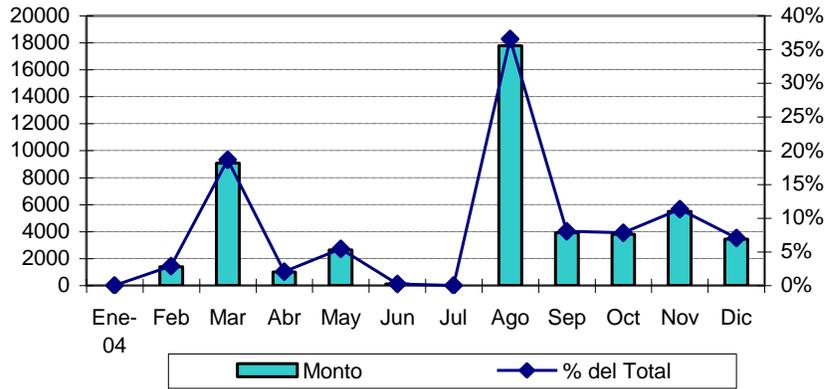
CUADRO 24
MERCADO INTERBANCARIO DE DINERO
En porcentajes y millones de colones

| | 2002 | 2003 | 2004 |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Número de operaciones | 1.683 | 1.293 | 1.490 |
| Número de veces que participó el BCCR | 21 | 102 | 38 |
| Tasa mínima | 1,5 | 2,0 | 1,0 |
| Tasa promedio | 12,2 | 13,4 | 10,0 |
| Tasa máxima | 25,0 | 27,6 | 19,9 |
| Plazo promedio | 1,6 | 1,6 | 2,1 |
| Volumen negociado | 330.237 | 708.519 | 886.412 |
| Crédito del BCCR | 6.142 | 195.655 | 48.615 |

Las necesidades de financiamiento de los bancos comerciales durante el 2004 fueron cubiertas en su mayoría por las propias entidades bancarias, pues el BCCR otorgó crédito únicamente en 38 ocasiones durante el 2004, financiando solo el 5,5% del total transado.

Como resultado de la limitada participación del BCCR en el MIB y ante la disponibilidad de recursos de corto plazo por parte de las entidades financieras a partir del segundo trimestre del año, la tasa de interés promedio de las operaciones pactadas en el MIB registró una disminución de 3,4 p.p. respecto a la tasa registrada en el 2003.

GRÁFICO 17
Recompras del BCCR en el MIB en colones y participación
porcentual en el total de operaciones
-en millones de colones y porcentajes-



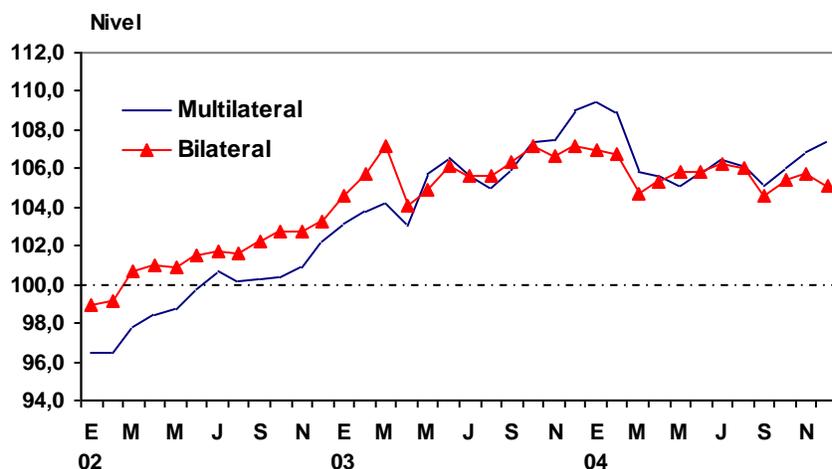
III. POLÍTICA CAMBIARIA

No obstante el “pass-through” existente entre tipo de cambio e inflación, con el propósito de atenuar el fuerte impacto del alza en los precios del petróleo y otras materias primas en el balance externo del país, y preservar la competitividad de los sectores transables de la economía, en el transcurso del 2004 se puso en práctica una política cambiaria más activa que la observada en el 2003.

Por otra parte, un mercado cambiario privado superavitario, mayores compras directas de divisas a las entidades financieras y un aumento de los depósitos de los bancos comerciales en la Autoridad Monetaria, permitieron un incremento de \$81,8 millones en las reservas monetarias internacionales en el 2004.

La política cambiaria en el 2004 estuvo orientada a reducir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del producto interno bruto y a mantener la mejora registrada el año precedente en la competitividad externa de los sectores domésticos que producen bienes y servicios para el mercado internacional. Conforme avanzó el año y dado el deterioro que estaba provocando en diferentes cuentas del sector externo los incrementos en los precios de los hidrocarburos y otras materias primas, el diferencial cada vez mayor que se estaba acumulando entre la inflación doméstica y la externa, y la depreciación de las monedas de los principales socios comerciales del país con respecto al dólar de los Estados Unidos observada en el primer semestre del año, la Autoridad Monetaria decidió incrementar la pauta diaria del tipo de cambio nominal de 15 a 17 céntimos a partir de finales de julio. Como consecuencia de lo anterior, al final del año en comentario se registró una variación del tipo de cambio nominal de 9,6% y una devaluación de la moneda nacional de 8,7%.

GRÁFICO 18
Índice de tipo de cambio efectivo real
 1997=100



El ITCER Multilateral registró una apreciación real de la moneda nacional de 1,4% en el 2004, para ubicarse en un nivel preliminar a diciembre de 107,4. La brecha entre la inflación externa y la interna⁶¹, la mayor desde 1995 e influida por los mayores precios de los hidrocarburos y materias

primas, no fue plenamente compensada por el incremento del tipo de cambio nominal y el fortalecimiento, en todo el año, del conjunto de monedas de los principales socios comerciales frente al dólar de los Estados Unidos, economía que continuó registrando importantes desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos y en las finanzas públicas. Particularmente, la libra esterlina, el euro, el dólar canadiense y el yen registraron ganancias de poder adquisitivo de 10,1%, 9,1%, 7,8% y 4% con respecto al dólar estadounidense, en ese orden, en tanto que monedas como la corona sueca y el bolívar venezolano perdieron valor ante la divisa norteamericana. No obstante esa evolución, el nivel promedio del ITCER multilateral en el 2004 fue superior en 0,9% a igual promedio del año precedente.

⁶¹ Medida por el Índice de Precios al Productor Industrial con combustibles.

CUADRO 25
Tasa de variación acumulada de los componentes y de los índices de
tipo de cambio efectivo real multilateral y bilateral
 - enero-diciembre, en porcentajes -

| | 2003 | 2004^{1/} |
|--|-------------|--------------------------|
| Variación IPP Estados Unidos de América | 4,9 | 7,5 |
| Variación precios externos ^{2/} | 4,3 | 6,1 |
| Apreciación monedas socios comerciales con respecto al dólar | 3,4 | 1,8 |
| Variación IPPI de Costa Rica ^{3/} | 11,8 | 20,0 |
| Variación del Tipo de Cambio Nominal | 10,6 | 9,5 |
| Variación ITCER multilateral ^{4/} | 6,6 | -1,4 |
| Variación ITCER bilateral EUA ^{4/} | 3,8 | -1,9 |

1/ Calculado con 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.

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Bilateral con los Estados Unidos mostró una apreciación real del colón de 1,9% al cierre del 2004 pues el diferencial inflacionario entre Costa Rica y esa Nación superó la depreciación nominal de la moneda nacional. Este indicador registró un nivel preliminar de 105,1 en diciembre del 2004.

En otro orden de cosas, cabe señalar que las transacciones cambiarias globales del 2004 permitieron incrementar en \$81,8 millones las reservas monetarias internacionales netas en poder del Banco Central de Costa Rica, ubicando el saldo de estos activos al 31 de diciembre en \$1.917,8 millones. Este resultado estuvo explicado por las compras directas de divisas a entidades financieras, los mayores depósitos de los bancos comerciales, en lo que contribuyó el incremento en el porcentaje del encaje mínimo legal anteriormente comentado, flujos que superaron el déficit registrado en el mercado global de cambios y la redención neta de Títulos de Propiedad y Certificados de Depósitos a Plazo en dólares por parte del Ministerio de Hacienda y del Banco Central.

El resultado del mercado global de cambios⁶² continuó registrando déficit en el 2004 en razón de los mayores requerimientos de moneda extranjera del sector oficial que no fueron compensados por el superávit en el mercado privado. No obstante el resultado global negativo, en los meses de febrero, agosto, noviembre y diciembre se registraron ingresos netos en el mercado global de cambios que totalizaron \$121,8 millones.

⁶² Constituido por las operaciones de compra y venta de moneda extranjera resultante del intercambio de bienes, servicios y capitales de los sectores público y privado con el exterior. No contempla los flujos por depósitos bancarios en el Banco Central de Costa Rica, constitución o redención de títulos de la Autoridad Monetaria y del Ministerio de Hacienda en el mercado financiero nacional ni las compras directas a entidades financieras.

CUADRO 26
Resumen de los movimientos en moneda extranjera
 -en millones de dólares-

| | 2003 | 2004 |
|---|----------------------|------------------------|
| 1. Mercado Global (1.1 + 1.2) | -25,6 | -233,7 |
| <u>1.1 Sector Oficial</u> | <u>-931,8</u> | <u>-1.213,3</u> |
| Deuda Neta | -106,0 | -359,6 |
| Importaciones | -911,8 | -938,2 |
| Otros | 86,1 | 84,5 |
| <u>1.2 Sector Privado (1.2.1 – 1.2.2)</u> | <u>906,2</u> | <u>979,6</u> |
| <i>1.2.1 Oferta</i> | <i>7.622,7</i> | <i>8.413,2</i> |
| Exportaciones | 1.217,8 | 1.296,9 |
| Turismo | 2.036,3 | 2.567,4 |
| Otros | 4.368,6 | 4.548,9 |
| <i>1.2.2 Demanda</i> | <i>6.716,5</i> | <i>7.433,6</i> |
| Importaciones | 1.335,2 | 1.497,3 |
| Turismo | 1.920,5 | 2.398,7 |
| Otros | 3.460,8 | 3.537,6 |
| 2. Variación de los depósitos de los bancos en el BCCR | 70,6 | 92,8 |
| 3. Colocación de TP\$, BEM\$ y CDP\$ | 75,7 | -111,3 |
| 4. Compras directas a Entidades Financieras | 220,5 | 334,0 |
| Variación RIN BCCR (1 + 2 + 3 + 4) | 341,3 | 81,8 |

Los movimientos de divisas del sector público dejaron en el 2004 un balance negativo superior en \$281,5 millones a los flujos netos del 2003, debido principalmente al pago anticipado de \$214,1 millones de los Bonos Brady, Serie B por parte de la Autoridad Monetaria. Asimismo, estos mayores requerimientos de divisas del sector oficial estuvieron explicados por el incremento en las cotizaciones del petróleo⁶³ pues el Instituto Costarricense de Electricidad y la Caja Costarricense del Seguro Social registraron menores compras externas al compararse con las del 2003.

Finalmente, los mayores ingresos de dólares al sector privado en el 2004 estuvieron asociados con los flujos netos por turismo y capital para realizar inversiones financieras en moneda nacional ante las bajas tasas de interés en el exterior. En contraste, los flujos netos de divisas por transacciones ligadas al comercio exterior registraron un déficit de \$83 millones.

⁶³ El precio promedio del cóctel pasó de \$34,1 en el 2003 a \$43,9 en el año siguiente.

IV. SISTEMA DE PAGOS

El Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos (SINPE) desarrollado por el Banco Central de Costa Rica continúa en una constante evolución, reflejado en una mayor utilización de los servicios electrónicos por parte de las entidades financieras y sus clientes.

Comparación SINPE con respecto al PIB

El cuadro muestra el comportamiento de los montos transados a través del SINPE 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. Esto se refleja en la disminución de 149,8 en 1998 a 54,1 en el 2004 en el número de días que se tarda el SINPE para movilizar el equivalente del PIB.

Cuadro 27
Relación del Sistema de Pagos / PIB
1998-2004

(millones de colones)

| Período | Monto Transado en SINPE | PIB en colones corrientes | Razón Pagos/PIB | Número de días para movilizar un monto equivalente al PIB |
|---------|-------------------------|---------------------------|-----------------|---|
| 1998 | 6,100,651 | 3,626,830 | 1.7 | 149.8 |
| 1999 | 16,124,288 | 4,512,763 | 3.6 | 70.5 |
| 2000 | 17,989,915 | 4,914,498 | 3.7 | 68.8 |
| 2001 | 21,925,981 | 5,394,595 | 4.1 | 62.0 |
| 2002 | 24,907,061 | 6,058,894 | 4.1 | 60.6 |
| 2003 | 30,244,721 | 6,970,815 | 4.3 | 57.2 |
| 2004 | 37,553,371 | 8,055,488 | 4.7 | 54.1 |

Cuadro 28
SINPE: Cantidad transada por servicios a terceros
Año 2004

| Sector | Transferencias a Terceros | | Cheques | | Créditos Directos | | Débitos Directos | |
|----------------------|---------------------------|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|---------------|
| | Enviado | Recibido | Enviado | Recibido | Enviado | Recibido | Enviado | Recibido |
| Bancos Especiales | 1,299 | 5,670 | 435,417 | 455,083 | 35,467 | 2,775,854 | 620 | 761 |
| Bancos Estatales | 12,501 | 45,847 | 6,089,783 | 6,527,177 | 13,349 | 2,252,515 | 1 | 7,901 |
| Bancos Privados | 37,421 | 26,802 | 4,247,178 | 3,920,989 | 173,652 | 118,073 | 122 | 4,970 |
| Cooperativas | 4,488 | 54 | | | 398 | 144,640 | | |
| Financieras | 4,135 | | 2,451 | | 700 | | 51 | |
| Gobierno | 3,075 | | | | 5,192,390 | | 12,832 | |
| Mutuales | 2,219 | 117 | 128,423 | 3 | | 132,977 | 6 | |
| Otros | 11,080 | | | | 6,514 | | | |
| Puestos de Bolsa | 2,272 | | | | 1,589 | | | |
| Total general | 78,490 | 78,490 | 10,903,252 | 10,903,252 | 5,424,059 | 5,424,059 | 13,632 | 13,632 |

Los servicios del SINPE cuyo usuario son los clientes de las entidades financieras muestran un mayor nivel de utilización, observándose como prácticamente todas las entidades financieras están participando activamente en éstos, lo que significa que los clientes disponen de medios electrónicos para la movilización de fondos a nivel interbancario. Las cantidades transadas reflejan como el cheque se mantiene como el instrumento de pago más utilizado en lo que a transacciones interbancarias se refiere, no obstante, el uso del crédito directo empieza a convertirse en una alternativa para la sustitución del cheque; en el caso de débitos directos, este servicio mantiene una utilización muy activa por parte del Ministerio de Hacienda para el cobro de impuestos a grandes contribuyentes y la Caja Costarricense del Seguro Social para el cobro de deducciones patronales.

Cuadro 29
SINPE: Montos transados por servicios a terceros
Año 2004
(millones de colones y colones equivalentes)

| Sector | Transferencias a Terceros | | Cheques | | Créditos Directos | | Débitos Directos | |
|----------------------|---------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|----------------|
| | Enviado | Recibido | Enviado | Recibido | Enviado | Recibido | Enviado | Recibido |
| Bancos Especiales | 95.216 | 833.849 | 334.080 | 299.420 | 32.764 | 399.702 | 1.483 | 13.323 |
| Bancos Estatales | 528.448 | 3.771.871 | 4.328.178 | 5.116.351 | 13.165 | 725.760 | 0 | 164.163 |
| Bancos Privados | 1.808.076 | 1.346.264 | 4.655.971 | 3.970.689 | 274.603 | 176.183 | 3.278 | 43.619 |
| Cooperativas | 69.526 | 136 | - | - | 232 | 10.305 | - | - |
| Financieras | 62.255 | - | 9.497 | - | 1.554 | - | 614 | - |
| Gobierno | 499.748 | - | - | - | 998.438 | - | 215.729 | - |
| Mutuales | 68.880 | 108 | 58.734 | 0 | - | 11.618 | 0 | - |
| Otros | 2.284.629 | - | - | - | 2.302 | - | - | - |
| Puestos de Bolsa | 535.449 | - | - | - | 507 | - | - | - |
| Total general | 5.952.228 | 5.952.228 | 9.386.460 | 9.386.460 | 1.323.566 | 1.323.566 | 221.105 | 221.105 |

El monto transado muestra la especialización de los servicios del SINPE, donde se nota el uso de Transferencia de Fondos a Terceros para liquidar pocas transacciones, pero de un alto valor y por otra parte, el resto de servicios se utilizan para liquidar una gran cantidad de transacciones de pago y cobro, pero de bajo valor. El servicio de cheques se mantiene como un servicio que moviliza un monto significativo del total del Sistema de Pagos, pero el mismo empieza a ser desplazado por otros servicios como Transferencia de Fondos a Terceros y Créditos Directos.

Cuadro 30
SINPE: Evolución cantidad de transacciones por servicio y moneda
2000 - 2004

| Servicios | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Cheques colones | 11.409.010 | 11.101.599 | 10.676.362 | 10.150.556 | 10.016.379 |
| Cheques dólares | 397.714 | 499.369 | 623.228 | 734.059 | 886.873 |
| Otros Valores colones | 36.940 | 40.821 | 44.069 | 48.407 | 42.822 |
| Otros Valores dólares | 19.518 | 28.969 | 27.596 | 22.405 | 19.294 |
| TEF Int. colones | 32.942 | 30.772 | 32.154 | 35.898 | 31.284 |
| TEF Int. dólares | 10.658 | 8.855 | 10.002 | 11.102 | 12.143 |
| TEF 3ros colones | 2.825 | 22.415 | 39.173 | 52.011 | 58.054 |
| TEF 3ros dólares | 407 | 8.577 | 13.701 | 16.498 | 20.436 |
| Créditos Directos colones | - | 2.423.590 | 4.083.415 | 5.680.121 | 5.401.206 |
| Créditos Directos dólares | - | 53 | 1327 | 10.344 | 22.833 |
| Débitos colones | - | 17 | 2005 | 9.036 | 13.575 |
| Débitos dólares | - | - | - | - | 57 |
| Impuestos colones | - | 37.624 | 51.906 | 60.411 | 71.801 |
| Impuestos dólares | - | 876 | 1188 | 2.041 | 2.508 |
| Servicios Externos colones | - | - | 4087 | 5.388 | 5.361 |
| Servicios Externos dólares | - | - | 3799 | 5.145 | 4.858 |
| MIB colones | 1.332 | 2.780 | 1.832 | 1.293 | 1.420 |
| MIB dólares | 307 | 764 | 1731 | 754 | 581 |
| MONED colones | 12.692 | 10.505 | 9.837 | 10.116 | 7.591 |
| MONED dólares | 12.692 | 10.505 | 9.837 | 10.116 | 7.591 |
| Total general | 11.937.037 | 14.228.091 | 15.637.249 | 16.865.701 | 16.626.667 |

En lo que a cantidad de transacciones se refiere para el período 2000-2004, se refleja un decrecimiento en el uso del cheque en colones, lo cual es un comportamiento importante de destacar ya que implica una disminución en el uso del cheque como instrumento de pago, el cual es más costoso y riesgoso, mismo que está siendo sustituido por servicios eminentemente electrónicos como Créditos Directos y Transferencia de Fondos a Terceros, no obstante, en el caso de los cheques en US Dólares se mantiene el crecimiento en el uso de este instrumento de pago. El servicio de Créditos Directos muestra un crecimiento constante desde su puesta en operación a partir del 2001, llegando a lograr niveles importantes en comparación con el uso del cheque. Para el 2004 se presentó un leve decrecimiento en su uso, debido básicamente a una mayor eficiencia lograda por el Ministerio de Hacienda, principal demandante de este servicio, en la tramitación de sus pagos. Los demás servicios muestran un comportamiento normal y estable.

Cuadro 31
SINPE: Evolución valor de las transacciones por servicio y moneda
(millones de colones y colones equivalentes)
1998 - 2004

| Servicios | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Cheques colones | 7.201.626 | 6.616.604 | 6.462.195 | 6.203.380 | 6.427.719 |
| Cheques dólares | 2.127.102 | 1.753.514 | 2.058.421 | 2.209.492 | 2.958.741 |
| Otros Valores colones | 133.907 | 203.368 | 235.043 | 234.232 | 297.141 |
| Otros Valores dólares | 262.973 | 326.872 | 215.287 | 284.850 | 403.123 |
| TEF Int. colones | 3.622.632 | 4.185.304 | 5.111.276 | 7.560.441 | 9.575.006 |
| TEF Int. dólares | 2.149.376 | 2.794.975 | 3.339.757 | 4.376.482 | 5.714.866 |
| TEF 3ros colones | 187.372 | 1.367.998 | 2.392.485 | 3.033.543 | 4.084.661 |
| TEF 3ros dólares | 43.676 | 684.596 | 974.262 | 1.328.226 | 1.867.567 |
| Créditos Directos colones | - | 220.437 | 500.564 | 869.826 | 1.208.512 |
| Créditos Directos dólares | - | 3.064 | 12.624 | 58.242 | 115.054 |
| Débitos colones | - | 110 | 34.126 | 94.051 | 215.309 |
| Débitos dólares | - | - | - | - | 5.796 |
| Impuestos colones | - | 452.947 | 710.435 | 755.339 | 942.746 |
| Impuestos dólares | - | 1.735 | 2.054 | 10.753 | 21.759 |
| Servicios Externos colones | - | - | 78.107 | 111.971 | 132.814 |
| Servicios Externos dólares | - | - | 2.693 | 5.896 | 10.293 |
| MIB colones | 584.176 | 1.126.187 | 386.885 | 708.519 | 830.902 |
| MIB dólares | 40.153 | 174.998 | 235.645 | 190.744 | 248.218 |
| MONED colones | 818.461 | 1.006.636 | 1.077.601 | 1.104.367 | 1.246.572 |
| MONED dólares | 818.461 | 1.006.636 | 1.077.601 | 1.104.367 | 1.246.572 |
| Total general | 17.989.915 | 21.925.981 | 24.907.061 | 30.244.721 | 37.553.371 |

En términos del valor de las operaciones liquidadas a través del SINPE se presenta un crecimiento de un 24.1%, al pasar de 30.2 billones de colones transados en el 2003 a 37.5 billones de colones transados en el 2004. El servicio que presenta un mayor crecimiento en el valor de los montos transados es Transferencia de Fondos a Terceros con un 36.4%, que pasó de 4.3 billones de colones en el 2003 a 5.9 billones de colones en el 2004, seguido por Transferencias Interbancarias de un 28.08%, el cual incrementó de 11.9 billones de colones en el 2003 a 15.3 billones en el 2004.

Finalmente, debe destacarse como un importante logro en el 2004 para el Sistema de Pagos desarrollado por el BCCR, la implementación de las Custodias Auxiliares de Numerario, servicio mediante el cual se ha posibilitado a las entidades financieras mantener numerario, en bóvedas ubicadas en sus propias instalaciones, el cual será considerado dentro del saldo de su Cuenta de Reserva en BCCR. Este servicio ha representado importantes economías para las entidades por concepto de transporte, seguros, costos operativos y otros, así como menores riesgos asociados a este transporte de valores.

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

A. BALANCE DE SITUACIÓN

La situación financiera del Banco Central en el 2004, se caracterizó por un ascenso en las disponibilidades de divisas y una mejora de las condiciones financieras de las obligaciones en dólares. No obstante, las pérdidas del período incidieron en una posición patrimonial desfavorable.

CUADRO 32

| BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 (Cifras en Colones) | | |
|--|-------------------------------|-----------------------------|
| | <u>31/12/2004</u> | <u>31/12/2003</u> |
| ACTIVOS | 1,071,794,194,913.65 | 944,168,909,423.52 |
| ACTIVOS CON NO RESIDENTES | 929,339,551,188.61 | 810,925,087,191.20 |
| ACTIVOS EXTERNOS | 687,259,846,491.46 | 596,992,316,676.28 |
| Disponibilidades | 684,969,054,534.92 | 595,368,000,517.31 |
| Otros activos (Externos) | 2,290,791,956.54 | 1,624,316,158.97 |
| PARTICIPACIÓN EN ORGANISMOS INTERNACIONALES | 242,079,704,697.15 | 213,932,770,514.92 |
| Aportes a instituc. financieras internacionales | 242,079,704,697.15 | 213,932,770,514.92 |
| ACTIVOS CON RESIDENTES | 142,454,643,725.04 | 133,243,822,232.32 |
| ACTIVOS INTERNOS | 142,454,643,725.04 | 133,243,822,232.32 |
| Inversiones en valores nacionales | 97,060,559,680.15 | 90,670,973,040.52 |
| Créditos a residentes | 20,140,312,035.30 | 20,865,776,107.27 |
| Otros activos (Internos) | 25,253,772,009.59 | 21,707,073,084.53 |
| TOTAL GENERAL | 1,071,794,194,913.65 | 944,168,909,423.52 |
| PASIVOS | 2,106,170,144,136.00 | 1,869,421,809,914.24 |
| PASIVOS CON NO RESIDENTES | 234,953,334,291.55 | 331,680,207,031.65 |
| PASIVOS EXTERNOS | 234,953,334,291.55 | 331,680,207,031.65 |
| Pasivos externos a corto plazo | 649,408,762.61 | 1,708,165,827.20 |
| Endeudamiento externo a mediano y largo plazo | 107,244,448,022.72 | 218,594,750,710.67 |
| Obligaciones con organismos internacionales | 126,095,304,735.10 | 110,188,395,866.20 |
| Otros Pasivos (Externos) | 964,172,771.12 | 1,188,894,627.58 |
| PASIVOS CON RESIDENTES | 1,871,216,809,844.45 | 1,537,741,602,882.59 |
| PASIVOS INTERNOS | 1,871,216,809,844.45 | 1,537,741,602,882.59 |
| Pasivos monetarios | 484,141,728,986.90 | 403,883,814,026.57 |
| Pasivos cuasimonetarios | 160,604,668,443.29 | 106,897,501,203.52 |
| Valores emitidos con residentes | 951,927,999,842.32 | 939,597,004,904.46 |
| Depósitos Restringidos | 496,795,859.81 | 408,280,590.46 |
| Depósitos del Gobierno Central | 139,114,819,041.34 | 65,471,224,976.87 |
| Obligaciones con el Gobierno Central | 472,266,144.49 | 490,731,499.92 |
| Otros Pasivos (Internos) | 134,458,531,526.30 | 20,993,045,680.99 |
| CUENTAS DE CAPITAL | (1,034,375,949,222.35) | (925,252,900,490.72) |
| CAPITAL Y RESERVAS | 15,000,000.00 | 15,000,000.00 |
| CAPITAL | 5,000,000.00 | 5,000,000.00 |
| RESERVA LEGAL | 10,000,000.00 | 10,000,000.00 |
| OTRAS CUENTAS | (1,034,390,949,222.35) | (925,267,900,490.72) |
| DONACIONES | 3,501,782,104.37 | 3,501,647,104.37 |
| CAPITALIZACION DE OPERACIONES CUASIFISCALES | 110,927,458,015.86 | 110,927,458,015.86 |
| SUPERAVIT POR REVALUACION DE ACTIVOS | 10,211,435,929.79 | 10,266,115,248.33 |
| DEFICIT | 0.00 | (1,049,815,851,275.54) |
| DEFICIT POR DEVALUACION DE ACTIVOS | (5,039,650,333.93) | (147,269,583.74) |
| DEFICIT POR REVALUACIONES MONETARIAS | (118,869,107,198.17) | 0.00 |
| DEFICIT POR ESTABILIZACION MONETARIA | (743,981,411,414.56) | 0.00 |
| DEFICIT POR OPERACION | (294,141,456,325.71) | 0.00 |
| TOTAL GENERAL | 1,071,794,194,913.65 | 944,168,909,423.52 |

Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

Al comparar el 2004 respecto al 2003, el Balance presentó aumentos en sus partidas de activo ¢127.625,3 millones (13,5%) y pasivo ¢236.748,3 millones (12,7%) y el descenso de ¢109.123,0 millones (11,8%) en el capital.

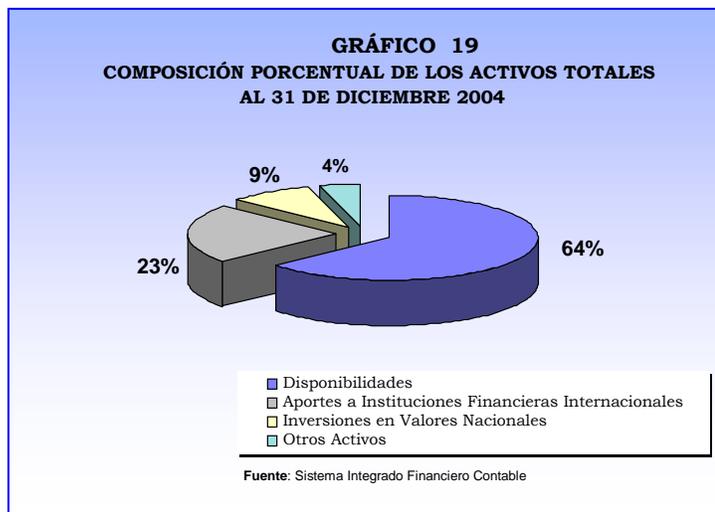
1. Activo

Como hecho relevante, en el **Activo Externo**, se menciona el incremento en las disponibilidades de divisas EUA\$72,5 millones (¢89.601,1 millones).

Los aumentos en los aportes a instituciones financieras internacionales y en el activo interno por ¢28.146,9 y ¢9.210,8 millones, respectivamente,

correspondieron al mantenimiento de valor de la moneda extranjera.

En términos de los activos totales, las disponibilidades de divisas representaron la mayor participación (64%) seguido de los aportes a instituciones financieras internacionales, con una participación del (23%), rubros que explican el 87% del activo.

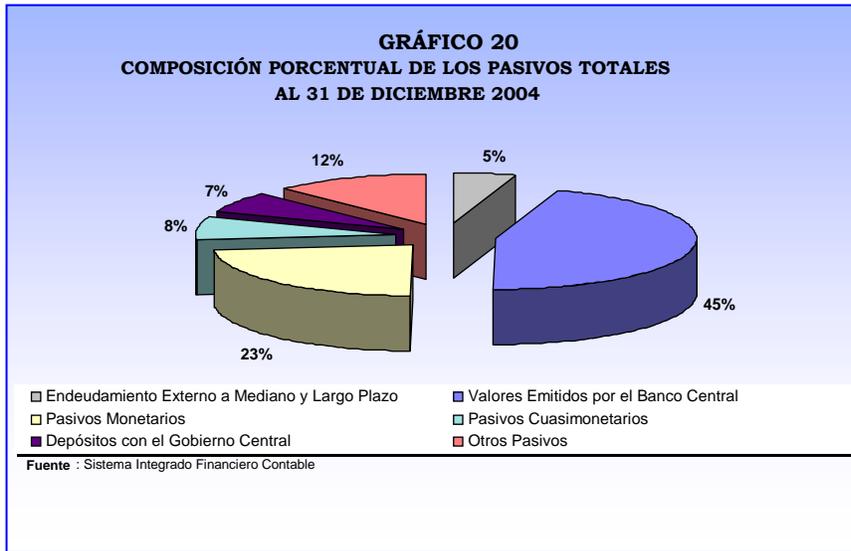


2. Pasivos

En el **Pasivo Interno**, el aumento de ¢333.475,2 millones se explicó fundamentalmente por las siguientes partidas: a) pasivos monetarios, como la emisión monetaria ¢2.369,1 millones, los depósitos de los bancos ¢64.528,9 millones y de otras entidades financieras ¢13.353,9 millones, b) pasivos cuasimonetarios por los depósitos del sistema financiero en dólares EUA\$95,3 millones (¢53.695,1 millones), c) valores emitidos originados en operaciones de mercado abierto con un efecto neto de ¢12.330,9 millones, explicados por las captaciones netas hasta cinco años ¢117.046,6 millones y de cinco años en adelante EUA\$102,7 millones, así como las cancelaciones netas a corto plazo (*de un mes hasta un año*) y mediano plazo ¢98.912,2 y EUA\$224,5 millones, en ese orden y d) depósitos del Gobierno Central ¢73.643,6 millones, de los cuales EUA\$130,1 millones (¢61.346,5 millones) correspondieron a la cuenta en dólares y ¢12.297,1 millones a la cuenta en colones.

Como parte de la capitalización del Banco Central, el Gobierno efectuó un pago parcial de las deudas cuasifiscales por ¢105.245 millones (EUA\$234,8 millones), lo cual una vez aplicado a las cuentas del balance correspondiente, implica una disminución de los activos en la cartera de créditos a favor del Banco, un descenso de los pasivos por la atención de la deuda de parte del Gobierno, lo cual se traduciría en una mejora de la posición patrimonial.

El **Pasivo Externo** descendió ¢96.726,9 millones, básicamente por la amortización anticipada sobre los Bonos Brady EUA\$214,1 millones (¢89.596,2 millones).



Respecto a los pasivos totales se observó que los valores emitidos representaron la mayor participación (45%), seguido de los depósitos monetarios (23%) y del Gobierno (12%), los que en su conjunto sumaron un 80% del pasivo.

3. Capital

El capital mostró un descenso de ¢109.123,0 millones, dentro de lo cual se cita, la pérdida anual⁶⁴ del Banco que sumó ¢109.811,9 millones -¢54.986,2 millones del primer semestre y ¢54.825,7 millones del segundo semestre- y el efecto negativo de la valoración a precios de mercado de las inversiones en el exterior ¢1.837,7 millones. Dicho detalle se muestra en el siguiente Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el cual a la fecha de cierre, no considera el efecto de la capitalización ya que el pago de las deudas cuasifiscales se encuentra en proceso de aplicación.

⁶⁴De acuerdo al artículo 9 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, el ejercicio financiero del Banco será el año natural. Sin embargo, practicará una liquidación completa y formal de sus ganancias y pérdidas independientes, al cierre de cada semestre y para su validez deberá ser aprobada por el Auditor Interno del Banco.

CUADRO 33

| ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO | | | |
|--|-------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 | | | |
| (Cifras en Colones) | | | |
| Saldos al | 31/12/2004 | Cambios en el Patrimonio | 31/12/2003 |
| CAPITAL | (1.034.375.949.222,35) | (109.123.048.731,63) | (925.252.900.490,72) |
| CAPITAL Y RESERVAS | 15.000.000,00 | 0,00 | 15.000.000,00 |
| CAPITAL | 5.000.000,00 | 0,00 | 5.000.000,00 |
| RESERVA LEGAL | 10.000.000,00 | 0,00 | 10.000.000,00 |
| OTRAS CUENTAS | (1.034.390.949.222,35) | (109.123.048.731,63) | (925.267.900.490,72) |
| DONACIONES | 3.501.782.104,37 | 135.000,00 | 3.501.647.104,37 |
| BIENES MUEBLES | | 135.000,00 | |
| CAPITALIZACION DE OPERACIONES CUASIFISCALES | 110.927.458.015,86 | 0,00 | 110.927.458.015,86 |
| SUPERAVIT POR REVALUACION DE ACTIVOS | 10.211.435.929,79 | (54.679.318,54) | 10.266.115.248,33 |
| EXPECTATIVA DE GANANCIA SOBRE INVERSIONES | | (54.679.318,54) | |
| DEFICIT | 0,00 | 1.049.815.851.275,54 | (1.049.815.851.275,54) |
| RESULTADO DEL PERIODO AL PRIMER SEMESTRE 2004 | | (54.986.162.595,69) | |
| AJUSTES Y REVERSIONES DE EJERCICIOS ANTERIORES | | 2.635.719.861,34 | |
| RECLASIFICACION CONTABLE | | 1.102.166.294.009,89 | |
| DEFICIT POR DEVALUACION DE ACTIVOS | (2.039.650.333,93) | (1.892.380.750,19) | (147.269.583,74) |
| EXPECTATIVA DE PÉRDIDA SOBRE INVERSIONES | | (1.892.380.750,19) | |
| DEFICIT POR REVALUACIONES MONETARIAS | (118.869.107.198,17) | (118.869.107.198,17) | 0,00 |
| RECLASIFICACION CONTABLE | | (117.129.515.032,56) | |
| RESULTADO DEL PERIODO AL SEGUNDO SEMESTRE 2004 | | (1.739.592.165,61) | |
| DEFICIT POR ESTABILIZACION MONETARIA | (743.981.411.414,56) | (743.981.411.414,56) | 0,00 |
| RECLASIFICACION CONTABLE | | (686.900.204.422,54) | |
| RESULTADO DEL PERIODO AL SEGUNDO SEMESTRE 2004 | | (57.081.206.992,02) | |
| DEFICIT POR OPERACION | (294.141.456.325,71) | (294.141.456.325,71) | 0,00 |
| RECLASIFICACION CONTABLE | | (298.136.574.554,79) | |
| RESULTADO DEL PERIODO AL SEGUNDO SEMESTRE 2004 | | 3.995.118.229,08 | |

Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

B. ESTADO DE RESULTADOS

El Resultado financiero evidenció una desaceleración en la tasa de crecimiento de los gastos de estabilización, un decrecimiento en los gastos financieros y un aumento sostenido en los ingresos.

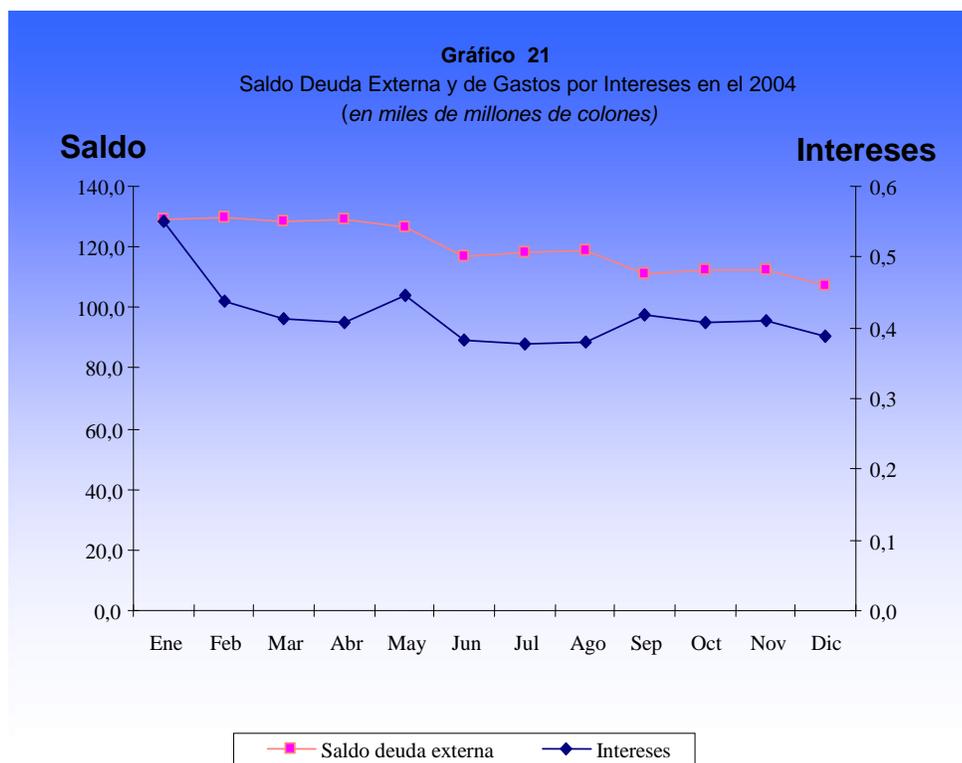
CUADRO 34

| ESTADO DE RESULTADOS | | | | |
|--|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| PERIODOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2004 Y DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003 | | | | |
| (Cifras en Colones) | | | | |
| | <u>Al 31-12-2004</u> | <u>Al 31-12-2003</u> | | |
| INGRESOS FINANCIEROS | <u>28.872.563.971,35</u> | <u>28.872.563.971,35</u> | <u>23.702.092.823,26</u> | <u>23.702.092.823,26</u> |
| INTERESES Y COMISIONES GANADAS EN M/N | 6.013.560.207,71 | | 4.595.437.080,37 | |
| INTERESES GANADOS EN MONEDA EXTRANJERA | 17.973.203.003,19 | | 15.837.855.591,47 | |
| OTROS INGRESOS Y PRODUCTOS EXTRAORDINARIOS | 4.543.314.387,21 | | 2.929.605.802,74 | |
| REVALUACIONES MONETARIAS SOBRE INTERESES | 342.486.373,24 | | 339.194.348,68 | |
| GASTOS FINANCIEROS | <u>-117.774.902.638,92</u> | <u>-117.774.902.638,92</u> | <u>-120.977.711.005,08</u> | <u>-120.977.711.005,08</u> |
| GASTOS DE ESTABILIZACION MONETARIA | -112.943.140.644,28 | | -110.582.363.838,31 | |
| INTERESES, COMISIONES Y OTROS GASTOS | -4.252.301.897,80 | | -9.690.441.379,74 | |
| REVALUACIONES MONETARIAS SOBRE INTERESES | -579.460.096,84 | | -704.905.787,03 | |
| RESULTADO FINANCIERO BRUTO | | <u>-88.902.338.667,57</u> | | <u>-97.275.618.181,82</u> |
| INCOBRABILIDAD Y DESVALORIZACIÓN DE ACTIVOS | <u>-1.141.470.594,51</u> | <u>-1.141.470.594,51</u> | <u>-1.862.180.370,11</u> | <u>-1.862.180.370,11</u> |
| PÉRDIDA EN INVERSIONES Y AJUSTE A LAS PROVISIONES | -1.668.721.998,62 | | -2.889.245.801,21 | |
| GANANCIA EN INVERSIONES Y AJUSTE A LAS PROVISIONES | 527.251.404,11 | | 1.027.065.431,10 | |
| RESULTADO FINANCIERO NETO | | <u>-90.043.809.262,08</u> | | <u>-99.137.798.551,93</u> |
| REVALUACIONES MONETARIAS SOBRE PRINCIPALES | <u>-3.889.459.245,61</u> | <u>-3.889.459.245,61</u> | <u>-12.295.494.024,21</u> | <u>-12.295.494.024,21</u> |
| INGRESOS POR REVALUACIONES MONETARIAS | 137.515.762.629,19 | | 114.208.947.379,36 | |
| GASTOS POR REVALUACIONES MONETARIAS | -141.405.221.874,80 | | -126.504.441.403,57 | |
| RESULTADO DE OPERACIÓN | <u>-15.878.575.016,55</u> | <u>-15.878.575.016,55</u> | <u>-15.364.239.562,24</u> | <u>-15.364.239.562,24</u> |
| INGRESOS DE OPERACIÓN | 1.697.316.599,81 | | 1.391.019.221,65 | |
| GASTOS DE OPERACIÓN | -16.005.654.010,81 | | -15.344.180.392,00 | |
| GASTOS POR DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN | -1.570.237.605,55 | | -1.411.078.391,89 | |
| DÉFICIT DEL PERIODO | | <u>-109.811.843.524,24</u> | | <u>-126.797.532.138,38</u> |

Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

Para el 2004, el resultado del ejercicio del Banco acumuló una pérdida anual de ¢109.811,9 millones, resultado inferior en un 13,4% al obtenido en el 2003, lo que en parte se explicó por el crecimiento en los ingresos financieros de ¢5.170,5 millones (21,8%) y el decrecimiento en los gastos financieros de ¢3.202,8 millones (2,7%).

En los **Ingresos Financieros**, el aumento de ¢5.170,5 millones se justificó por los siguientes factores: a) intereses y comisiones ganadas en moneda nacional, destacando los ingresos por compra y venta de divisas (¢1.627,8 millones) e intereses sobre los títulos de propiedad recibidos de la liquidación de CODESA, b) intereses ganados en moneda extranjera, sobre TUDES, títulos CODESA en dólares y depósitos e inversiones en el exterior y c) otros ingresos y productos extraordinarios, sobresaliendo el premio por emisión en las operaciones de mercado abierto (¢2.766,4 millones).



En cuanto a la disminución de $\text{¢}3.202,8$ millones en los **Gastos Financieros**, el mismo estuvo explicado en su mayor parte por los intereses de deuda externa, los cuales disminuyeron producto de la cancelación anticipada de los Bonos Brady en enero del 2004 (*gráfico adjunto*). Comportamiento contrarrestado parcialmente con el ascenso de los gastos de estabilización monetaria, particularmente por las captaciones netas de muy corto plazo realizadas durante el 2004, así como el crecimiento en los intereses sobre los certificados de depósitos a plazo en dólares, provocado por variaciones cambiarias.

En lo referente al renglón de **Incobrabilidad y Desvalorización de Activos**, el resultado negativo de $\text{¢}1.141,5$ millones tuvo su origen en las operaciones de compra y venta de títulos en el exterior, las cuales se resumieron en una pérdida de capital de $\text{¢}1.668,3$ millones y una ganancia de $\text{¢}512,9$ millones. Este resultado comparado con el 2003 reflejó una disminución de $\text{¢}720,7$ millones.

Finalmente en el **Resultado de Operación**, el déficit de $\text{¢}15.878,6$ millones fue mayor en $\text{¢}514,3$ millones respecto al 2003, comportamiento que obedeció a los mayores gastos administrativos $\text{¢}820,6$ millones, compensados por el aumento en los ingresos por supervisión efectuado por las Superintendencias $\text{¢}306,7$ millones.

C. FLUJO DE EFECTIVO

El flujo de efectivo denotó la adquisición neta de divisas, los mayores depósitos en cuentas de reserva, las menores captaciones de recursos en operaciones de mercado abierto y la disminución de la deuda externa.

CUADRO 35

| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | | |
|--|-------------------|--------------------|
| Períodos: del 1 de enero al 31 de diciembre del 2004 y del 1 de enero al 31 de diciembre del 2003 (Cifras en millones de colones) | | |
| DETALLE: | 2004 | 2003 |
| VARIACION DE LA BASE MONETARIA | 66.898,0 | 73.047,9 |
| VARIACION DE LAS OPERACIONES EFECTIVAS | (66.898,0) | (73.047,9) |
| I. ACTIVOS GENERADORES DE EFECTIVO | (47.770,4) | (101.075,5) |
| Compra y Venta de Divisas | (47.957,8) | (101.527,9) |
| Aportes a Organismos Internacionales | (509,9) | 2.761,4 |
| Inversiones en Valores | 0,0 | (2.603,4) |
| Crédito interno a Banca Estatal e Instituc.Públicas | 1.422,8 | 294,4 |
| Otras partidas de Activo | (725,6) | 0,0 |
| II. PASIVOS GENERADORES DE EFECTIVO | 60.673,9 | 114.933,2 |
| Valores a Plazo Emitidos por el BCCR | (52.255,6) | 133.384,6 |
| Captaciones de Muy Corto Plazo del BCCR | 7.699,8 | 523,0 |
| Depósitos del Sector Financiero en B.C.C.R. | 42.254,6 | 30.002,7 |
| Depósitos de Otras Entidades | 13.354,0 | 59.511,7 |
| Operaciones del Gobierno Central | 63.661,9 | (45.565,1) |
| Endeudamiento Externo | (121.433,0) | (61.880,0) |
| Otras partidas de Pasivo | 107.392,3 | (1.043,8) |
| III. RESULTADOS DE OPERACIONES EFECTIVAS | (79.801,5) | (86.905,6) |
| Intereses y Comisiones Cobrados | 29.262,1 | 27.670,8 |
| Intereses y Comisiones Pagados | (91.616,2) | (97.740,0) |
| Gastos Administrativos | (17.447,4) | (16.836,4) |

Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

Desde el punto de vista del Efectivo generado por las operaciones del Banco, y que impactaron sobre la **Base Monetaria**, esta presentó un aumento neto de ¢66.898,0 millones en el 2004, de los cuales ¢47.770,4 millones correspondieron a la expansión experimentada por los activos generadores de efectivo, ¢60.673,9 millones por contracción de los pasivos generadores de efectivo y el efecto expansivo de ¢79.801,5 millones del resultado de operaciones efectivas.

Respecto al efecto expansivo de los activos generadores de efectivo, se menciona el crecimiento neto de las disponibilidades de divisas EUA\$72,5 millones, incidiendo varios factores, entre ellos, el ingreso de divisas para el sistema bancario nacional (EUA\$1.354,5 millones) y las salidas para el pago de la factura petrolera de Recope EUA\$729,3 millones, deuda externa del Banco Central, Gobierno e Instituciones Públicas EUA\$525,4 millones y la cancelación de títulos de propiedad al BCIE EUA\$20,2 millones.

Referente al efecto contractivo de los pasivos generadores de efectivo, destacaron los depósitos del sistema financiero ¢55.608,7 millones⁶⁵ y del Gobierno Central ¢63.661,9 millones. En contraposición, el ente emisor realizó el pago de deuda externa por un total de EUA\$286,8 millones (¢121.433,0 millones) y en cuanto a operaciones de mercado abierto el Banco canceló en forma neta ¢44.555,8 millones.

Finalmente, en el Resultado de operaciones efectivas el efecto expansivo, tuvo mayor injerencia en los intereses pagados sobre los valores emitidos en colones ¢54.971,5 millones y en dólares EUA\$75,3 millones, el endeudamiento externo EUA\$12,8 millones; y los gastos administrativos ¢17.447,4 millones. Lo anterior, compensado con los intereses recibidos por el rendimiento sobre las inversiones en el exterior EUA\$24,2 millones, TUDES ¢4.292,5 millones y títulos CODESA ¢2.057,0 millones; sumándose, los ingresos por compra y venta de divisas ¢3.540,0 millones, premio por emisión ¢2.106,3 millones, supervisión ¢1.587,7 millones y servicios SINPE ¢768,3 millones.

⁶⁵ *Excluye los depósitos en colones de los bancos por cuanto este rubro es parte de la Base Monetaria.*