



# *MEMORIA ANUAL* *2005*

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



*San José, Costa Rica, marzo del 2006*

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 2005. 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

Federico Carrillo Z.	hasta 30-09-2005
David Fuentes Montero	desde 01-10-2005
Jorge Alfaro A.	
Pepita Echandi M	
Manrique Constenla U.	hasta 31-01-2005
Bernal Jiménez Chavarría 1/	desde 04-10-2005
José Eduardo Angulo A.	Hasta 08-05-2005
José Eduardo Angulo A. 1/	desde 23-08-2005

.

## GERENCIA

### Gerente

Roy González R.

### Subgerente 2/

- 1/ Fechas en que la Asamblea Legislativa ratificó el nombramiento hecho por el Consejo de Gobierno.
- 2/ 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.

Federico Carrillo Z.

hasta 30-09-2005

David Fuentes Montero

desde 01-10-2005

Fernando Trejos B. 1/

Alejandro Matamoros B.

Marta Arrea B.

hasta 15-04-2005

Pamela Sittenfeld Hernández

desde 08-06-2005

José Luis Arce Durán

Juan José Flores S.

Juan Edgar Mora Haug 1/

hasta 27-06-2005

Augusto Hernández Hernández 1/

desde 13-10-2005

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**

Oscar Rodríguez U.

### **Intendente General**

Juan Muñoz G.

## **SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES**

### **Superintendente**

Javier Cascante E.

### **Intendente de Pensiones**

Edgar Robles C.

## **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES**

### **Superintendente General**

Danilo Montero Rodríguez

desde 28-03-2005 1/

### **Intendente General**

Eddy Rodríguez C.

1/ De enero al 27 de marzo, el señor Eddy Rodríguez ejerció interinamente la Superintendencia General.

# CONTENIDO

	PÁGINA
<b>I. ASPECTOS SOBRESALIENTES DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE .....</b>	<b>8</b>
A. Introducción .....	8
B. Sector real.....	10
C. Precios .....	18
D. Sector externo .....	21
E. Finanzas públicas .....	30
F. Deuda Pública .....	37
<b>II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA .....</b>	<b>40</b>
A. Política monetaria.....	40
1. Programación monetaria durante el 2005 .....	41
2. Medidas de política monetaria .....	42
B. Situación monetaria .....	43
1. Evolución de los pasivos monetarios .....	43
2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional .....	49
3. Tasas de interés .....	57
4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica .....	61
5. Mercado interbancario de dinero (MIB) .....	65
<b>III. POLÍTICA CAMBIARIA .....</b>	<b>66</b>
<b>IV. SISTEMA DE PAGOS .....</b>	<b>77</b>
<b>V. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA-CONTABLE DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA .....</b>	<b>83</b>
A. Balance de Situación .....	83
1. Activo .....	84
2. Pasivo .....	84
3. Capital .....	85
B. Estado de Resultados .....	86
C. Estado de Flujo de efectivo .....	88

## CUADROS EN TEXTO

Cuadro 1. Principales Agregados. Producto Interno Bruto y Gasto .....	14
Cuadro 2. Producto Interno Bruto y Gasto .....	15
Cuadro 3. Principales Agregados. Relaciones entre Producto Interno Bruto y el Ingreso .....	16
Cuadro 4. Producto Interno Bruto por industrias a precios básicos y de mercado .....	17
Cuadro 5. Indicadores de Precios .....	18
Cuadro 6. Evolución del PIB e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica.....	21
Cuadro 7. Balanza de Pagos de Costa Rica .....	24
Cuadro 8. Costa Rica: Exportaciones FOB .....	25
Cuadro 9. Costa Rica: Importaciones CIF .....	26
Cuadro 10. Ingresos y gastos totales del Gobierno .....	32
Cuadro 11. Situación Financiera del Gobierno Central.....	35
Cuadro 12. Sector público global. Ingresos, gastos y resultado financiero .....	36
Cuadro 13. Deuda pública bruta total .....	37
Cuadro 14. Deuda interna del Gobierno Central por instrumento, plazo y tenedor .....	39
Cuadro 15. Banco Central de Costa Rica: Absorción monetaria .....	42
Cuadro 16. Determinantes del Multiplicador para el Medio Circulante .....	46
Cuadro 17. Tasas de interés pasiva en colones .....	48
Cuadro 18. Riqueza financiera total .....	49
Cuadro 19. Bancos comerciales: Origen y aplicación de recursos.....	51
Cuadro 20. Crédito al sector privado por rama de actividad. Tasa de crecimiento interanual y participación porcentual .....	53
Cuadro 21. Crédito interno neto total 2005: Variaciones absolutas .....	54
Cuadro 22. Crédito interno neto total otorgado por el Sistema Bancario Nacional .....	56
Cuadro 23. Spreads del SICP y BEM en el mercado primario y secundario respecto a los Treasury Bills de USA - 2005 .....	57
Cuadro 24. Tasas de interés activas y pasivas .....	59
Cuadro 25. Banco Central de Costa Rica: Estado de resultados Anual Base devengado metodología Cuentas Monetarias .....	61
Cuadro 26. Composición de los activos externos del BCCR .....	62
Cuadro 27. Mercado interbancario de dinero .....	65
Cuadro 28. Tasa de variación acumulada de los componentes y de los índices de tipo de cambio efectivo real multilateral y bilateral ....	67

## **PÁGINA**

Cuadro 29. Resumen de las operaciones cambiarias totales .....	68
Cuadro 30. Principales variables económicas .....	70
Cuadro 31. Relación del Sistema de Pagos-PIB 1998-2005 .....	78
Cuadro 32. SINPE: Cantidad de transacciones por servicios a terceros 2005 .....	78
Cuadro 33. SINPE: Monto de las transacciones por servicios a terceros 2005 ....	79
Cuadro 34. SINPE: Evolución cantidad de transacciones por Servicio y moneda 2001-2005 .....	80
Cuadro 35. SINPE: Evolución valor de las transacciones por Servicio y moneda 2001-2005 .....	82
Cuadro 36. Balance general al 31 de diciembre del 2005 .....	83
Cuadro 37. Estado de resultado. Períodos del 1 de enero al 31 de diciembre 2005 y del 1 de enero al 31 de diciembre del 2004 .....	86
Cuadro 38. Estado de Flujo de efectivo. Períodos: del 1 de enero al 31 de diciembre del 2005 y del 1 de enero al 31 de diciembre 2004 .....	89

## GRÁFICOS EN TEXTO

Gráfico 1. Evolución del IPC, ISI e IPPI .....	19
Gráfico 2. Evolución del ISI general, Índice de Precios de bienes y servicios .....	20
Gráfico 3. Déficit en cuenta corriente y recursos financieros externos .....	23
Gráfico 4. 2005: Exportaciones por región geográfica .....	25
Gráfico 5. Indicadores de solvencia externa .....	29
Gráfico 6. Resultado primario, financiero y pago de intereses del Gobierno .....	34
Gráfico 7. Sistema Bancario Nacional: BM: Como proporción del PIB y Variación interanual .....	44
Gráfico 8. MI: Como proporción del PIB y variación interanual .....	46
Gráfico 9. Riqueza financiera: Participación relativa por componentes .....	47
Gráfico 10. Sistema Bancario Nacional. CSP: Como proporción del PIB y variación interanual .....	50
Gráfico 11. Sistema Bancario Nacional. CSP ME: Como proporción del PIB y variación interanual .....	52
Gráfico 12. Sistema Bancario Nacional. CSP MN: Como proporción del PIB y variación interanual .....	52
Gráfico 13. Tasa básica nominal neta y real .....	59
Gráfico 14. Recompras del BCCR en el MIB en colones y participación porcentual en el total de operaciones .....	66
Gráfico 15. Índice de tipo de cambio efectivo real .....	67
Gráfico 16. Composición porcentual de los activos totales .....	84
Gráfico 17. Composición porcentual de los pasivos totales .....	85
Gráfico 18. Saldo BEMS en colones y gastos por intereses en el 2004 y 2005 .....	87

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

### **A. INTRODUCCIÓN**

Al finalizar el 2005 la economía costarricense mostró, en términos generales, resultados mixtos, a pesar del nuevo deterioro en sus términos de intercambio (2,5% en el año y 7,3% en los últimos tres años).

En efecto, el crecimiento económico, medido por el Producto Interno Bruto (PIB) fue de un 4,1% (en términos reales), mayor al previsto en el Programa Monetario (3,2%); en términos per cápita, el producto creció a una tasa similar a la del 2004 (también expresado en colones de 1991).

Al igual que en años anteriores, la actividad económica fue impulsada por la demanda externa, pues la demanda interna mostró una tasa de crecimiento menor a la del 2004. La desaceleración en el crecimiento de la demanda interna reflejó el comportamiento de las existencias y del gasto en consumo final, efecto que fue atenuado por el repunte en la inversión en capital fijo.

El comportamiento del gasto en consumo final reflejó una desaceleración en el consumo de los hogares y un estancamiento del gasto del Gobierno General, esto último básicamente como consecuencia de una política fiscal austera. Por su parte, la inversión de las empresas amparadas al régimen de Zonas Francas explicó, en buena medida, la mayor inversión en capital fijo.

Por su parte, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en 4,8% del PIB, 0,5 p.p. más alto que el del 2004 y similar al previsto en la programación monetaria. Este resultado estuvo afectado, de manera significativa, por el comportamiento del precio del petróleo y sus derivados, pues los distintos sectores económicos realizaron importantes esfuerzos de ajuste.

A pesar del mayor déficit en cuenta corriente, los influjos de capital externo, principalmente destinados al sector privado, no solo fueron suficientes para financiarlo, sino también para permitir una acumulación de activos externos. En efecto, el saldo de reservas internacionales netas en poder del Banco Central de Costa Rica (BCCR) aumentó en \$391 millones en el año y su saldo se ubicó en el equivalente a 11,7% del producto, la relación más alta en la historia de la Autoridad Monetaria; de acuerdo con los indicadores más utilizados para medir la suficiencia de reservas, dicho nivel se considera adecuado.

No obstante, la acumulación de reservas por parte del BCCR constituyó la principal fuente de expansión monetaria y, junto con las pérdidas operativas de la Institución y el retiro de depósitos del Gobierno del BCCR, dificultaron la ejecución de la política monetaria en el 2005, y se manifestó en desvíos importantes, respecto a lo programado, en los principales agregados monetarios y crediticios en el transcurso del año.

En el campo fiscal hubo esfuerzos importantes manifiestos en un déficit del Sector Público Global Reducido (SPGR) de 2,2% del producto, mucho más bajo que el observado un año atrás y, que reflejó medidas de contención del gasto público y esfuerzos por reducir la evasión fiscal.

El aspecto menos favorable de los resultados macroeconómicos fue la evolución de los precios internos, pues a pesar de las medidas de contracción monetaria adoptadas por el Banco Central, la inflación no cedió y fue superior a la meta planteada en el Programa Monetario.

En la mayor inflación experimentada durante el 2005, se estima incidió también los choques de oferta de origen externo que enfrentó la economía costarricense, al impacto de éstos sobre el proceso de formación de precios como consecuencia del carácter recurrente de dichos choques y de su efecto rezagado sobre la evolución de los costos de otros bienes y servicios, así como resultado de factores de índole inercial que prevalecen en el ámbito doméstico como contratos, salarios y ajustes de precios y tarifas en función de la inflación pasada.

De manera particular, durante el año en comentario se puso de manifiesto la pérdida de efectividad de la política monetaria dado el carácter endógeno de la oferta de dinero. Tal y como se ha reiterado en distintas oportunidades, bajo un régimen de tipo de cambio semifijo como el de minidevaluaciones y en un contexto de apertura de la cuenta de capitales, el uso de la tasa de interés con fines de estabilidad interna puede incentivar la entrada de capitales. Como el tipo de cambio no se ajusta en función de la disponibilidad de divisas, la monetización de dichos recursos tiende a anular la intención inicial de contraer los medios de pago, todo lo cual dificulta la eficacia de la política monetaria y usualmente eleva el costo de la gestión monetaria y se traduce en mayores pérdidas cuasifiscales para el Banco Central.

## B. SECTOR REAL

*Durante el 2005 la evolución de la demanda externa por bienes y servicios elaborados en el país continuó siendo un factor determinante en el desempeño productivo de las empresas radicadas en Costa Rica. El comportamiento de las economías centroamericanas permitió una mayor demanda por productos agropecuarios y manufacturados, la cual, junto con las crecientes ventas de la Industria Electrónica de Alta Tecnología, sustentó la mayor producción. Por su parte, si bien la demanda interna creció a menor ritmo que el año previo, éste superó el incremento del ingreso nacional disponible bruto, en razón de una mayor propensión media a gastar, particularmente en bienes de capital, incluida la acumulación de inventarios.*

Se estima que en el 2005 la disponibilidad total de bienes y servicios, a precios constantes, en la economía costarricense (oferta global) registró una aceleración de 0,6 puntos porcentuales (pp) al ubicarse su tasa de crecimiento en un 6,4%.

Ese comportamiento estuvo determinado en mayor medida por el aporte de las importaciones de bienes y servicios, las cuales aumentaron a un ritmo de un 10,8%, impulsadas principalmente por las compras externas de bienes, en particular de materias primas destinadas a la producción de las zonas francas, mientras que los servicios importados más bien experimentaron una desaceleración. El aporte al crecimiento de la oferta de los bienes de origen importado fue de casi un 58% (3,7 pp).

Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) creció a igual ritmo que el año previo (4,1%) y mantuvo su aporte al crecimiento de la oferta global. Ello aun cuando fue notoria la mejoría en la producción agropecuaria y manufacturera destinada al mercado externo.

Desde la óptica de la demanda, el crecimiento de la oferta tuvo como contrapartida un elevado ritmo de avance de la demanda externa (11,8% contra 8,2% en el 2004), en tanto que la demanda interna creció un 3,6%, un p.p. menos que lo observado un año atrás y menor en medio punto porcentual al incremento estimado del PIB.

Así, el incremento en la demanda externa de bienes estuvo determinado en un 58% por las ventas de la industria electrónica de alta tecnología (IEAT) y en menor medida por las exportaciones de piña, de productos elaborados por el resto de las empresas registradas en las Zonas Francas y de bienes manufacturados producidos dentro del régimen regular, cuyo destino principal fue Centroamérica. Los bienes exportados por los regímenes de Zonas Francas y regular, que se destacaron por su incremento, son: microprocesadores, equipos electrónicos para la amplificación de sonido, aparatos de odontología, jugo de piña, circuitos integrados, conductores eléctricos, refrigeradores, bebidas gaseosas, medicamentos, abono, galletas, salsa, pañales desechables, entre otros.

Como se indicó, la demanda interna creció a un ritmo menor que el año anterior, desaceleración que estuvo explicada por el incremento desacelerado del gasto de consumo final de los hogares y la menor acumulación de inventarios, ya que la inversión fija aumentó de manera acelerada. En particular, a nivel de los componentes de la demanda interna se tiene que:

- El gasto de consumo final de los hogares reflejó un crecimiento de alrededor de un 3,1%, menor en 0,2 pp al aumento observado en el 2004, desaceleración que reflejó el moderado crecimiento en el poder adquisitivo de los ingresos salariales. A su vez, la evolución de la masa salarial estuvo determinada por la mayor generación de puestos de trabajo, cuyo efecto fue parcialmente compensado por el estancamiento en los salarios medios<sup>1</sup>. Se estima que el incremento observado en el financiamiento para consumo por parte del sistema bancario compensó parcialmente el comportamiento señalado de los ingresos salariales, lo cual permitió moderar la desaceleración en el consumo.
- El gasto de consumo final del Gobierno General se estancó, producto especialmente de una política fiscal austera, manifiesta entre otros, en una contracción en las compras de bienes y servicios, y del moderado incremento en el rubro de sueldos y salarios. Este comportamiento de las finanzas públicas desalentó la generación de presiones sobre la demanda interna y, en consecuencia sobre la evolución de los precios internos
- Por su parte, la formación bruta de capital fijo mostró un crecimiento acelerado (6,6% frente a -0,5% en el año anterior) debido al mayor impulso que reflejó su componente de bienes de capital (9,2%), como resultado en gran medida del incremento en la inversión de empresas amparadas al régimen de Zonas Francas. Por el contrario, la inversión en nuevas construcciones (3,1%) mostró un perfil desacelerado, debido a la pérdida de ritmo (9,5 pp) de las obras civiles privadas, situación que se asocia a la evolución de las nuevas colocaciones de crédito para construcción y vivienda, que al mes de octubre disminuyeron un 12,9% en términos nominales. A su vez, la inversión pública en construcciones, aunque observó un ligero incremento respecto al año inmediato anterior (1,4%), cuando disminuyó casi un 11%, no terminó de reflejar una recuperación, en particular la construcción y mantenimiento de carreteras y la infraestructura para telecomunicaciones.

---

<sup>1</sup> No obstante que el Índice de Salarios Mínimos Reales aumentó un 0,2%, otros ingresos de los hogares se vieron afectados negativamente, ya que el ingreso medio real de las familias mostró un descenso de 3,9%, según los resultados de la Encuesta Nacional de Hogares de Propósitos Múltiples,

El incremento observado en el gasto interno resultó inferior al registrado por el PIB, la interacción de ambos, por tanto, no sugiere la presencia de presiones de demanda que hayan incidido sobre la capacidad productiva de la economía y en consecuencia sobre la evolución de los precios internos. Esta aseveración se fundamenta en las siguientes consideraciones: i) el crecimiento del producto resultó similar al del año anterior, ii) la formación bruta de capital fijo se expandió con lo que incrementó la capacidad de producción de la economía y, iii) el aumento en el valor agregado de industrias clave como la manufacturera y la agropecuaria no excedió de manera notable lo observado en los años anteriores. Es importante señalar, sin embargo, que el crecimiento desacelerado de la demanda interna superó el aumento real del ingreso nacional disponible bruto, lo cual resultó en una mayor propensión media a gastar, que mostró un incremento de 0,6 p.p.

Respecto al comportamiento del Ingreso Nacional Disponible Bruto Real, cabe señalar que éste aumentó un 3%. El menor incremento al observado en el PIB se debió al efecto negativo de los términos de intercambio ya que el incremento de los precios de exportación, principalmente de café, flores y follajes, banano, entre otros, fue más que compensados por el aumento en los precios de importación, de los cuales se destacan los de hidrocarburos, bienes intermedios y de consumo.

Desde la perspectiva de las actividades productivas, el crecimiento del PIB se sustentó en la evolución de la Industria Manufacturera, los Transportes, almacenamiento y comunicaciones, los Hoteles y restaurantes y la Agricultura. La mayor actividad productiva de estas industrias respondió en gran parte al dinamismo de la demanda externa.

La aceleración de dos pp en la tasa de crecimiento de la Industria Manufacturera, obedeció al fortalecimiento de las ventas al exterior tanto de las Zonas Francas (primordialmente la IEAT) como del régimen regular, que respondieron a su vez al todavía importante crecimiento de la economía norteamericana, y a una leve recuperación de las economías centroamericanas. Así, el valor agregado de la manufactura para el 2005 fue mayor al del año inmediato anterior en un 5,6%. El valor agregado del régimen de Zona Franca presentó un crecimiento para el período de análisis de un 9,4%, explicado por las mayores ventas a Estados Unidos y a Europa. En lo que se refiere a las empresas manufactureras del régimen regular, se observó un incremento en su producción de 3,7%, explicado principalmente por:

- Variaciones en la demanda tanto interna como externa de actividades tales como bebidas malteadas y malta (con exportaciones significativas en el período 2005 y crecimientos en las producciones secundarias de refrescos y agua); fabricación de productos farmacéuticos y medicamentos (por recuperación de negocios así como nuevos clientes principalmente externos); la fabricación de productos metálicos excepto maquinaria y equipo (debido a aumentos en la demanda interna principalmente, así como aperturas de nuevos mercados); la elaboración de productos plásticos (con leves incrementos en ventas a clientes internos pero importantes ventas a subsidiarias ubicadas en Centroamérica, Colombia, Perú y México, entre otros); y la fabricación de prendas de vestir excepto calzado (envíos de producción a empresas subsidiarias en Guatemala y el Salvador).
- Normalización de operaciones en actividades tales como abonos y plaguicidas; procesamiento de crustáceos, pescado y otros; así como la refinería de petróleo, que el año anterior evidenciaron problemas de diversa índole que afectaron su producción.

El comportamiento de la Industria de Transportes, almacenamiento y comunicaciones estuvo determinado por los servicios de telecomunicaciones (debido a la mayor demanda por servicios de telefonía celular e Internet), el transporte por carretera, las actividades productoras de servicios turísticos tales como aviación, agencias de viajes y autos de alquiler y, en menor medida, la producción de servicios de muelles y puertos, originada por un mayor trasiego de mercaderías con el exterior. No obstante, ésta industria reflejó una desaceleración respecto al año anterior y se estima que su tasa de crecimiento se ubicó en un 8,2%

- La Industria de Hoteles y restaurantes continuó aportando positivamente a la evolución de la producción. Particularmente la actividad hotelera mostró un buen desempeño y reflejó un aumento en la ocupación de habitaciones de aproximadamente cuatro puntos porcentuales, al pasar de un 55% en el 2004 a un 59% en el 2005. Esta actividad se vio afectada positivamente por el mayor turismo receptor, producto de las campañas cooperativas con las aerolíneas, que se han venido realizando durante la presente administración, que redundaron en mayores vuelos hacia Costa Rica como destino turístico, y que tuvo un mayor impacto en el crecimiento de la producción hotelera del 2004, dado que el porcentaje de ocupación en el 2003 fue mucho menor (48%).

La evolución más dinámica de la actividad agropecuaria obedeció a la mayor demanda por los principales productos de exportación. Esta industria aceleró su tasa de crecimiento en 4 pp, para ubicarse en un 4,1%. Este resultado obedeció principalmente al fuerte crecimiento en la producción de piña (32,4%) producto de la mayor área dedicada a la producción; al mayor incremento de la producción de café como resultado de la mejor atención de las plantaciones existentes motivada por la mejora del precio internacional. Cabe mencionar, que la producción bananera disminuyó un 11,3% en el 2005, mientras que el año anterior decreció un 2,8%, esto como consecuencia de factores climáticos adversos presentados a inicios de año que redujeron la capacidad de producción de las fincas.

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

<i>Concepto</i>	<b>2003</b>	<b>2004 1/</b>	<b>2005 1/</b>
<b>Producto interno bruto</b>			
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	6.332.700,5	7.356.107,4	8.566.082,8
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	649.587,1	770.634,3	902.510,9
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>6.982.287,6</b>	<b>8.126.741,6</b>	<b>9.468.593,7</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	5.672.273,5	6.522.121,5	7.559.775,9
Gasto de consumo final de los hogares	4.661.107,9	5.371.385,0	6.244.550,3
Gasto de consumo final del Gobierno General	1.011.165,6	1.150.736,4	1.315.225,6
Formación bruta de capital fijo	1.338.174,0	1.514.962,6	1.813.569,3
Variación de existencias	102.165,8	344.178,3	480.479,2
Exportaciones de bienes y servicios	3.259.183,4	3.766.570,5	4.642.738,9
Exportaciones de bienes f.o.b.	2.506.220,7	2.851.730,1	3.478.407,7
Exportaciones de servicios	752.962,7	914.840,5	1.164.331,2
Menos: Importaciones de bienes y servicios	3.389.509,2	4.021.091,3	5.027.969,5
Importaciones de bienes f.o.b.	2.883.227,8	3.404.109,1	4.300.233,9
Importaciones de servicios	506.281,4	616.982,1	727.735,5
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>6.982.287,6</b>	<b>8.126.741,6</b>	<b>9.468.593,7</b>
<b>Composición porcentual</b>			
<b>Producto interno bruto</b>			
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	90,7	90,5	90,5
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	9,3	9,5	9,5
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	81,2	80,3	79,8
Gasto de consumo final de los hogares	66,8	66,1	66,0
Gasto de consumo final del Gobierno General	14,5	14,2	13,9
Formación bruta de capital fijo	19,2	18,6	19,2
Variación de existencias	1,5	4,2	5,1
Exportaciones de bienes y servicios	46,7	46,3	49,0
Exportaciones de bienes f.o.b.	35,9	35,1	36,7
Exportaciones de servicios	10,8	11,3	12,3
Menos: Importaciones de bienes y servicios	48,5	49,5	53,1
Importaciones de bienes f.o.b.	41,3	41,9	45,4
Importaciones de servicios	7,3	7,6	7,7
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Tasa de variación anual</b>			
<b>Producto interno bruto</b>			
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	15,6	16,2	16,4
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	11,7	18,6	17,1
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>15,2</b>	<b>16,4</b>	<b>16,5</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	13,3	15,0	15,9
Gasto de consumo final de los hogares	13,4	15,2	16,3
Gasto de consumo final del Gobierno General	12,6	13,8	14,3
Formación bruta de capital fijo	17,1	13,2	19,7
Variación de existencias	---	---	---
Exportaciones de bienes y servicios	26,9	15,6	23,3
Exportaciones de bienes f.o.b.	29,2	13,8	22,0
Exportaciones de servicios	19,7	21,5	27,3
Menos: Importaciones de bienes y servicios	17,4	18,6	25,0
Importaciones de bienes f.o.b.	17,5	18,1	26,3
Importaciones de servicios	17,1	21,9	18,0
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>15,2</b>	<b>16,4</b>	<b>16,5</b>

1/ Cifras preliminares.

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

<i>Concepto</i>	2003	2004 1/	2005 1/
<b>Valor agregado y producto interno bruto</b>			
<b>Valor agregado a precios básicos</b>	1.431.499,9	1.493.962,4	1.558.654,3
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	143.579,9	146.368,5	149.381,7
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>1.575.079,8</b>	<b>1.640.330,9</b>	<b>1.708.036,0</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	1.210.503,8	1.247.371,3	1.280.785,4
Gasto de consumo final de los hogares	1.061.463,7	1.096.381,9	1.129.849,5
Gasto de consumo final del Gobierno General	149.040,2	150.989,4	150.935,9
Formación bruta de capital fijo	340.964,9	339.090,7	361.453,6
Variación de existencias	10.512,9	46.967,5	49.653,2
Exportaciones de bienes y servicios	798.604,3	863.801,2	965.704,0
Exportaciones de bienes f.o.b.	636.996,0	686.999,9	767.799,3
Exportaciones de servicios	161.608,3	176.801,3	197.904,7
Menos: Importaciones de bienes y servicios	785.506,2	856.899,7	949.560,1
Importaciones de bienes f.o.b.	665.179,6	727.507,6	814.310,7
Importaciones de servicios	120.326,6	129.392,1	135.249,5
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>1.575.079,8</b>	<b>1.640.330,9</b>	<b>1.708.036,0</b>
<i>Composición porcentual</i>			
<b>Valor agregado y producto interno bruto</b>			
<b>Valor agregado a precios básicos</b>	90,9	91,1	91,3
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	9,1	8,9	8,7
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	76,9	76,0	75,0
Gasto de consumo final de los hogares	67,4	66,8	66,1
Gasto de consumo final del Gobierno General	9,5	9,2	8,8
Formación bruta de capital fijo	21,6	20,7	21,2
Variación de existencias	0,7	2,9	2,9
Exportaciones de bienes y servicios	50,7	52,7	56,5
Exportaciones de bienes f.o.b.	40,4	41,9	45,0
Exportaciones de servicios	10,3	10,8	11,6
Menos: Importaciones de bienes y servicios	49,9	52,2	55,6
Importaciones de bienes f.o.b.	42,2	44,4	47,7
Importaciones de servicios	7,6	7,9	7,9
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Tasa de variación anual</i>			
<b>Valor agregado y producto interno bruto</b>			
<b>Valor agregado a precios básicos</b>	6,7	4,4	4,3
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	3,3	1,9	2,1
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>6,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
<b>Gasto del producto interno bruto</b>			
Gasto de consumo final	2,8	3,0	2,7
Gasto de consumo final de los hogares	3,2	3,3	3,1
Gasto de consumo final del Gobierno General	-0,3	1,3	0,0
Formación bruta de capital fijo	7,2	-0,5	6,6
Variación de existencias	---	---	---
Exportaciones de bienes y servicios	12,0	8,2	11,8
Exportaciones de bienes f.o.b.	12,9	7,8	11,8
Exportaciones de servicios	8,4	9,4	11,9
Menos: Importaciones de bienes y servicios	0,9	9,1	10,8
Importaciones de bienes f.o.b.	0,4	9,4	11,9
Importaciones de servicios	3,6	7,5	4,5
<b>Igual : Producto interno bruto a precios de mercado</b>	<b>6,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>

1/ Cifras preliminares.

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

<i>Concepto</i>	2003	2004 1/	2005 1/
Producto interno bruto a precios de mercado	1.575.079,8	1.640.330,9	1.708.036,0
Ingreso interno bruto real	1.587.862,8	1.631.024,9	1.679.559,4
Ingreso nacional bruto real	1.455.670,3	1.498.905,7	1.539.700,3
Ingreso nacional disponible bruto real	1.474.063,2	1.517.045,6	1.562.157,0
<b><i>Tasa de variación anual</i></b>			
Producto interno bruto a precios de mercado	6,4	4,1	4,1
Ingreso interno bruto real	5,6	2,7	3,0
Ingreso nacional bruto real	3,9	3,0	2,7
Ingreso nacional disponible bruto real	4,1	2,9	3,0

1/ Cifras preliminares.

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

<i>Concepto</i>	<b>2003</b>	<b>2004 1/</b>	<b>2005 1/</b>
<b>Producto Interno Bruto a precios de mercado</b>	<b>1.575.079,8</b>	<b>1.640.331,0</b>	<b>1.708.036,0</b>
<i>Menos: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)</i>	143579,9	146368,5	149381,7
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	<b>1.431.499,9</b>	<b>1.493.962,4</b>	<b>1.558.654,3</b>
Agricultura, silvicultura y pesca	159939,4	160116,3	166658,7
Extracción de minas y canteras	1407,7	1515,8	1468,3
Industria manufacturera	349857,3	362368,6	382652,4
Construcción	59741,9	63530,8	63772,2
Electricidad y agua	46257,6	48126,6	50341,0
Comercio, restaurantes y hoteles	270897,9	282254,8	291734,6
Transporte, almacenaje y comunicaciones	192710,1	215570,4	234109,5
Servicios financieros y seguros	68200,5	74924,6	79794,7
Actividades inmobiliarias	75097,4	77357,4	78904,6
Otros servicios prestados a empresas	53839,9	57781,9	59629,0
Servicios de administración pública	36002,0	36691,8	37200,4
Servicios comunales, sociales y personales	162286,0	164122,8	166921,0
<i>Menos: servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)</i>	44.737,6	50.399,3	54.532,0
<b>Composición porcentual</b>			
<b>Producto Interno Bruto a precios de mercado</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i>	9,1	8,9	8,7
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	<b>90,9</b>	<b>91,1</b>	<b>91,3</b>
Agricultura, silvicultura y pesca	10,2	9,8	9,8
Extracción de minas y canteras	0,1	0,1	0,1
Industria manufacturera	22,2	22,1	22,4
Construcción	3,8	3,9	3,7
Electricidad y agua	2,9	2,9	2,9
Comercio, restaurantes y hoteles	17,2	17,2	17,1
Transporte, almacenaje y comunicaciones	12,2	13,1	13,7
Servicios financieros y seguros	4,3	4,6	4,7
Actividades inmobiliarias	4,8	4,7	4,6
Otros servicios prestados a empresas	3,4	3,5	3,5
Servicios de administración pública	2,3	2,2	2,2
Servicios comunales, sociales y personales	10,3	10,0	9,8
<i>Menos: cargo por los servicios bancarios imputados</i>	2,8	3,1	3,2
<b>Tasa de variación anual</b>			
<b>Producto Interno Bruto a precios de mercado</b>	<b>6,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
<i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i>	3,3	1,9	2,1
<b>Producto interno bruto a precios básicos</b>	<b>6,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>
Agricultura, silvicultura y pesca	7,4	0,1	4,1
Extracción de minas y canteras	4,2	7,7	-3,1
Industria manufacturera	8,4	3,6	5,6
Construcción	4,8	6,3	0,4
Electricidad y agua	5,8	4,0	4,6
Comercio, restaurantes y hoteles	3,4	4,2	3,4
Transporte, almacenaje y comunicaciones	13,7	11,9	8,6
Servicios financieros y seguros	11,4	9,9	6,5
Actividades inmobiliarias	2,6	3,0	2,0
Otros servicios prestados a empresas	8,3	7,3	3,2
Servicios de administración pública	1,0	1,9	1,4
Servicios comunales, sociales y personales	3,5	1,1	1,7
<i>Menos: Servicios financieros indirectamente medidos</i>	10,5	12,7	8,2

1/ Cifras preliminares.

## C. PRECIOS

*La aceleración de los principales indicadores de precios al consumidor (IPC e ISI) durante el 2005 no obedeció a presiones de demanda interna sino en gran medida al efecto directo de choques de oferta de origen externo y a mayores expectativas de inflación.*

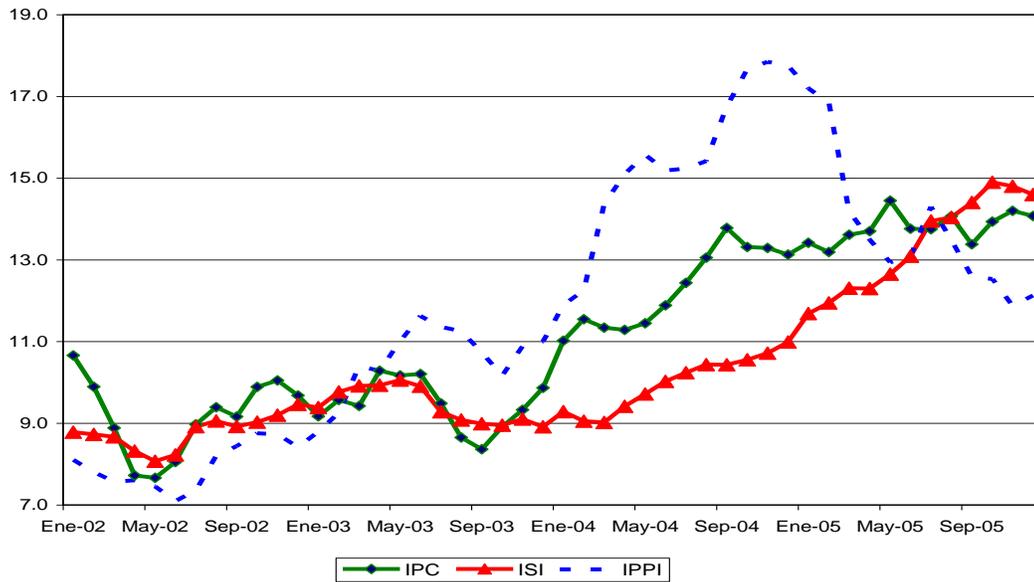
**CUADRO 5**  
**INDICADORES DE PRECIOS**  
**VARIACIONES ACUMULADAS EN CADA PERIODO**  
**-en porcentajes-**

	2003	2004	2005
<i>Índice de Precios al Consumidor (IPC)</i>	9,9	13,1	14,1
<i>Índice de Subyacente de Inflación (ISI)</i>	8,9	11,0	14,6
<i>Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI)</i>	11,0	17,7	12,1

Como se mencionó, durante el 2005 la inflación mostró el efecto principalmente de dos factores: en primer lugar, el impacto de nuevos choques de oferta originados en el alza en las cotizaciones de insumos tanto en el mercado local como internacional y, en segundo término, la contaminación del proceso de formación de precios como consecuencia del carácter recurrente de los choques de oferta y su secuela de rezago sobre otros bienes y servicios, incluidos los ajustes salariales.

Los elementos apuntados en el párrafo anterior se evidenciaron en una tendencia al alza en la inflación general y subyacente y provocaron que las expectativas inflacionarias mantuvieran un ritmo creciente, ya que la evolución del gasto interno de la economía reafirma que la aceleración de los principales indicadores de precios no obedeció a presiones de demanda interna sino a factores no controlables por medio de la política monetaria. En efecto, el crecimiento para el 2005 del gasto en consumo final (2,7%) fue inferior en 0,3 p.p. al del año previo. En particular, el gasto en consumo final de los hogares creció 3,1%, es decir, 0,2 p.p. menos que el 2004 y el del gobierno se mantuvo en relación con el año previo. Este comportamiento del gasto en consumo final se presenta no obstante que los agregados monetarios restringidos, amplios y el crédito concedido al sector privado por parte de la banca comercial, mostraron desvíos en relación con lo programado.

**GRÁFICO 1**  
**EVOLUCIÓN DEL IPC, ISI E IPPI**  
**-tasa interanual-**



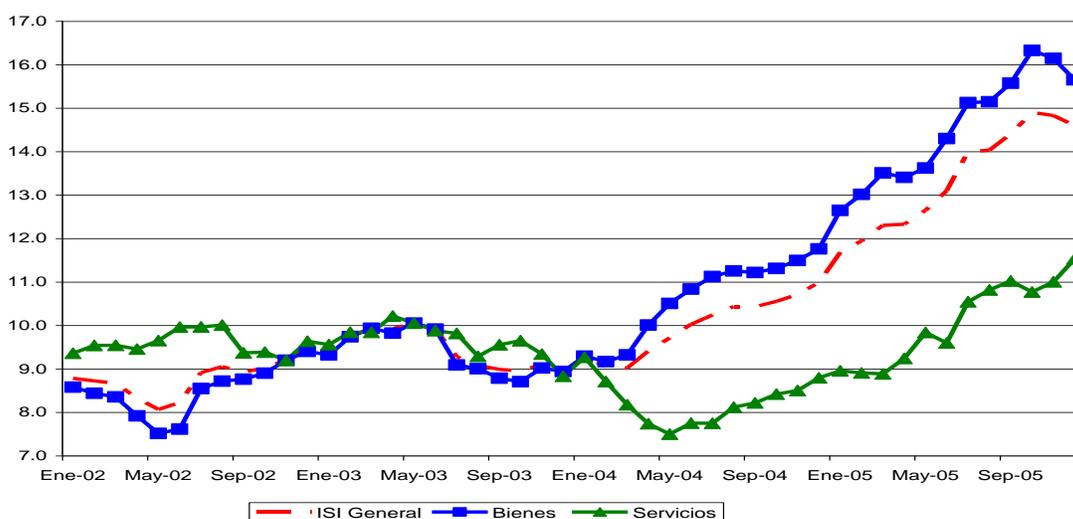
Específicamente, en el año en comentario, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue la más alta de los últimos diez años y superó en 4 puntos porcentuales (p.p.) al objetivo fijado por el Banco Central en su programa monetario de inicios de año. Un incremento más acentuado presentó la inflación subyacente (Índice Subyacente de Inflación – ISI -), que se ubicó al finalizar el periodo en un 14,6%. El Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI) por el contrario mostró una importante desaceleración.

El efecto de los nuevos choques de oferta se observó principalmente en los productos alimenticios, en particular café, carnes y embutidos, así como en los combustibles, que en conjunto respondieron por el 25,3% del incremento en el IPC. A su vez, los rezagos de los choques de oferta del 2004 y el impacto de los nuevos se evidenciaron claramente en los servicios de transporte público y en los de alimentación fuera del hogar, que explicaron un 16,4% adicional del aumento en el indicador. En el último semestre los precios del café se estabilizaron, mientras las cotizaciones del petróleo alcanzaron nuevos máximos históricos.

El comportamiento apuntado consecuentemente incidió sobre la evolución de los precios de los bienes transables del IPC que denotaron un incremento de un 18% a diciembre, mientras que los rubros no transables, que agrupan primordialmente servicios, más bien exhibieron una desaceleración (13,4% y 12,4% en el 2004 y el 2005, respectivamente), que se atribuye fundamentalmente a la fuerte reducción en la tasa de variación de los servicios básicos (agua, electricidad y teléfono); este factor, aunado al menor ritmo de incremento en los precios del arroz, explican la evolución del índice de precios de bienes y servicios regulados, el cual, a pesar del efecto del alza en los combustibles y los transportes registró, al finalizar el 2005, una variación inferior en casi 6 p.p.respecto al año previo.

El Índice Subyacente de Inflación (ISI) registró una tendencia creciente a lo largo del 2005, que aminoró ligeramente en el último bimestre, conforme se estabilizaron los precios del café. La trayectoria de la inflación subyacente estuvo influida principalmente por la evolución de los bienes alimenticios que aumentaron un 19,3%, 5 p.p. más que el año anterior y sobre los que incidieron el café y las carnes y embutidos, ello a pesar de la fuerte desaceleración que experimentaron los aceites y grasas y los panes y cereales, que el año anterior habían recibido el impacto de choques externos en las cotizaciones de sus insumos. El componente de servicios del ISI evidenció también un mayor ritmo de crecimiento (3 p.p. sobre lo observado el año anterior), el cual se asocia principalmente a los choques de oferta del año 2005 y al rezago de los observados el año anterior, pues afectaron mayormente a los alimentos fuera del hogar y los transportes; no obstante, se observó una tendencia creciente de menor cuantía en otros rubros sobre la que habría incidido la fijación de salarios mínimos decretada en julio. Los salarios mínimos se incrementaron un 14,6% en el año, 7,3% en el mes de julio.

**GRÁFICO 2**  
**EVOLUCIÓN DEL ISI GENERAL, ÍNDICE DE PRECIOS DE BIENES Y SERVICIOS**  
**-tasa interanual –**



Al contrario de lo observado en los precios al consumidor, el Índice de Precios al Productor Industrial de manufacturas en el mercado local (IPPI) reflejó una notoria desaceleración. En efecto el índice general con combustibles se incrementó un 13,1%, 7 p.p. menos que el año anterior, mientras que la reducción en la tasa de aumento del índice sin combustibles fue de un 12,1%, inferior en 5 p.p.al del 2005. En el comportamiento apuntado subyacen, sin embargo, evoluciones divergentes según componentes. Si bien los precios pagados al productor de bienes alimenticios de consumo final, se elevaron cerca de un punto por la incidencia ya comentada de los precios del café, las carnes y embutidos, este impacto fue más que compensado por la desaceleración de las bebidas y el tabaco.

Los precios de los bienes intermedios se incrementaron un 14,8%, 10 p.p. menos que el año precedente influidos por la reducción en el crecimiento en los precios de algunos productos primarios en el mercado internacional, especialmente hierro, acero y maíz, entre otros que afectaron los precios de los alimentos para animales y los materiales de construcción, no obstante, los insumos para la construcción de origen plástico crecieron más que el año anterior sobre tasas muy elevadas (20,3%). Un comportamiento ligeramente desacelerado se observó en los precios al productor de otros insumos plásticos, pero la tasa se mantuvo por encima del 21%.

#### D. SECTOR EXTERNO

*El panorama internacional en el 2005 presentó aspectos favorables y desfavorables para la economía costarricense. Dentro de los primeros destacó el desempeño satisfactorio de la actividad económica, la relativa estabilidad de precios, el crecimiento en el volumen del comercio mundial y las mejores condiciones en los mercados financieros internacionales. Los elevados precios de los hidrocarburos y de otras materias primas y los aumentos en las tasas de interés fueron los principales factores adversos.*

El crecimiento económico mundial fue de 4,3% en el 2005, tasa superior al promedio anual de 3,8% del decenio 1995-2004. El ritmo de la actividad económica de los países en desarrollo disminuyó pero fue todavía alto y mostró una tasa de aumento que es bastante superior a la de las economías de ingresos altos. En lo que respecta a los principales socios comerciales de Costa Rica, la actividad productiva se desaceleró un punto porcentual en el 2005 para un promedio de 2,9%, mientras los precios registraron un aumento similar al del año anterior.

CUADRO 6

Evolución del PIB e Inflación de los Principales Socios Comerciales de Costa Rica						
	Crecimiento PIB			Inflación (IPC)		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Estados Unidos	2,7	4,2	3,5	2,3	2,7	3,1
Socios Europeos	0,7	2,1	1,2	1,9	1,9	1,9
Centroamérica	2,3	3,1	3,0	5,0	7,3	6,9
América	1,2	6,3	3,9	7,5	6,3	5,5
Japón	1,4	2,7	2,5	-0,2	0,0	-0,4
<b>Total Socios</b>	<b>2,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
<b>Total Mundial</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bancos de Inversión

La mayor demanda mundial de bienes básicos y materias primas tuvo un efecto moderado en las presiones inflacionarias en razón de la capacidad excedente en las economías industrializadas, la credibilidad en las políticas de los bancos centrales y el crecimiento de la productividad en los Estados Unidos. En el mercado de petróleo las restricciones en la oferta, factores climáticos de gran magnitud, el crecimiento en la demanda mundial y los riesgos geopolíticos elevaron fuertemente los precios de los combustibles, variando las tendencias de las cotizaciones para el mediano plazo. Así, en el 2005, el precio medio del barril de petróleo crudo de la variedad WTI fue de US\$56,4, cerca de US\$11 más que lo proyectado por el Fondo Monetario Internacional a inicio del año. Otros mercados de bienes básicos como los de minerales, también fueron impactados por la creciente demanda, especialmente de China y por el incremento en los costos de extracción, pero el aumento de la oferta estabilizó los precios en la segunda parte del 2005.

Los mercados financieros internacionales durante el 2005 fueron favorables para las economías emergentes. El spread de los bonos soberanos para los países latinoamericanos, calculado por medio de EMBI Latin<sup>2</sup> fue de 368 puntos básicos en el 2005, inferior en 166 puntos básicos al de un año antes, lo que compensó en parte el incremento en las tasas de interés de los mercados desarrollados. Lo anterior se explica por el favorable desempeño de los mercados de bienes básicos, el buen manejo macroeconómico general de estas economías y la abundante liquidez internacional.

**En el ámbito doméstico**, destacó el envío por parte del Poder Ejecutivo del Tratado de Libre Comercio (TLC) entre Centroamérica, República Dominicana y Estados Unidos a la Asamblea Legislativa y la aprobación del TLC entre Costa Rica y los países de la comunidad del Caribe (CARICOM), el cual solo ha sido ratificado por Trinidad y Tobago en noviembre del 2005. Adicionalmente, iniciaron las gestiones de un acuerdo de promoción y protección recíproca de inversiones con Israel.

Por otra parte, a mediados del 2005 el Ministerio de Hacienda inició la implementación del sistema denominado Tecnología de la Información para el Control Aduanero<sup>3</sup> (TICA), el cual consiste en un sistema de información centralizado que monitorea a los participantes involucrados en el intercambio de bienes con el exterior. Esta plataforma constituye una herramienta tecnológica orientada a mejorar los procedimientos aduaneros que permite operar en línea con la aduana y, mediante la cual es factible canalizar el envío, recepción y validación de las declaraciones de importación, además del pago de tributos y la confirmación del desalmacenaje de la mercancía.

---

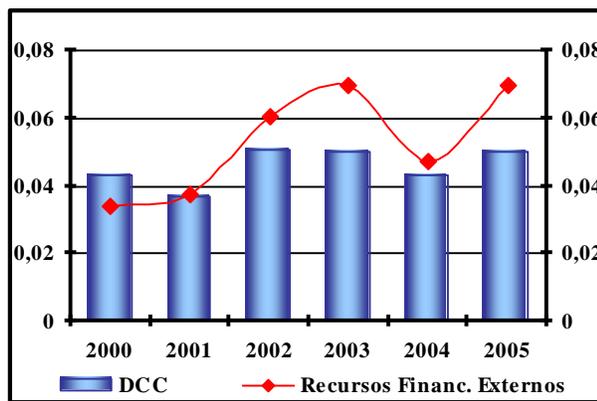
<sup>2</sup> Es el Índice de Bonos de los Mercados Emergentes Latinoamericanos (*The Emerging Markets Bond Index*) mediante el cual se le da seguimiento a los retornos de los instrumentos de deuda externa de los mercados emergentes.

<sup>3</sup> El sistema entró en operación el 27 de julio en la Aduana de Caldera y el 3 de octubre en la Aduana Central.

En cuanto a resultados propiamente dichos del sector externo, cabe señalar que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue de un 4,8% del PIB, superior al 4,3% observado en el año precedente. Aún cuando el balance de servicios en términos del PIB aumentó un 1,1 p.p., hubo un deterioro en la cuenta comercial inducido por la mayor factura petrolera<sup>4</sup>.

**GRÁFICO 3**  
**DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE Y RECURSOS**  
**FINANCIEROS EXTERNOS**  
*Porcentajes del PIB*

No obstante el mayor desbalance en la cuenta corriente, los flujos de recursos financieros externos permitieron financiar dicho déficit y acumular activos externos por \$390,9 millones.



<sup>4</sup> El aumento en el valor de la factura petrolera fue US \$299,3 millones, lo cual representa un 1,5% del PIB.

**CUADRO 7**  
**BALANZA DE PAGOS DE COSTA RICA**  
*Millones de dólares*

	<b>2004</b>	<b>2005 <sup>1/</sup></b>
<b>I CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-795,9</b>	<b>-960,7</b>
A. Bienes	-1.421,3	-2.087,0
Exportaciones FOB	6.369,7	7.112,4
Importaciones FOB	-7.791,0	-9.199,4
B. Servicios	857,4	1.122,7
Transportes	-336,1	-387,9
Viajes	1.052,9	1.298,3
Otros Servicios	140,6	212,3
C. Renta	-444,3	-270,8
Intereses deuda pública externa	-148,6	-141,4
Otra renta	-295,7	-129,4
D. Transferencias Corrientes	212,4	274,4
Gobierno General	6,2	9,4
Otros sectores	206,2	265,1
<b>II CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>876,2</b>	<b>1.351,6</b>
A. Cuenta de Capital	9,4	0,0
B. Cuenta Financiera	866,7	1.351,6
Sector público	74,9	-38,7
Desembolsos	567,1	310,5
Amortizaciones	-498,1	-379,2
Otros	5,9	30,0
Sector Privado	791,8	1.390,3
Inversión directa	617,3	653,2
Resto de capital privado <sup>2/</sup>	174,6	737,1
<b>III ACTIVOS DE RESERVA</b>	<b>-80,3</b>	<b>-390,9</b>
(- aumento, + disminución)		

1/ Cifras preliminares.

2/ Incluye errores y omisiones.

El déficit comercial registró un incremento de un 2,8 p.p.<sup>5</sup> como proporción del PIB, producto del crecimiento en el valor de las compras externas. En el aumento de las importaciones influyó en forma significativa la escalada en los precios internacionales del petróleo y sus derivados. Por su parte, las exportaciones de bienes registraron un buen desempeño, debido a la recuperación en las ventas del sector de alta tecnología<sup>6</sup>, al repunte en los precios de algunos productos como el café y al dinamismo en los sectores no tradicionales, tanto agrícolas como manufactureros –dentro y fuera de los regímenes especiales–.

<sup>5</sup> Sobre la base de valores FOB.

<sup>6</sup> Relacionada con un cambio de tecnología a raíz de la introducción del procesador Pentium D.

Las ventas externas registraron una evolución favorable, aún cuando el sector bananero (tercer rubro en importancia, después de la industria de alta tecnología y los textiles) registró una

**CUADRO 8**  
**COSTA RICA: EXPORTACIONES FOB**  
*Cifras preliminares en millones de dólares y porcentajes*

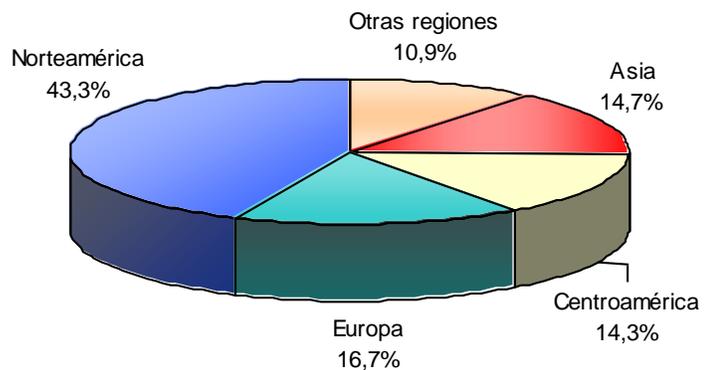
	2004	2005	Variac. 05/04
Mercancías Generales	2.680,4	2.957,3	10,3%
Tradicionales	800,7	758,0	-5,3%
Café	197,6	232,7	17,8%
Banano	543,3	481,8	-11,3%
otros	59,8	43,4	-27,4%
No tradicionales	1.879,7	2.199,3	17,0%
Bienes para transformación	3.621,1	4.063,7	12,2%
Perfec. Activo	373,3	388,4	4,0%
Zonas Francas	3.247,8	3.675,3	13,2%
Resto Zonas Francas	2.144,6	2.227,9	3,9%
Otros bienes	68,2	91,4	34,0%
<b>Total</b>	<b>6.369,7</b>	<b>7.112,4</b>	<b>11,7%</b>

contracción a raíz de las inundaciones ocurridas a principios de año en la zona atlántica, las cuales se vieron agravadas por los mayores costos derivados del alza en el precio del petróleo<sup>7</sup>. La mejor cotización de algunos productos, aunada a las mayores colocaciones de piña, botánicos (flores, plantas y follajes), materiales eléctricos e industria alimentaria, coadyuvaron al incremento en las exportaciones de mercancías regulares. Por su parte, los regímenes especiales –sin la industria de alta tecnología– estuvieron impulsados por sectores

como el de productos de óptica y medicina, manufacturas de caucho y hule y por la incorporación de importantes empresas al régimen de perfeccionamiento activo, en el área de productos de papel y cartón.

El destino de las ventas externas de bienes estuvo concentrado en cuatro mercados. Destacaron las mayores ventas a Asia y Centroamérica, relacionadas las primeras con productos de alta tecnología, y las segundas, con productos alimenticios, manufacturas plásticas y fundición de hierro y acero. En el caso de las ventas hacia Norteamérica, el repunte no fue importante debido a que fue atenuado por el desvío de productos de alta tecnología hacia el continente asiático, no obstante, entre los productos con un desempeño positivo destacaron los equipos de óptica y medicina, la piña, el café, las manufacturas de caucho y hule y los productos botánicos.

**GRÁFICO 4**  
**2005: EXPORTACIONES POR REGIÓN GEOGRÁFICA**



<sup>7</sup> Este factor afecta particularmente al sector bananero, al producir no sólo un aumento en los costos de transporte, sino también en los materiales plásticos (que se derivan del petróleo), los cuales se utilizan intensivamente para embolsar el racimo y en la piola (mecate) que sostiene las plantas.

La evolución de las compras externas de bienes estuvo altamente influida por el comportamiento de los precios internacionales. En línea con lo anterior, cabe señalar que el precio promedio del barril de hidrocarburos aumentó \$17,52 con lo cual la factura petrolera registró un incremento de cerca de \$300 millones en relación con la del año precedente. Adicionalmente, influyeron los precios más altos de materias primas, tales como metales, plásticos y productos químicos orgánicos<sup>8</sup>, abonos y manufacturas de papel y cartón. En algunos de estos productos, el alza en la cotización obedeció a una mayor demanda internacional, provocada por la expansión económica en países como China e India. Se estima que alrededor de un 67,5% del incremento en el valor CIF de las importaciones fue explicado por el aumento de los precios internacionales<sup>9</sup>.

En el análisis de las importaciones por sectores, sobresalieron 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 aumentaron debido principalmente a las mayores compras de insumos y bienes de capital por parte de los regímenes especiales, así como de hidrocarburos<sup>10</sup>.

**CUADRO 9**  
**COSTA RICA: IMPORTACIONES CIF**  
*Cifras preliminares en millones de dólares y porcentajes*

	2004	2005	Variac. 05/04
Mercancías Generales	5.874,6	6.832,2	16,3%
Hidrocarburos	699,4	998,0	42,7%
Bienes de capital regímenes 1/	342,9	484,6	41,3%
Electricidad y Telecomunicac.	99,2	68,5	-30,9%
Salud	51,7	50,3	-2,7%
Resto	4.681,4	5.230,7	11,7%
Bienes para transformación	2.393,4	2.974,5	24,3%
Perfec. Activo	232,3	218,8	-5,8%
Zonas Francas	2161,1	2.755,7	27,5%
Resto Zonas Francas	983,2	1.077,0	9,5%
Otros bienes	56,3	13,0	-76,9%
<b>Total</b>	<b>8.324,4</b>	<b>9.819,7</b>	<b>18,0%</b>

1/ Las compras de los regímenes especiales que no correspondan a materias primas se clasifican como mercancías generales.

<sup>8</sup> La mayoría de los plásticos se elaboran con polímeros derivados del petróleo. Asimismo, los productos químicos orgánicos importados contienen una importante cantidad de resinas de petróleo.

<sup>9</sup> Calculado a partir de los registros de volumen de importación en toneladas métricas, proporcionados por la Dirección General de Aduanas.

<sup>10</sup> 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.

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 aumentó tanto en el caso de los artículos duraderos como en el de los no duraderos. En los bienes perecederos destacaron las prendas de vestir, los productos farmacéuticos y de tocador y los alimentos; por su parte, en los duraderos los vehículos particulares explicaron un 60% del crecimiento de ese grupo de bienes.

Los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos, Japón, Venezuela, México e Irlanda, que en conjunto aportaron más del 60% de las importaciones totales. Aparte de los combustibles importados desde Venezuela, destacaron las compras de insumos para la industria de alta tecnología procedentes de Irlanda y Estados Unidos.

Los servicios prestados al resto del mundo experimentaron un aumento en términos nominales de 31%, con lo cual el balance de los intangibles representó 5,7% del PIB, el nivel más alto en los últimos 5 años. Este resultado estuvo explicado por el mayor dinamismo del turismo receptivo, los mayores ingresos por servicios de transporte, informática e información y los servicios empresariales, profesionales y técnicos. En efecto, la inferencia a partir de datos preliminares a setiembre del 2005, derivó un aumento del 19% en el influjo de viajeros con respecto al 2004, siendo ésta, una de las tasas más altas de los últimos trece años.

El favorable desempeño del turismo, estuvo determinado por varios factores, entre los que destacan una intensiva promoción del país como destino turístico, así como las denominadas “campañas cooperativas” en convenio con las aerolíneas y los tour-operadores mayoristas, llevada a cabo por el Instituto Costarricense de Turismo (ICT). Otros aspectos positivos fueron el mayor número de vuelos y rutas de procedencia a los dos aeropuertos internacionales del país. Destacó además, el aumento de visitantes provenientes de Estados Unidos y Canadá, cuyo gasto per cápita es mayor y que explicaron más de la mitad de los visitantes extranjeros, mientras que los provenientes del resto de Latinoamérica crecieron a menor ritmo.

El crecimiento de los ingresos relacionados con el resto de los servicios estuvo asociado a la mayor actividad de las 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 o a terceros. En este marco, Costa Rica diseñó una estrategia de desarrollo la cual incluye programas para incentivar mayores flujos de inversión extranjera, y así diversificar no solo el comercio de bienes sino, incluir el sector de servicios como actividad complementaria, para dar mayor dinamismo a la actividad económica y al sector exportador. Paralelamente, empresas nacionales han encontrado nuevas oportunidades para participar en el desarrollo de diversos servicios en forma competitiva y con mayor valor agregado.

El déficit en la cuenta de renta mostró una importante reducción en sus egresos tanto en términos nominales como en proporción del producto. El detalle permite observar una disminución en los egresos relacionados con las empresas extranjeras ubicadas en el país, debido principalmente a las menores utilidades del sector tecnológico. Sin embargo, debe subrayarse que el buen desempeño del sector exportador (excluyendo 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.

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 drásticamente sus egresos por este concepto gracias a la reestructuración de sus pasivos externos. Por otra parte, se observó un incremento en los intereses ganados tanto por la mayor tenencia y mejores tasas de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, como de otros instrumentos financieros, lo que permitió compensar parcialmente los egresos por concepto de intereses pagados por parte del sector privado.

La cuenta de transferencias corrientes registró un aumento en términos nominales, cercano al 30%, con lo cual alcanzó a representar un 1,4% del PIB. Las remesas familiares fue el rubro que más contribuyó a este saldo superavitario, y en ello sobresalieron los ingresos provenientes de Estados Unidos por US \$302,6 millones. Por su parte, en los egresos destacaron los envíos hacia Nicaragua por cerca de US \$158 millones.

El acceso al financiamiento externo del sector oficial presentó características similares en todos los sectores. En efecto, tanto el Banco Central de Costa Rica como el Gobierno Central, el sector público financiero y el sector público no financiero redujeron el endeudamiento neto, mejorando así el perfil del endeudamiento con no residentes.

El ingreso efectivo de recursos financieros externos ascendió a \$310,5 millones. Sobresalen los desembolsos por \$126,9 millones a favor del ICE para el financiamiento de proyectos hidroeléctricos, así como el aporte del Citibank por \$75 millones utilizados en su mayoría en la operación de reconversión de pasivos con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Adicionalmente, destacaron los ingresos del Gobierno Central por \$88,5 millones principalmente otorgados por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

En las amortizaciones, las operaciones más relevantes fueron la cancelación de \$183,1 millones por parte del ICE, \$90,4 millones girados por el Gobierno y \$64,5 millones del Banco Central. Del total amortizado en el período, \$208,6 millones fueron canalizados al BID, \$52 millones al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y \$50,5 millones al BCIE.

De esta forma, el saldo de la deuda pública externa, según cifras preliminares, ascendió a \$3.625,8<sup>11</sup> millones; este nivel de endeudamiento permitió que los indicadores de solvencia externa permanecieran dentro de parámetros aceptables reflejando que el país cuenta con margen para obtener financiamiento externo adicional sin comprometer su posición externa.

En este contexto, el indicador de saldo de la deuda pública externa a PIB fue inferior al promedio del período 2000 - 2005 (20,6%). Por su parte, la razón deuda pública externa a exportaciones de bienes fue inferior al promedio del lapso 2000 - 2005 disminuyendo la vulnerabilidad del país ante una caída inesperada en los ingresos externos por este concepto.

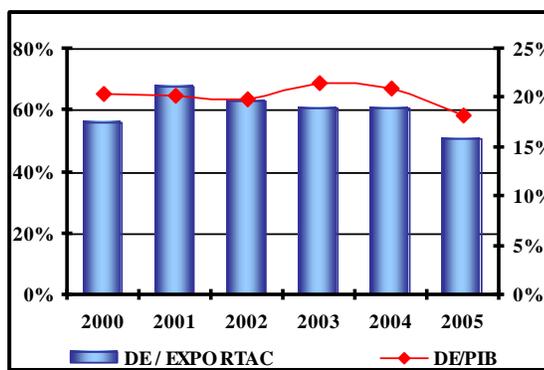
Los flujos netos de capital privado por su parte, registraron un aumento sustancial en relación con lo observado en el año precedente.

Según cifras preliminares, en el 2005 los flujos de inversión extranjera directa ascendieron a \$653,2 millones, equivalente a 3,3% del PIB y a 68,1% del déficit de la cuenta corriente. El 80,4% de esos recursos provino de Estados Unidos y la mayor proporción fue canalizada al sector industrial, en especial a las empresas instaladas en las zonas francas.

El capital privado, excluyendo la inversión extranjera, mostró una entrada neta de \$737,1 millones lo que representó un 3,7% del PIB. Este comportamiento obedeció fundamentalmente al ingreso de capitales producto de la reducción de los depósitos en el exterior por parte de residentes, al incremento en los préstamos del sector privado tanto bancario como no bancario recibidos del resto del mundo y al aumento en el financiamiento externo a través de créditos comerciales. La repatriación de activos financieros por parte de residentes así como algunas entradas de recursos propiedad de no residentes y cuyo propósito fue buscar rendimientos atractivos, estuvo asociada con el premio a favor de las inversiones en colones, observado a principios del 2005.

El balance neto de las operaciones reales y financieras, originó un aumento de \$390,9 millones en las reservas monetarias internacionales con lo cual el saldo de los activos externos netos del Banco Central registrados a finales del 2005, ascendió a \$2.312,6 millones. Este saldo de reservas resultó equivalente a 4,1 meses de las importaciones promedio de mercancías generales del año, representó dos veces la base monetaria observada al cierre del año y cubrió 1,6 veces los pasivos externos de corto plazo del país, según vencimiento residual.

**GRÁFICO 5**  
**INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA**



<sup>11</sup> Incluye ajustes de metodología de Balanza de Pagos.

## E. FINANZAS PUBLICAS

*En el 2005 el sector público global reducido generó un déficit de 2,2% del PIB, el menor en los últimos siete años. Dicho resultado responde tanto a la disminución del déficit del Gobierno, originada en el aumento de la recaudación tributaria y en una política restrictiva del gasto, como al mayor superávit de las instituciones públicas, producto principalmente de la contención del gasto de capital. Sin embargo, para que dicha mejora se pueda sostener en el mediano y largo plazo, se requerirá de mayores reformas en las finanzas públicas.*

### Política Fiscal

Ante el retraso en la aprobación del proyecto Ley de Pacto Fiscal y Reforma Fiscal Estructural por parte de la Asamblea Legislativa, luego de tres años de discusión, el Gobierno optó por ejecutar en el 2005 una política restrictiva, combinando la lucha contra la evasión fiscal, con el recorte del gasto corriente y de la inversión pública.

En materia de ingresos y como parte de las acciones impulsadas por el Gobierno para disminuir la evasión y mejorar la recaudación, tal y como se mencionó antes, en el segundo semestre del año se implementó el TICA en las aduanas de Caldera y Central, sistema que permite procesar en forma electrónica los trámites aduanales. Como complemento a esta medida, también se colocaron marchamos electrónicos en las compuertas de los contenedores, para realizar un control más estricto a los furgones mediante mapas digitales.

En línea con lo anterior, el Ministerio de Hacienda emitió en marzo una directriz para crear el “Plan General de Control Tributario”, programa conjunto que une las labores de las direcciones generales de Tributación, Aduanas, Policía de Control Fiscal y Hacienda. Dicho plan consiste en el intercambio de información o cruce de bases de datos, lo que contribuye a mejorar el control en los puertos de ingreso, disminuyendo la subfacturación y el contrabando.

Asimismo, a partir de julio se reactivó el programa de lotería fiscal, realizando tres sorteos a lo largo del segundo semestre, ello con la intención de incentivar a los contribuyentes a solicitar facturas y denunciar a los establecimientos comerciales que no cumplan con la ley.

Por el lado del gasto, la política se caracterizó por una estricta disciplina fiscal, con contención principalmente del gasto de inversión y de las transferencias de capital. Como parte de ello, se buscó una mayor eficiencia en la gestión de los recursos públicos, aplicándose con mayor rigurosidad el método de administración centralizada del dinero, llamado también principio de caja única, mediante el cual el gobierno obliga a las entidades a mantener sus recursos en las arcas del Estado mientras no los utilicen, medida que reduce el uso de endeudamiento, con el respectivo ahorro de intereses.

Asimismo, el Gobierno mantuvo la directriz emitida en el 2004, que establecía un tope de hasta un 7% en el crecimiento del gasto presupuestario autorizado de las instituciones y empresas del Estado para el 2005.

Por otra parte, mediante decreto 32322-H publicado en la Gaceta #83 del 2 de mayo del 2005, el Gobierno dispuso no crear más plazas en los ministerios y sus dependencias para el segundo semestre de ese año y para el ejercicio económico del 2006. Lo anterior con el objetivo de mantener el nivel de empleo público y evitar el crecimiento del gasto.

También, como parte de un ordenamiento en las contrataciones que incluye la definición de prioridades y la reducción en el pago de comisiones de compromiso, se eliminó la práctica de instalar una unidad ejecutora (grupo de funcionarios) que se contrataba específicamente para dar seguimiento a proyectos financiados con créditos externos.

## **Evolución de la Situación Fiscal**

El Sector Público Global Reducido (SPGR) presentó al cierre del 2005 un menor déficit acumulado en comparación con el 2004, mejora explicada por un déficit más bajo del Gobierno Central y principalmente, por el mejor desempeño del resto de las instituciones públicas.

Los ingresos gubernamentales mostraron un crecimiento superior tanto al observado en el año previo como a la inflación del 2005, con lo cual se logró cubrir el 58% de los gastos totales, incluidos los intereses de la deuda.

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

- El aumento en la recaudación tributaria por concepto de aduanas (incluye las ventas externas), rubro que representa más de una tercera parte de los fondos recaudados, originado en mayores ingresos por la importación de materias primas y bienes de capital (abonos, productos químicos, plásticos, entre otros), y la implementación del nuevo sistema informático de administración aduanera TICA.
- La recuperación del impuesto de renta, tributo que continúa siendo la segunda fuente principal de generación de ingresos para el fisco (en el 2005 representó un 23,4% del total de ingresos). Estos mayores ingresos se asocian con el alto número de nuevos contribuyentes inscritos en Tributación Directa durante el 2004 y que declararon en el 2005, situación en la cual influyó el incremento en los controles tributarios y denuncias por evasión<sup>12</sup>. Asimismo, este resultado se vio afectado por el pago del impuesto sobre la renta efectuado por RECOPE en el año en comentario, situación que no se presentó en años previos.

---

<sup>12</sup> En el 2005 la Dirección de Tributación presentó 18 denuncias más por fraudes o no declaraciones ante el Ministerio Público y efectuó 834 actuaciones fiscalizadoras.

- Los ingresos generados por el impuesto general sobre las ventas internas<sup>13</sup>, los cuales crecieron ¢42.572 millones; no obstante, este rubro mostró una desaceleración con respecto al 2004 (alrededor de 7,5 puntos porcentuales menos).

El menor dinamismo en la recaudación por ventas se presentó a pesar de que, como se dijo antes, en la segunda parte del 2005 el Ministerio de Hacienda retomó el programa de lotería fiscal. Sobre este aspecto, es preciso tener en consideración que en el 2004 el ingreso por ventas fue excepcionalmente alto.

- En menor grado ayudó también el crecimiento en la recaudación de otros rubros como el impuesto selectivo de consumo, que aumentó ¢3.401 millones y “otros ingresos tributarios”, los cuales crecieron en ¢24.451 millones. Cerca de un 30% de este último incremento se explica por la recaudación del impuesto único a los combustibles, gravamen que se ajusta trimestralmente con la inflación<sup>14</sup> y por el impuesto cobrado al traspaso de bienes inmuebles.

**CUADRO 10**  
**INGRESOS Y GASTOS TOTALES DEL GOBIERNO**  
**VARIACIÓN INTERANUAL Y PARTICIPACIONES RELATIVAS, EN**  
**PORCENTAJES**

Concepto	2004		2005	
	Variación Interanual	Composición %	Variación Interanual	Composición %
<b>Ingresos Totales</b>	<b>15,5</b>	<b>100</b>	<b>19,1</b>	<b>100</b>
Aduanas	15,9	34,8	21,4	35,5
Renta	17,0	22,8	22,7	23,4
Ventas (internas)	29,0	17,8	21,4	18,2
Consumo (interno)	-3,6	1,1	26,6	1,2
Ingresos cuota pensiones	-10,2	3,4	8,6	3,1
Otros	11,8	20,1	11,1	18,6
<b>Gastos Totales</b>	<b>13,3</b>	<b>100</b>	<b>14,3</b>	<b>100</b>
Sueldos y salarios	12,9	30,8	13,3	30,5
Bienes y servicios	41,6	3,3	4,8	3,1
Transferencias corrientes	10,9	33,9	14,0	33,8
Gastos de capital	23,5	7,1	8,4	6,7
<b>Intereses</b>	<b>11,4</b>	<b>24,9</b>	<b>18,8</b>	<b>25,9</b>
Deuda Interna	8,7	19,4	21,2	20,6
Deuda Externa	22,2	5,5	10,4	5,3

*Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por el Ministerio de Hacienda.*

<sup>13</sup> El impuesto sobre ventas externas está contenido en el rubro “Aduanas”.

<sup>14</sup> 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.

En lo que respecta a los egresos gubernamentales, sin incluir el pago de intereses, esta variable mostró una reducción en su tasa de crecimiento en comparación con el 2004 (12,8% contra 13,9%), pero al incorporar los intereses, más bien presentó un incremento de un punto porcentual, lo que evidencia el peso que tuvo esta partida sobre el gasto total. En particular, los factores que más incidieron en la evolución del gasto fueron:

- La contracción en el giro de transferencias de capital<sup>15</sup>. Parte de esta mejora en la gestión de recursos públicos se debe a la aplicación con mayor rigurosidad del principio de “caja única” del Estado o “administración centralizada”, el cual permite hacer un uso más eficiente de los mismos, ya que los desembolsos de fondos a las dependencias del Gobierno Central se basan en la programación de gastos de inversión y en el avance de los proyectos<sup>16</sup>.
- El moderado incremento en el rubro sueldos y salarios, uno de los principales componentes del gasto (con una participación del 30,5%), que tuvo una variación similar a la del año pasado<sup>17</sup>.
- Los egresos por bienes y servicios que aumentaron en ¢3.996 millones, pese a lo cual crecieron a un ritmo menor (29,6 p.p menos con respecto a la variación registrada en igual periodo del 2004, aunque su participación porcentual dentro del total es bastante baja).
- El crecimiento en el pago de los intereses (¢62.410 millones), que influyó adversamente en los esfuerzos del Gobierno por disminuir los gastos totales y llevó a un aumento de un punto porcentual en la participación de esta partida dentro del total de gastos gubernamentales. Cabe indicar que mientras el servicio de intereses sobre la deuda interna presentó un crecimiento de un 21,2% con respecto al año anterior, el pago de intereses sobre la deuda externa mostró una variación de 10,4% (22,2% en el 2004).

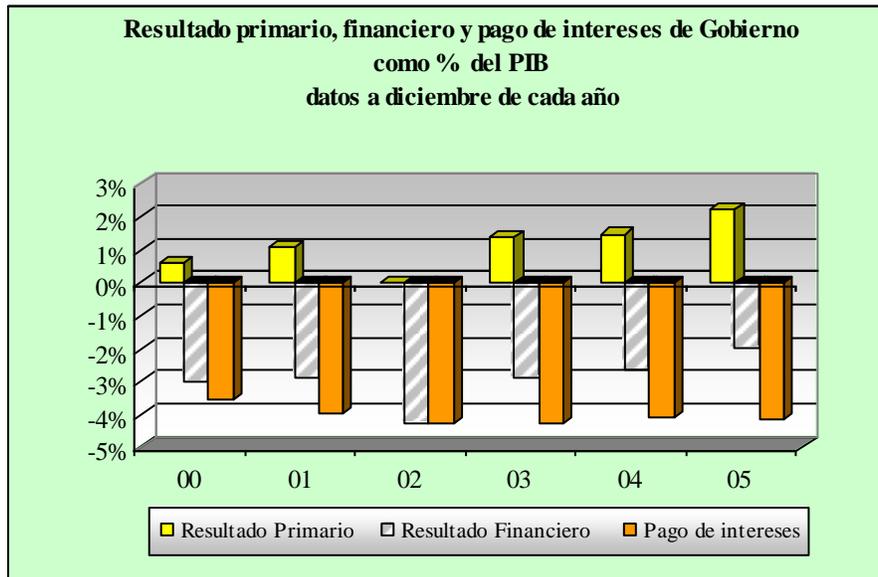
---

*15 Estas transferencias están contenidas en los gastos de capital.*

*16 La caja única se aplicó en el 2005 a aproximadamente 170 instituciones; por este concepto, la Tesorería Nacional administró un saldo promedio mensual cercano a los ¢86.000 millones, más del doble del promedio administrado en el 2004.*

*17 El incremento en la base de salarios para el 2005 fue de un 8%, mientras que en el 2004 fue de un 8,5%.*

**GRÁFICO 6**



El comportamiento indicado de los ingresos y gastos totales del Gobierno dio lugar a un déficit financiero inferior al observado el año anterior (2% contra 2,7% en el 2004). El Gobierno atendió sus obligaciones financieras mediante la colocación neta de bonos internos y, principalmente, el uso de recursos mantenidos en el Banco Central (tanto en moneda nacional como extranjera).

Al excluir el pago de intereses sobre la deuda, se obtiene un superávit primario equivalente a un 2,2% del PIB (0,8 p.p. por encima de lo observado en el 2004), lo cual indica que tanto en términos del resultado global como del primario, la situación del Gobierno mejoró y, de igual forma, refleja el importante peso de los intereses de la deuda pública.

**CUADRO 11**  
**SITUACIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL**  
 -cifras acumuladas en millones de colones y % del PIB-

DESCRIPCION	2004	2005 1/
<b>INGRESOS TOTALES</b>	1.107,685	1.331,674
<b>GASTOS TOTALES</b>	1.329,006	1.518,787
INTERESES:	331,155	393,565
Deuda interna	257,745	312,505
Deuda externa	73,410	81,059
<b>PRIMARIO</b>	109,834	206,452
(% del PIB)	1.4%	2.2%
<b>PAGO INTERESES</b>	-331,155	-393,565
(% del PIB)	-4.1%	-4.2%
<b>RESULTADO TOTAL</b>	-221,321	-187,113
(% del PIB)	-2.7%	-2%

1/ Cifras preliminares.

Fuente: Elaboración propia con información del Ministerio de Hacienda.

El resto del sector público no financiero reducido (RSPNFR)<sup>18</sup> mostró al cierre del 2005 un superávit financiero de un 1,2% de la producción de bienes y servicios, lo que representa una mejora de alrededor de 0,7 p.p (¢70.532 millones) con respecto al año previo. Dicho resultado es producto de la mejora en la posición financiera de todas las entidades de la muestra, pero debido especialmente al desempeño de las tres principales instituciones públicas, a saber, ICE, CCSS y RECOPE.

En los dos primeros casos, influyeron los menores gastos de capital y la desaceleración en la compra de bienes y servicios, aunque en el caso de la CCSS también incidieron los mayores ingresos en el sector salud por concepto de cuotas de los trabajadores a la seguridad social.

<sup>18</sup> Incluye una muestra de 6 instituciones del sector público, a saber, CCSS, ICE, CNP, RECOPE, JPSS e ICAA.

Por su parte, la mejora en las finanzas de RECOPE se explica por varios factores, como la mayor agilidad en la fijación de precios por parte de ARESEP, lo que permitió que la institución no cargara el peso de mayores costos por el desfase en la aplicación de los ajustes de precios vía fórmula de ajuste automático. Asimismo, este resultado estuvo también influido por el pago adelantado de combustible por ¢6.000 millones que realizó el ICE a finales del 2005 y por un retraso en la fecha de carga de dos embarques, que implicó el traslado para el 2006 del pago respectivo.

**CUADRO 12**  
**SECTOR PUBLICO GLOBAL**  
**INGRESOS, GASTOS Y RESULTADO FINANCIERO**  
**(Cifras en millones de colones y porcentajes del PIB)**

	Dic-2004		Dic-2005	
	Monto	% PIB	Monto 1/	% PIB
<b>S P G R</b>	<b>-288.064</b>	<b>-3,5</b>	<b>-212.685</b>	<b>-2,2</b>
<b>B C C R</b>	<b>-106.425</b>	<b>-1,3</b>	<b>-135.786</b>	<b>-1,4</b>
<b>S P N F</b>	<b>-181.639</b>	<b>-2,2</b>	<b>-76.899</b>	<b>-0,8</b>
<b>GOB. CTRAL. 2/</b>	<b>-221.321</b>	<b>-2,7</b>	<b>-187.113</b>	<b>-2,0</b>
<b>RSPNF.3/</b>	<b>39.682</b>	<b>0,5</b>	<b>110.215</b>	<b>1,2</b>

1/ Cifras no consolidadas. Información preliminar para el 2005.

2/ Base Reconocido

3/ Corresponde a una muestra de 6 instituciones del sector público (CCSS; RECOPE; CNP; ICE; JPSSJ; ICAA).

Fuente: Elaboración propia con información del Ministerio de Hacienda y del BCCR.

Durante el periodo en comentario, el déficit del Banco Central<sup>19</sup>, medido como proporción del PIB, registró una leve alza; sin embargo, el menor desbalance en las finanzas del Gobierno unido al mayor superávit del resto del sector público no financiero, hicieron que el déficit del sector público global reducido<sup>20</sup> se ubicara en 2,2% del PIB, resultado que no se presentaba desde 1998 (cuando fue de un 2%).

<sup>19</sup> El resultado financiero del BCCR se comenta más adelante en la sección de política monetaria.

<sup>20</sup> Constituido por el Gobierno, resto del sector público no financiero reducido y Banco Central. El resultado financiero de este último, se comenta más adelante en la sección de política monetaria.

## F. DEUDA PÚBLICA

*Por tercer año consecutivo, se produjo una disminución en la relación entre la deuda pública total y el Producto Interno Bruto, resultado que se explica fundamentalmente por el menor déficit generado por el Gobierno Central en el 2005 y por la estrategia de financiamiento seguida por éste. Pese a ello, la deuda continúa siendo uno de los problemas más serios que enfrenta la economía costarricense, pues representa alrededor de un 55% de la producción interna.*

La deuda total del Gobierno creció en el 2005 a una tasa de un 7,2%, inferior en 12,5 puntos porcentuales (p.p.) a la del año anterior, esto debido al menor déficit generado por dicho ente en el año en comentario y a la estrategia de financiamiento aplicada, que implicó una menor emisión de títulos en comparación con el 2004 y un mayor uso de los recursos depositados en el Banco Central<sup>21</sup>. Este menor incremento se reflejó también en el coeficiente entre la deuda y el PIB, el cual cayó en poco más de tres puntos porcentuales, como puede verse en el cuadro adjunto.

CUADRO 13  
DEUDA PÚBLICA BRUTA TOTAL  
( como % del PIB)

	Dic-04	Dic-05
<b>I. DEUDA PUBLICA INTERNA (1+2)</b>	<b>38,4%</b>	<b>36,7%</b>
1. Del sector público	27,7%	25,5%
- Gobierno Central	27,6%	25,3%
- Resto del sector público	0,1%	0,1%
2. Del sistema bancario	10,7%	11,2%
- BCCR <sup>1/</sup>	10,7%	11,2%
- Resto del SBN	0,0%	0,0%
<b>II. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>20,9%</b>	<b>18,3%</b>
Gobierno Central	12,9%	11,9%
Banco Central	1,3%	0,9%
Sector Público Financiero	1,2%	0,7%
Sector Público no Financiero	5,5%	4,8%
<b>III. DEUDA PUBLICA TOTAL (I+II)</b>	<b>59,3%</b>	<b>55,0%</b>

<sup>1/</sup> No incluye sistema de inversiones de corto plazo (ICP)  
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda

<sup>21</sup> La reducción de las colocaciones fue especialmente grande en el caso de los títulos denominados en dólares, pues mientras que en el 2004 se colocaron US \$181 millones, en el 2005 la colocación fue de solo US \$20,5 millones. La aplicación más rigurosa del principio de caja única contribuyó también a disminuir las necesidades del Gobierno de colocar nueva deuda.

La deuda del Gobierno mantuvo en el 2005 una distribución similar a la del año anterior entre sus componentes interno y externo (68% el primero y 32% el segundo). Sin embargo, por moneda sí se observó un cambio importante, pues hubo una mayor preferencia relativa por el endeudamiento en colones. Asimismo, la estructura de tenedores se modificó, toda vez que las instituciones públicas aumentaron considerablemente su participación, mientras que los bancos comerciales redujeron la suya en una proporción similar. Estas variantes son reflejo fundamentalmente de la trayectoria seguida por la deuda interna.

La composición por plazo, moneda, instrumentos y tenedores de esta variable se vio afectada por el Plan de Administración de la Deuda del Gobierno Central presentado a inicios de agosto del 2005 por la Tesorería Nacional. De conformidad con este plan, en el segundo semestre de ese año se pretendía colocar mediante subasta conjunta y ventanilla electrónica títulos fiscales por ¢250.000 millones, un 55% a mediano y largo plazo y el resto a corto plazo. Además, se planteó como objetivo reducir la participación de la moneda extranjera dentro de la deuda interna bonificada del Gobierno, de modo que a finales del año se ubicara por debajo del 15%, ello con el fin de disminuir su exposición ante variaciones en el tipo de cambio.

Las cifras al cierre del 2005 muestran que efectivamente se logró este último objetivo, dado que la participación de la moneda extranjera (dentro de la deuda interna) se ubicó en un 14,5%, situación explicada por la no renovación de títulos denominados en esa moneda. En cuanto a la captación, solo se colocaron ¢206.600 millones de lo anunciado, debido a que, a raíz del aumento en el saldo de la caja única y de su menor déficit financiero, el Gobierno tuvo menos necesidad de endeudarse.

En lo que respecta a la estructura por plazos, destaca el aumento en la captación a un año o menos, la cual aumentó su participación del total de deuda interna del Gobierno en diez puntos porcentuales. Las captaciones a corto plazo se realizaron principalmente a través de Pagarés del Tesoro<sup>22</sup> y títulos a tasa fija con un vencimiento menor a 360 días.

Dado que los Pagarés del Tesoro se negocian únicamente con instituciones públicas, el dinamismo de este instrumento se reflejó también en la composición por acreedores, pues el sector público aumentó su participación en 4,4 puntos porcentuales, mientras que los bancos disminuyeron la suya.

Es posible que este cambio también responda en alguna medida a las gestiones realizadas por el Ministerio de Hacienda para que las entidades públicas invirtieran sus excedentes de liquidez en títulos gubernamentales, mediante el mecanismo de compra directa.

---

<sup>22</sup> Los Pagarés del Tesoro se empezaron a utilizar en marzo del 2005 y funcionan en forma similar al sistema de inversiones de corto plazo del BCCR, con la diferencia de que únicamente participan instituciones públicas no financieras.

**CUADRO 14**  
**Deuda Interna del Gobierno Central**  
**por instrumento, plazo y tenedor**  
**- en porcentajes-**

	Dic. 04	Dic. 05
<b>Total por Tipo de Instrumento</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Tasa Básica	20,8%	19,2%
Dólares tasa fija	15,6%	13,4%
Dólares tasa ajustable	1,7%	1,3%
TUDES	21,1%	19,9%
Cero Cupón	16,7%	12,1%
Cero Cupón Dólares	1,1%	0,3%
Interés Fijo	22,1%	33,4%
Bonos FODESAF	0,3%	0,0%
Bonos Emisiones Especiales	0,6%	0,5%
<b>Total por plazo de colocación</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Corto plazo	29,1%	39,1%
Mediano y largo plazo	70,9%	60,9%
<b>Total por tenedor</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Banco Central	2,1%	2,0%
Bancos Comerciales	30,8%	23,1%
Sector Público	42,2%	46,6%
Sector Privado	24,9%	28,3%

Fuente: Tesorería Nacional y BCCR.

En lo referente a la deuda externa gubernamental, lo más destacable es la variación que se dio en el saldo por US \$33 millones, producto de fluctuaciones cambiarias.

Contrariamente a la menor variación observada en la deuda del Gobierno, el saldo de la deuda total del Banco Central aumentó un 17,9% en el 2005 (que contrasta con la disminución de 8,3% registrada un año antes), como resultado de la mayor absorción efectuada por esta entidad mediante operaciones de mercado abierto (OMA), para tratar de reducir el impacto monetario de la acumulación de reservas monetarias internacionales.

Igual que en el caso del Gobierno, en el 2005 se dio un aumento significativo en la participación de la moneda nacional (cerca de 15 p.p.) dentro de la deuda total del BCCR, producto en buena medida de la decisión de no renovar los vencimientos de los títulos en dólares. Asimismo, destaca el cambio en la estructura de acreedores, pues los bancos comerciales aumentaron su participación en casi 10 puntos porcentuales, lo cual se asocia con la caída en la tenencia de títulos fiscales en la cartera de inversiones de dichos intermediarios.

El saldo de la deuda del resto del sector público decreció en el 2005 un 3,7%, debido a lo cual su peso relativo dentro de la deuda total del sector público se redujo en 1,3 puntos porcentuales (pasó de 11,6% a 10,3%). Los hechos más relevantes que explican este resultado son las disminuciones en el endeudamiento externo de los bancos estatales y del ICE por US \$82 millones y US \$162 millones<sup>23</sup>, respectivamente.

Producto de lo antes indicado, la deuda total del sector público mostró en el 2005 un menor crecimiento que en el año anterior (8% contra 14%), que se manifestó también en una caída de cuatro puntos porcentuales en el coeficiente deuda/PIB. Sin embargo, dicho coeficiente continúa en un nivel relativamente alto (55%).

## II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA

### A. POLÍTICA MONETARIA

*En el 2005 el Banco Central aplicó una política monetaria restrictiva, sin embargo, ello no fue suficiente para alcanzar el objetivo de inflación planteado en su Programa Monetario, pues la economía costarricense enfrentó nuevos choques de oferta, cuya duración y magnitud fue mayor a lo previsto y, se acentuó la pérdida de efectividad de la política monetaria asociada a la endogeneidad de la oferta de dinero.*

En el 2005 la política monetaria enfrentó varios retos: i) reducir la inflación interna en 3 puntos porcentuales (p.p.), al plantear como objetivo del Programa Monetario una inflación en torno al 10%, medida con la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC); ii) evitar que las presiones inflacionarias heredadas del 2004 contagiaran a otros sectores de la economía y se presentara un efecto de segunda vuelta; iii) reducir la brecha entre las expectativas de inflación y el objetivo inflacionario; iv) ser prudente en las acciones de política, dada la endogeneidad de la oferta monetaria.

No obstante, la capacidad de acción de la política monetaria se vio debilitada no solo porque la economía nuevamente enfrentó choques de oferta cuya duración y magnitud resultaron superiores a lo previsto, sino también, por cuanto en este año se acentuó la pérdida de efectividad de la política monetaria asociada a la endogeneidad de la oferta monetaria<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> Cabe advertir que los datos sobre la deuda externa del sector público no financiero están en proceso de revisión.

<sup>24</sup> Bajo un régimen de tipo de cambio de mini-devaluaciones y, en un contexto de apertura de la cuenta de capitales, si el BCCR aumenta la tasa de interés con fines de estabilidad interna, puede incentivar la entrada de capitales. Como el tipo de cambio no se ajusta en función de la disponibilidad de divisas, dichos recursos pueden llevar a monetizaciones cuyo efecto la Institución debe neutralizar para que no ejerza

Así, aún cuando el BCCR intensificó el uso de sus instrumentos de control monetario, mediante operaciones de mercado abierto (OMA) e incrementos en la tasa de encaje mínimo legal, la inflación alcanzó un 14,1%, la más alta en los últimos diez años, cuatro p.p. por encima del objetivo del Programa Monetario planteado a inicios de año y, poco más de un p.p. superior a la estimación incorporada en la revisión del Programa Monetario.

## 1. *Programación monetaria durante el 2005*

En enero del 2005, el Banco Central anunció<sup>25</sup> que las acciones de política tendrían el propósito de alcanzar, al término del año, una inflación anual de 10%. Los principales supuestos que sustentaron este ejercicio fueron: i) un menor crecimiento de la economía mundial, incremento en los precios del petróleo<sup>26</sup> y de materias primas, expectativas de una mayor depreciación del dólar y, aumentos en las tasas de interés en los mercados internacionales; ii) desaceleración de la economía interna determinada, principalmente, por un deterioro adicional de los términos de intercambio y por aumentos en las tasas de interés externas e internas, iii) un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en torno al 4,2% del producto y; iv) un déficit del Sector Público Global Reducido de aproximadamente 3,9% del producto.

Sin embargo, durante el primer semestre la economía costarricense enfrentó importantes perturbaciones de oferta, que se tradujeron en fuertes incrementos en el precio de los hidrocarburos, del café y de las tarifas de los servicios públicos, los cuales se estima afectaron las expectativas de inflación interna e incidieron sobre el precio de los bienes y servicios cuyo comportamiento no responde, en forma directa, a ese tipo de perturbaciones.

En razón de ello, pero sin ajustar la política monetaria a la inflación observada, la Institución reconoció la imposibilidad de alcanzar el objetivo de inflación planteado en el Programa Monetario y, complementó sus operaciones de mercado abierto (OMA) con un uso más intensivo del encaje mínimo legal, acciones que quedaron plasmadas en la Revisión del Programa Monetario 2005-2006<sup>27</sup>. Este nuevo ejercicio contempló una estimación del crecimiento de los precios internos en torno al 12,7%, tasa que finalmente tampoco fue posible alcanzar por los factores ya citados.

---

*presiones sobre la demanda interna. Con ello podría anularse la intención inicial de contraer los medios de pago, lo que dificulta la eficacia de la política monetaria y usualmente eleva el costo de la gestión monetaria.*

<sup>25</sup> El Programa Monetario fue aprobado mediante artículo 6 del Acta de la Sesión 5229-2005, celebrada el 5 de enero del 2005.

<sup>26</sup> El precio promedio del cóctel de hidrocarburos se estimó en \$50 por barril, alrededor de un 13% por encima del nivel medio del 2004.

<sup>27</sup> Aprobada mediante numeral I, Artículo 5 del Acta de la Sesión 5239-2005, celebrada el 27 de julio del 2005.

## 2. *Medidas de política monetaria*

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) continuaron como principal instrumento de control monetario. En el 2005 éstas aumentaron un 57%, tasa muy superior a la observada un año atrás (13,2%), y cuyo comportamiento reflejó, principalmente: i) la necesidad del BCCR de neutralizar la inyección de liquidez generada por la acumulación de reservas internacionales, las pérdidas de la Institución, y el uso de parte de los depósitos del Gobierno mantenidos en la Autoridad Monetaria y, ii) en el 2004 la Institución redujo significativamente su necesidad de absorción monetaria, dado el efecto de la capitalización parcial, realizada por el Gobierno en ese año, sobre las cuentas del Banco Central.

**CUADRO 15**  
**Banco Central de Costa Rica: Absorción monetaria**

SalDOS en millones de colones (con base en el promedio de saldos diarios)		
	2004	2005
Total	667.023	988.310
Operaciones de Mercado Abierto	460.724	723.406
Bonos de Estabilización Monetaria (BEM)	388.042	585.408
Inversiones de Corto Plazo (ICP)	72.682	137.998
Depósitos Sistema Financiero	165.486	232.258
Depósitos Gobierno MN	40.813	32.646

Dentro del total de OMA, destaca el incremento en la participación de las ICP, comportamiento que se estima reflejó no solo la canalización hacia esta figura de recursos provenientes de ofertas no asignadas en las subastas conjuntas de títulos de Gobierno y Banco Central, sino también expectativas alcistas en las tasas de interés internas por parte de los agentes económicos.

En materia de tasas de interés de las OMA, el BCCR continuó utilizando la tasa de interés a 30 días plazo para señalar el tono de la política monetaria y, a lo largo del año, modificó este indicador en cuatro oportunidades.

El primer ajuste a esta tasa fue aplicado en enero, con un incremento de cincuenta puntos base (p.b.) para ubicarla en 14,50%. Con ello la Institución procuró reducir las presiones inflacionarias y compensar el efecto que el comportamiento alcista en la tasa de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos tuvo sobre el premio por ahorrar en moneda nacional. Sin embargo, las entradas no previstas de capital externo que se presentaron, particularmente en el primer cuatrimestre del año, dificultaron el manejo de la política monetaria.

En procura de moderar esa entrada no prevista de capital externo y de mejorar el control de la liquidez, en el mes de junio el Banco Central decidió replantear el uso de sus instrumentos monetarios. Por un lado incrementó el requisito de encaje mínimo legal en tres p.p. hasta llevarlo al máximo establecido en el artículo 63 de la Ley Orgánica del BCCR, tanto para operaciones en moneda nacional como extranjera<sup>28</sup> y, por otro, redujo la tasa de interés de política en 50 p.b<sup>29</sup>.

Entre noviembre y diciembre del 2005, el Banco Central ajustó al alza la tasa de interés de política, 50 p.b. en cada ocasión, hasta ubicarla en un 15%. Estas medidas reflejaron la intención de restringir aún más la política monetaria, pues continuaban los excesos de liquidez, manifiestos en desvíos de los principales agregados monetarios y crediticios respecto a lo previsto en el Programa Monetario y, además, la Reserva Federal de Estados Unidos había aplicado nuevos incrementos en su tasa de política.

Por último, destaca la decisión de no renovar los vencimientos de Certificados de Depósito a Plazo en moneda extranjera (CERTD\$) ocurridos a lo largo del 2005. La medida se sustentó en la existencia de un saldo de reservas internacionales que se consideró adecuado, de acuerdo con los parámetros comúnmente utilizados para medir el nivel óptimo de reservas. Este nivel de activos externos reflejó, por un lado la activa participación del Banco Central como comprador neto de divisas en el mercado privado de cambios, así como el traslado de recursos en moneda extranjera de los intermediarios financieros hacia la Institución, con el fin de atender la mayor tasa de encaje mínimo legal.

## **B. SITUACIÓN MONETARIA**

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

*Los agregados monetarios crecieron en el 2005 a tasas relativamente altas, debido principalmente a la monetización que generó la elevada acumulación de reservas monetarias internacionales, expansión que no pudo ser neutralizada en su totalidad a raíz de las limitaciones que impone el régimen cambiario vigente.*

El medio circulante es el resultado del comportamiento de la base monetaria (BM) y del multiplicador bancario. Este último refleja la capacidad de creación secundaria de dinero por parte de la banca comercial, la cual a su vez se ve afectada por las medidas de control monetario aplicadas por el Banco Central, y por la elección que hace el público entre los distintos tipos de activos financieros disponibles. Por su parte, la base constituye el pasivo monetario del Banco Central y, por sus usos<sup>30</sup>, está constituido por la emisión y los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales en esta Institución.

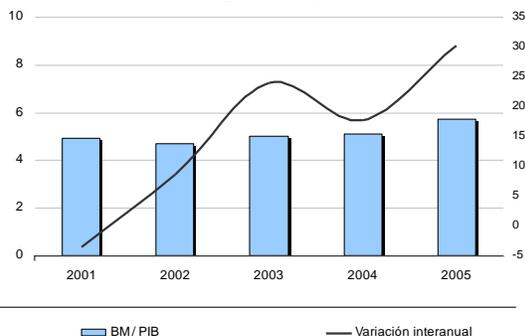
---

<sup>28</sup> A partir del 16 de julio del 2005 rigió un aumento en la tasa de encaje de 1,5 p.p. y, un mes después aplicó el segundo incremento, también de 1,5 p.p..

<sup>29</sup> Esta reducción buscó alinear la tasa de política a las tasas de interés de los BEM, las cuales habían sido ajustadas a la baja en los meses previos, con el fin de adecuarlas a las tasas vigentes en el mercado secundario de títulos, dada la brecha que se venía presentando entre la tasa de estos títulos en el mercado primario y su cotización en el mercado secundario.

<sup>30</sup> La base puede definirse tomando en cuenta los usos que le dan el público y los bancos (demanda de base) o bien según las fuentes (oferta de base); es decir, aquellos componentes que explican el origen de la creación de base por parte del Banco Central.

**GRÁFICO 7**  
**SISTEMA BANCARIO NACIONAL**  
**BM: COMO PROPORCIÓN DEL PIB Y VARIACIÓN**  
**INTERANUAL**  
**En porcentajes**



Durante el 2005, la tasa de crecimiento de la base monetaria aumentó 12,6 puntos porcentuales (p.p) en comparación con el año anterior. Asimismo, en términos del PIB, dicha variable mostró un aumento de 0,7 p.p., tal como se aprecia en el gráfico adjunto.

Por el lado del origen, las principales fuentes de expansión de la BM fueron:

- El efecto monetario de las operaciones cambiarias por un monto aproximado de ¢417.188 millones, resultante de las siguientes operaciones:
  - (i) La entrada neta de capitales del extranjero, incentivados en buena medida por el premio por ahorrar en moneda nacional.
  - (ii) El ingreso neto asociado a la actividad de turismo.
- La disminución de ¢4.890 millones en el saldo de los depósitos mantenidos por entidades financieras no bancarias en el BCCR.
- El resultado financiero (deficitario) del BCCR con impacto monetario<sup>31</sup> (cerca de ¢116.417 millones), originado principalmente en mayores gastos de estabilización, producto tanto del aumento en el saldo medio de bonos de estabilización monetaria como del alza en la tasa de interés promedio sobre dichos títulos<sup>32</sup>.

Estos movimientos fueron parcialmente compensados por operaciones de naturaleza contractiva tales como:

<sup>31</sup> Si bien el déficit devengado del BCCR fue de ¢135.786 millones, solo una parte de éste implicó creación de base monetaria.

<sup>32</sup> El saldo promedio de los bonos de estabilización monetaria en el 2005 fue mayor en ¢197.366 millones al promedio del 2004. Por su parte, la tasa de interés promedio pasó de 17,8% a 18,5%.

- El aumento en el saldo de los BEM<sup>33</sup> y de las inversiones de corto plazo en el BCCR por ¢246.358 3millones y ¢124.728 millones, respectivamente.
- El incremento en el saldo de los depósitos en colones del Gobierno en el BCCR (¢10.116 millones).
- El efecto neto por un monto de ¢21.778 millones de la compra de divisas efectuada por la Tesorería Nacional, para atender el vencimiento de títulos de propiedad en moneda extranjera y la monetización de parte de los depósitos en dólares mantenidos por el Gobierno en el BCCR.

El efecto expansivo de la base monetaria fue parcialmente neutralizado por la caída de 0,21 p.p. en el multiplicador monetario<sup>34</sup>, comportamiento que respondió en buena medida a:

- El incremento en el coeficiente de reservas bancarias en relación con los pasivos sujetos a encaje (coeficiente “r”), como resultado del aumento en la tasa de encaje mínimo legal<sup>35</sup>.
- Una menor preferencia de los agentes económicos por mantener activos financieros altamente líquidos, manifiesta en las relaciones decrecientes de M1 y del numerario en poder del público (NPP) a liquidez en moneda nacional (coeficientes “c” y “s”), lo cual se asocia con la aceleración de la tasa de crecimiento de los precios internos.

---

<sup>33</sup> Incluye la variación en BEM por conversión y canje, y ello determina la diferencia con respecto a las cifras de BEM incluidas en el cuadro 14 de la página 40 referidas a colocación directa.

<sup>34</sup> El multiplicador se calcula en promedio de saldos diarios debido a que este procedimiento es más apropiado que el cálculo con los saldos, pues dada la metodología de cálculo del encaje mínimo legal, pueden presentarse picos en los datos de las reservas bancarias.

<sup>35</sup> La tasa de EML aumentó tres puntos entre julio y agosto del 2005.

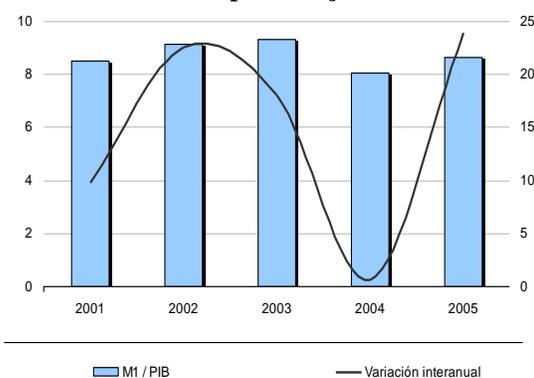
**CUADRO 16**  
**DETERMINANTES DEL MULTIPLICADOR PARA EL MEDIO CIRCULANTE**

**PROMEDIO DE SALDOS DIARIOS**

En millones de colones

		2001	2002	2003	2004	2005
<b>Base monetaria</b>	<b>(BM)</b>	247.848	241.999	302.034	361.379	462.707
<b>Numerario</b>	<b>(NPP)</b>	131.425	145.427	155.906	177.067	209.539
<b>Medio circulante</b>	<b>(M1)</b>	410.539	491.993	573.640	655.170	741.713
<b>Reservas bancarias</b>	<b>(RB)</b>	116.423	96.572	146.127	184.312	253.168
<i>Caja de los bancos</i>		46.110	49.090	51.164	53.409	58.755
<i>Depósitos de bancos en el BCCR</i>		70.313	47.481	94.963	130.903	194.412
<b>Pasivos sujetos a encaje</b>	<b>(PSE)</b>	731.074	802.816	960.349	1.180.858	1.414.409
<b>Liquidez total en MN</b>	<b>(LT)</b>	862.499	948.243	1.116.255	1.357.925	1.623.948
<i>Relación NPP/LT</i>	<i>(c)</i>	0,152	0,153	0,140	0,130	0,129
<i>Relación M1/LT</i>	<i>(s)</i>	0,476	0,519	0,514	0,482	0,457
<i>Relación RB/PSE</i>	<i>(r)</i>	0,159	0,120	0,152	0,156	0,179
<b>Multiplicador del medio circulante</b>	<b>(k)</b>	1,656	2,033	1,899	1,813	1,603

**GRÁFICO 8**  
**M1: COMO PROPORCIÓN DEL PIB Y VARIACIÓN INTERANUAL**  
**En porcentajes**



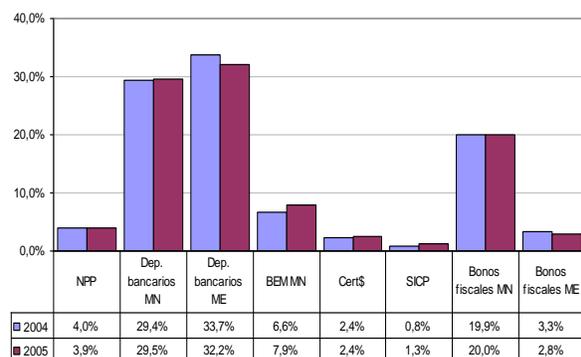
variaciones fueron de 0,5% en el 2004 y 23,5% en el 2005.

El efecto conjunto de la evolución de la base monetaria y del multiplicador se reflejó en un incremento del medio circulante (M1) de más de 20 p.p. en relación al año anterior y de 0,6 p.p. en la participación respecto al PIB. Cabe mencionar que este resultado se vio afectado por el hecho de que en el 2004 el saldo del M1 cerró en un nivel inusualmente bajo. En promedio de saldos diarios, el M1 creció en el 2005 menos que en el 2004 (13,2% contra 14,2%), en tanto que en saldos al final del periodo, las

De los componentes del medio circulante, los depósitos en cuenta corriente fueron los que más crecieron (25,5%), aunque el numerario en poder del público también aumentó en forma importante en comparación con el 2004<sup>36</sup>. En particular, en el caso de los depósitos en cuenta corriente, el aumento más notorio provino del sector público (como variación relativa), situación que no parece estar relacionada con la evolución de variables macroeconómicas clave, como las tasas de interés y el nivel de actividad económica, toda vez que dichos depósitos suelen ser bastante variables y responden a factores específicos que afectan el flujo de liquidez de las entidades públicas.

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios más amplios, destaca la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la liquidez total<sup>37</sup>. Este agregado creció en el año en comentario a una tasa de 20,8%, que resulta similar a la observada en años previos, pero es considerablemente inferior a la del 2004 (34,2%), cuando se registró un aumento extraordinario como consecuencia de los traslados de recursos desde los fondos de inversión (FI) y de pensión (FP) hacia instrumentos de la banca comercial, especialmente a los depósitos a plazo en moneda extranjera<sup>38</sup>. Pese a que la liquidez creció menos en el 2005, como este incremento se dio sobre una base más amplia, al compararlo con la producción, se aprecia un aumento de casi dos puntos porcentuales, lo cual constituye un indicador de una mayor profundización financiera.

**GRÁFICO 9**  
**RIQUEZA FINANCIERA**  
**PARTICIPACIÓN RELATIVA POR COMPONENTES**



Los pasivos monetarios denominados en moneda nacional crecieron a tasas relativamente altas, lo cual dio lugar a un aumento en su participación dentro de la liquidez total. Caso contrario ocurrió con los pasivos en moneda extranjera, situación que podría deberse al aumento de más de dos puntos porcentuales, en promedio, en el premio por ahorrar en colones<sup>39</sup>.

<sup>36</sup> En promedio de saldos diarios, los depósitos en cuenta corriente aumentaron 11,3% (19,5% en el 2004) y el numerario un 18,3% (13,6% el año anterior).

<sup>37</sup> Conformada por los depósitos bancarios en moneda nacional y extranjera más el numerario.

<sup>38</sup> Un análisis detallado de esta situación se puede encontrar en la nota técnica de hechos relevantes publicada en el sitio de Internet del BCCR.

<sup>39</sup> Sin embargo, en términos reales las tasas de interés pasivas pagadas por los bancos comerciales fueron negativas en el 2005.

Por su parte, la riqueza financiera total<sup>40</sup>, que no se vio afectada en forma importante por la problemática de los FI y FP en el 2004, debido a que el efecto del traslado de fondos hacia depósitos bancarios se compensó en gran medida por la disminución en la tenencia de títulos fiscales en poder del sector privado (los cuales pasaron a los bancos), creció un 23,6% (5 p.p más que en el 2004). Asimismo se observó un cambio a nivel de sus componentes, pues los BEM y SICP del BCCR aumentaron su participación, en detrimento de los depósitos bancarios y títulos fiscales, ambos en moneda extranjera.

En línea con lo anterior, se debe destacar que en el 2005 hubo vencimientos por cerca de US \$195 millones en títulos de Gobierno (TP) y de US \$187 millones en títulos de BCCR (CERT\$), los cuales no fueron renovados<sup>41</sup>. Se estima que cerca de un 15% de estos títulos estaba en poder del sector privado y del sector público<sup>42</sup> y, al no renovarse, se estima fueron reasignados en su mayor parte a BEM en colones e inversiones de corto plazo.

**CUADRO 17**  
**TASA DE INTERÉS PASIVA NETA EN COLONES**  
**PROMEDIO A 6 MESES PLAZO**

	BEST	BPRI	BEM 1/
2003	11,6%	14,4%	15,8%
2004	10,5%	13,7%	14,6%
2005	12,7%	14,0%	16,2%

1/ Corresponde a la tasa equivalente para el plazo de 6 meses en la Subasta Conjunta.

La preferencia por BEM en moneda nacional se asocia con el diferencial positivo en las tasas de interés de dichos títulos en comparación con figuras alternativas emitidas por los bancos, situación que refleja el endurecimiento que se dio en la política monetaria en el 2005, dado que el BCCR incrementó las tasas de interés de sus títulos con la intención de enfrentar las crecientes presiones inflacionarias. Aunque los bancos estatales ajustaron hacia arriba sus tasas en colones en respuesta a la medida tomada por el BCCR, los títulos emitidos por este último mantuvieron un diferencial a su favor que explica el alto crecimiento de los BEM en el año en comentario.

**CUADRO 18**  
**RIQUEZA FINANCIERA TOTAL**  
**Saldos en millones de colones**

	2001	2002	2003	2004	2005
Numerario en poder del público	158.090	171.807	188.849	209.093	251.064

<sup>40</sup> Incluye la liquidez total más los bonos fiscales y títulos emitidos por el Banco Central (en moneda nacional y extranjera), así como las inversiones a corto plazo en el BCCR.

<sup>41</sup> En el caso de los TP se renovaron cerca de US \$20 millones.

<sup>42</sup> La mayoría de estos títulos pertenecían a los bancos comerciales, pero ello no afecta el cálculo de la riqueza financiera porque éstos forman parte del SBN.

Depósitos MN	879.377	1.070.122	1.291.793	1.537.842	1.906.537
Depósitos en cuenta corriente	328.360	424.195	514.351	497.768	624.638
Depósitos de ahorro	157.440	171.182	192.221	229.128	283.126
Depósitos a plazo	343.722	429.363	524.830	738.385	934.175
Plazo vencido	9.993	13.651	11.597	12.942	16.043
Otros	39.861	31.732	48.794	59.619	48.557
Depósitos ME	790.612	969.646	1.133.563	1.760.881	2.079.346
Depósitos en cuenta corriente	138.894	192.486	267.487	412.424	536.381
Depósitos de ahorro	156.880	199.748	254.841	394.337	483.055
Depósitos a plazo	455.906	526.289	548.975	864.663	978.073
Plazo vencido	19.340	27.001	27.520	36.795	39.259
Otros	19.592	24.122	34.741	52.663	42.578
Liquidez total	1.828.079	2.211.575	2.614.205	3.507.816	4.236.947
BEM MN	139.619	209.930	305.369	343.966	508.407
Cert\$	142.741	165.049	306.419	124.814	157.737
SICP	24.295	11.655	21.828	40.028	84.157
Bonos fiscales MN	984.642	992.133	942.249	1.041.377	1.293.187
Bonos fiscales ME	80.983	148.113	228.885	173.386	183.366
<b>Riqueza financiera total</b>	<b>3.200.359</b>	<b>3.738.455</b>	<b>4.418.956</b>	<b>5.231.387</b>	<b>6.463.801</b>

## 2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional

*En el 2005 el crédito interno neto total registró una variación inferior a la observada en los tres años anteriores. Mientras el crédito concedido por el Sistema Bancario Nacional al sector privado creció a una tasa nominal de 28,9%, la más alta en los últimos cuatro años, el financiamiento al sector público disminuyó 12,3% a raíz de la significativa redención de títulos gubernamentales en poder de los bancos.*

El concepto crédito interno neto total (CIN) se refiere al suministro de recursos financieros, tanto en moneda nacional como extranjera, por parte del BCCR y los bancos comerciales al sector privado, al sector público y al sector privado financiero no bancario<sup>43</sup>, ya sea mediante la formalización de préstamos o la compra de títulos de deuda. Las cifras del crédito concedido por el BCCR al Gobierno se presentan en términos netos, lo cual significa que al crédito bruto se le deducen los depósitos mantenidos por este ente en el BCCR (esto conforme a la metodología de medición de las estadísticas monetarias).

<sup>43</sup> A diciembre del 2005 el crédito al sector privado representó un 80% del CIN, el crédito al sector público un 18% y el crédito al sector privado financiero no bancario un 2%.

Durante 2005 el CIN resultó afectado, principalmente, por la disponibilidad de recursos de los bancos comerciales para otorgar préstamos, la implementación de campañas publicitarias más agresivas por parte de dichos intermediarios, el aumento en la propensión media a gastar<sup>44</sup> y la compra de cartera a entidades financieras del exterior. Asimismo, destaca el vencimiento de un monto considerable de títulos fiscales en poder de los bancos comerciales, los cuales no fueron renovados. Como consecuencia de estos acontecimientos y de la misma dinámica del CIN, dicha variable mostró un crecimiento de 19,4%, tasa inferior a la correspondiente a los tres años previos.

A nivel de componentes, el crédito al sector privado (CSP) otorgado por los bancos comerciales se reactivó, lo cual se refleja tanto en la variación interanual, que superó a la del año previo en poco más de 11 puntos porcentuales (p.p.)<sup>45</sup>, como en su participación en términos del producto interno bruto (PIB)<sup>46</sup>, que aumentó en alrededor de 3 puntos porcentuales (p.p.).



Como puede observarse en el estado de origen y aplicación de fondos, durante el año en comentario los bancos financiaron la mayor parte de sus operaciones con recursos provenientes de la captación y de la redención de títulos del Gobierno. La liquidez a disposición de estos intermediarios les permitió no sólo aumentar el crédito al sector privado, sino también cancelar pasivos externos de corto plazo, cumplir el requerimiento de encaje y aumentar sus inversiones en el Banco Central y en el exterior.

Para colocar una mayor cantidad de crédito en el sector privado, los bancos fortalecieron las campañas publicitarias, orientadas a promover particularmente los programas de financiamiento para la compra de vivienda y para el consumo, tales como “Crédito Integral para Vivienda” del Banco de Costa Rica, “BN Vivienda Real” del Banco Nacional, “Vivienda Fácil” y “Salvaditas Popular” del Banco Popular, “Cero estrés” de Banco Banex y “Cuenta Activa” de Banco Improsa.

<sup>44</sup> En el 2005 el crecimiento de la demanda interna (3,6%) superó a la variación real del ingreso nacional disponible (3%), lo cual se manifestó en una mayor propensión media a gastar. Es de esperar que el diferencial entre el ingreso y el consumo se haya cubierto en parte con recursos provenientes de los bancos locales.

<sup>45</sup> En términos reales, la variación fue de 13 % (3,9% en el 2004).

<sup>46</sup> La razón crédito/PIB, se calculó como el promedio geométrico del PIB de los años  $t$  y  $t+1$ . Esto debido a que el crédito es un acervo medido al final del año, mientras que el PIB es un flujo.

**CUADRO 19**  
**BANCOS COMERCIALES: ORIGEN Y APLICACIÓN DE**  
**RECURSOS**  
**2004 - 2005**

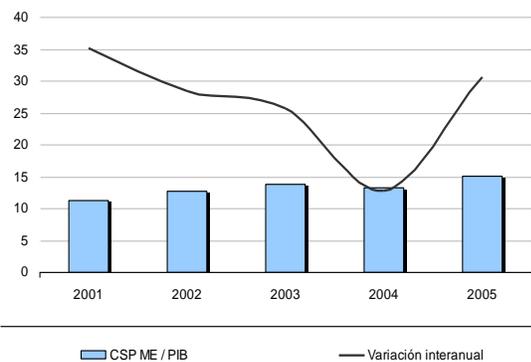
**Variaciones en millones de colones**

	<b>Origen</b>	<b>Aplicación</b>
<b>Captación</b>		
- En moneda nacional	388.574,5	
- En moneda extranjera	318.050,6	
<b>Crédito</b>		
- Al sector público		16.405,6
- Al sector privado		
- En moneda nacional		270.014,4
- En moneda extranjera		358.780,5
- Otros		41.781,5
<b>Inversiones</b>		
- Fiscales		
- En moneda nacional	53.309,2	
- En moneda extranjera	123.222,0	
- En instituciones públicas		2.666,2
- Con pacto de recompra	27.978,3	
- En el exterior		336.531,6
- CERT\$	89.107,6	
- BEM		81.916,9
- ICP		80.598,4
<b>Caja y bancos</b>		
- Depósitos por EML		98.398,9
- Caja		14.528,6
<b>Pasivos externos</b>		
- Corto plazo		34.402,0
- Mediano y largo plazo	88.618,8	
<b>Otros activos netos</b> <sup>1/</sup>	247.163,6	
<b>Total</b>	1.336.024,7	1.336.024,7

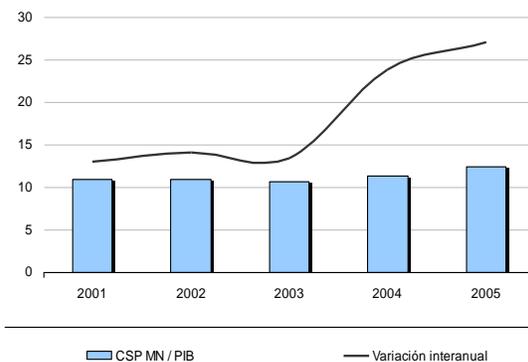
1/ Los principales activos netos son: capital y reservas (54,8%), cuentas de provisión (25,2%), otras inversiones (9,8%), cuentas por pagar diversas (6,6%), depósitos judiciales no incluidos en la definición de dinero (5,2%) e intereses por pagar (5,2%).

Estos programas además de incentivar la demanda de crédito tenían como objetivo disminuir el nivel de dolarización de la cartera crediticia, dado que en su mayor parte están dirigidos a la moneda nacional. Sin embargo, estos esfuerzos resultaron insuficientes, pues la tasa de variación de la moneda extranjera más que se duplicó con respecto al año anterior<sup>47</sup> (ver gráficos insertos).

**GRÁFICO 11**  
**SISTEMA BANCARIO NACIONAL**  
**CSP ME: COMO PROPORCIÓN DEL PIB Y VARIACIÓN**  
**INTERANUAL**  
**En porcentajes**



**GRÁFICO 12**  
**SISTEMA BANCARIO NACIONAL**  
**CSP MN: COMO PROPORCIÓN DEL PIB Y VARIACIÓN**  
**INTERANUAL**  
**En porcentajes**



El interés de los agentes económicos por contratar créditos en dólares se asocia con el menor costo financiero (medido en términos de colones) de los préstamos concedidos en dólares con respecto a las operaciones constituidas en moneda local. Se estima que en promedio en el 2004 había una diferencia a favor del endeudamiento interno en dólares de 2,5 p.p. en los bancos estatales y 5,4 p.p. en los bancos privados, la cual aumentó a 3,2 p.p. para los primeros y 6,4 p.p. para los segundos, en promedio durante el 2005<sup>48</sup>.

Además de lo anterior, otros aspectos que incrementaron el financiamiento al sector privado en moneda extranjera fueron:

- Las operaciones de compra de títulos con pacto de reventa<sup>49</sup> por un monto de ¢7.157 millones y US \$67 millones. Por su naturaleza, los saldos por dicho concepto tienden a ser muy variables.
- La compra de cartera a bancos “offshore” e internacionales por parte de bancos locales, que incrementó el saldo del crédito al sector privado en alrededor de US \$54 millones. El principal incentivo del sector privado para optar por un cambio de acreedor fue una mejora en las condiciones financieras en cuanto a tasa de interés.

<sup>47</sup> Sin embargo, como se indica más adelante, este resultado está determinado en forma importante por la variación en el tipo de cambio, dado que esto afecta el cálculo del saldo de la cartera crediticia denominada en moneda extranjera.

<sup>48</sup> Este diferencial está calculado con base en las tasas correspondientes para el rubro “otras actividades”, que incluye comercio, servicios y consumo.

<sup>49</sup> Las compras de títulos con pacto de reventa consisten en un contrato bursátil constituido por dos partes, en el que una de ellas traspasa la tenencia de un título valor a la otra, pero con la obligación de volverlo a comprar en un plazo definido previamente.

- El crédito otorgado por los bancos privados a agentes económicos del exterior por un monto de alrededor de US \$42 millones<sup>50</sup>.
- La titularización por US \$20 millones realizada por un banco privado, la cual compensó en parte el efecto de las operaciones anteriores, pues contablemente se registró como una disminución del crédito otorgado por el SBN al sector privado. Sin embargo, es importante indicar que esta transacción no implicó una disminución efectiva del endeudamiento del sector privado, sino únicamente un cambio de acreedor (de un banco local a uno internacional).

Además de lo anterior, es preciso tener presente que el saldo de la cartera crediticia en moneda extranjera se ve afectada por la variación del tipo de cambio. Se estima que este concepto explica alrededor de un 17% de la variación absoluta del crédito al sector privado durante el 2005<sup>51</sup>.

En forma consistente con lo observado en años previos, las actividades de vivienda y consumo concentraron la mayor proporción del crédito al sector privado concedido por el SBN (52,3% en forma conjunta), aunque redujeron levemente su participación dentro del total.

**CUADRO 20**  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO POR RAMA DE ACTIVIDAD**  
**TASAS DE CRECIMIENTO Y PARTICIPACIÓN PORCENTUAL <sup>1/</sup>**

	Tasa de crecimiento		Tasa de participación	
	2004	2005	2004	2005
Agricultura	-5,3%	54,8%	3,3%	4,0%
Ganadería	8,2%	39,1%	1,2%	1,3%
Pesca	7,6%	6,0%	0,1%	0,1%
Industria	-1,0%	18,0%	8,2%	7,6%
Vivienda	33,6%	26,9%	28,2%	28,0%
Construcción	15,2%	24,1%	2,9%	2,9%
Turismo	27,4%	74,9%	2,1%	2,8%
Comercio	23,2%	29,2%	15,4%	15,6%
Servicios	14,4%	25,1%	9,6%	9,4%
Consumo	18,6%	20,5%	25,8%	24,3%
Transporte	12,7%	24,5%	1,5%	1,5%
Otros	11,0%	96,5%	1,7%	2,5%
Total	19,9%	27,8%	100,%	100,0%

<sup>1/</sup> Información a noviembre de cada año.

<sup>50</sup> Estas operaciones deben ser reclasificadas como crédito a no residentes.

<sup>51</sup> Al eliminar este efecto, el crédito en moneda extranjera muestra un incremento de 20,5%, casi 10 p.p. menos de lo observado si no se elimina. Dado este cálculo, el crédito en moneda nacional habría crecido cerca de 5,5 p.p. más que la moneda extranjera.

El crédito para vivienda fue incentivado por las campañas publicitarias de los programas destinados a esta actividad antes mencionados, especialmente los indexados a la tasa de inflación que aumentaron en cerca de ¢65.000 millones.

Los créditos para consumo se vieron favorecidos por programas que facilitan la obtención de préstamos personales hasta por un determinado monto, compitiendo en esta modalidad con otros intermediarios (especialmente las financieras). Cerca de un 31% del financiamiento otorgado para esta actividad se realizó mediante tarjetas de crédito.

Además, el sector agrícola tuvo un crecimiento importante, principalmente por préstamos asignados al sector bananero, aunque una gran parte de estos recursos provinieron de la compra de cartera que hicieron los bancos locales a bancos “offshore” e internacionales.

Por grupo de intermediarios, tanto los bancos estatales como los privados aumentaron el saldo de su cartera crediticia al sector privado en 29,1% en el 2005 (15,8% y 19,9% respectivamente, el año previo), lo cual hizo que la importancia relativa de cada grupo en la concesión del crédito se mantuviera estable. Sin embargo, se aprecian diferencias importantes en cuanto a la composición por moneda, pues los bancos privados todavía mantienen la mayor parte de su cartera crediticia denominada en dólares (78,5%), mientras que en la banca estatal ocurre lo contrario (solo un 35,2% de su cartera está en dólares).

**CUADRO 21**  
**CRÉDITO INTERNO NETO TOTAL**  
**2005: VARIACIONES ABSOLUTAS EN MILLONES**

Crédito neto al Gobierno de BCCR	¢75.969
Crédito neto al Gobierno de bancos comerciales	-¢184.390
Crédito a entidades públicas de BCCR	-¢687
Crédito a entidades públicas de bancos comerciales	¢19.064
<b>Total crédito al sector público</b>	<b>-¢90.045</b>
<b>Crédito al sector privado financiero no bancario</b>	<b>¢30.790</b>
<b>Crédito al sector privado no financiero, del cual</b>	<b>¢628.795</b>
Diferencial cambiario	¢107.063
Vivienda colones	¢86.126
Vivienda dólares	¢43.571
Tarjetas de crédito	¢44.605
Otros consumo	¢53.280
Compra de títulos con pacto de reventa	¢39.355
Compra de cartera a entidades del exterior	¢26.284
Crédito al exterior	¢21.035
Agricultura	¢30.123
Comercio	¢73.087
<b>Crédito interno neto total</b>	<b>569.540</b>

En lo concerniente al crédito neto al sector público, éste disminuyó un 12,3% en el 2005, tasa que resulta considerablemente inferior al aumento de 59,9% observado en el 2004. Ambos resultados están afectados por la importante adquisición de títulos fiscales efectuada por los bancos el año anterior a raíz de la problemática enfrentada por los fondos de inversión y de pensión.

En el 2005 se dio el efecto contrario, ya que algunos de los títulos fiscales adquiridos por los bancos el año previo vencieron y fueron redimidos, esto principalmente debido a que el Gobierno decidió no renovarlos<sup>52</sup>, pues en ese momento no tenía necesidad de captar en dólares, había interés por reducir la participación de la moneda extranjera dentro del total de la deuda interna, dado que a diciembre de 2004 dicho porcentaje se encontraba cerca del máximo permitido por ley<sup>53</sup> y además, la tasa de interés demandada por los inversionistas cuando vencieron los títulos fue superior a la esperada.

Por otro lado, las necesidades de endeudamiento del Gobierno fueron menores como resultado de la disminución de su déficit y de la aplicación del principio de “caja única” del Estado, que permite hacer un uso más eficiente de los recursos públicos.

Además de estos factores, los bancos comerciales decidieron redimir parte de los títulos fiscales adquiridos el año previo, para hacer frente al retiro de recursos de algunas instituciones públicas y para recomponer su cartera de inversiones.

Producto de estas operaciones, estos intermediarios redujeron su tenencia de títulos fiscales en ¢173.865 millones (¢53.342 millones en moneda nacional y US \$317 millones en moneda extranjera), situación que explica en su mayoría la caída de 25,3% en el saldo del crédito neto de los bancos al Gobierno, al cierre de diciembre del 2005.

La disminución en el financiamiento al Gobierno fue parcialmente compensado por un incremento del crédito de los bancos a las entidades públicas y del crédito neto del BCCR al sector público.

El crédito neto del BCCR al Gobierno aumentó en ¢75.969 millones<sup>54</sup>, monto que contrasta con la disminución observada en el 2004 (¢63.377 millones). Esto se debió a que el Gobierno retiró fondos de la cuenta que mantiene en el Banco Central en moneda extranjera, para pagar obligaciones en moneda nacional (pago de salarios, salario escolar, aguinaldos e incentivos a maestros) y para atender vencimientos de títulos de deuda externa.

---

<sup>52</sup> El Gobierno no renovó un total de US \$176 millones, los cuales estaban en su mayor parte en poder de los bancos comerciales.

<sup>53</sup> El artículo 3 de la Ley 7671 (Autorización para emitir títulos valores para ser colocados en el mercado internacional) establece que el endeudamiento interno por medio de títulos denominados en moneda extranjera no podrá exceder el 20% de la deuda interna bonificada del Gobierno Central. A diciembre de 2004, ese porcentaje fue de 17,7%, tasa que se redujo a 14,5% a diciembre del 2005, producto de la no renovación de títulos antes mencionada.

<sup>54</sup> Como se dijo antes, el crédito neto del BCCR al Gobierno se calcula como la diferencia entre el crédito bruto y los depósitos mantenidos por el Gobierno en la Autoridad Monetaria. En este caso, al aumento indicado en el crédito neto es el resultado de la disminución de los depósitos gubernamentales

Por otra parte, el incremento del crédito a las entidades públicas se originó en una reconversión de pasivos efectuada por el ICE con el fin de mejorar las condiciones financieras de su deuda, en cuanto a tasa de interés y plazo. Esta reconversión llevó a que se constituyeran créditos con la banca local para cancelar préstamos con el Banco Interamericano de Desarrollo. Los bancos locales utilizaron endeudamiento externo y recursos propios para formalizar la operación.

**CUADRO 22**  
**CRÉDITO INTERNO NETO TOTAL OTORGADO POR EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL <sup>1/</sup>**  
**- Saldos en millones de colones -**

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Crédito neto al sector público</b>	<b>206.143</b>	<b>341.367</b>	<b>457.051</b>	<b>730.993</b>	<b>640.948</b>
<b>Al Gobierno Central</b>	<b>189.457</b>	<b>315.645</b>	<b>418.559</b>	<b>692.405</b>	<b>583.983</b>
Del BCCR	6.398	14.121	26.708	(36.669)	39.300
Corriente neto	6.398	14.121	26.708	(36.669)	39.300
Por renegociación	-	-	-	-	-
De bancos comerciales	183.059	301.524	391.851	729.074	544.684
<b>A entidades públicas</b>	<b>16.686</b>	<b>25.722</b>	<b>38.492</b>	<b>38.588</b>	<b>56.965</b>
Del BCCR	10.895	10.519	10.103	9.635	8.948
Corriente neto	674	607	548	499	450
Por renegociación	10.221	9.912	9.555	9.136	8.499
De bancos comerciales	5.791	15.203	28.389	28.953	48.017
<b>Al sector privado</b>	<b>1.269.947</b>	<b>1.541.280</b>	<b>1.848.265</b>	<b>2.172.951</b>	<b>2.801.746</b>
Por moneda					
Moneda nacional	623.869	711.874	806.805	998.619	1.268.633
Moneda extranjera	646.078	829.406	1.041.459	1.174.332	1.533.112
Por acreedor					
De bancos estatales	733.272	892.347	1.013.731	1.174.393	1.516.530
De bancos privados	524.494	636.752	822.353	986.376	1.273.035
Del BCCR <sup>2/</sup>	12.181	12.181	12.181	12.181	12.181
<b>Al sector financiero no bancario</b>	<b>7.313</b>	<b>8.331</b>	<b>20.711</b>	<b>32.254</b>	<b>63.044</b>
<b>Crédito interno neto total (CIN)</b>	<b>1.483.403</b>	<b>1.890.978</b>	<b>2.326.027</b>	<b>2.936.198</b>	<b>3.505.738</b>
<b>Tasa de crecimiento del CIN</b>	<b>5,4%</b>	<b>27,5%</b>	<b>23,0%</b>	<b>26,2%</b>	<b>19,4%</b>

### 3. Tasas de interés

*Durante el 2005 las principales tasas de referencia internacionales continuaron con su tendencia creciente motivadas por el aumento de las tasas de interés de la Reserva Federal de los EEUU. En el mercado interno, el comportamiento fue irregular, creciente en los primeros meses del año, luego las tasas se ajustaron a la baja, para volver a aumentar al finalizar el año. Este comportamiento estuvo determinado en gran medida por la evolución del premio por invertir en moneda nacional.*

La tendencia creciente en las tasas de interés internacionales, así como la necesidad de contener las mayores presiones inflacionarias, llevó al Banco Central a continuar con su política de aumentos en la tasa de interés de política monetaria iniciada en la segunda parte del año anterior. No obstante, esta situación unida a la reducción en la pauta de devaluación conllevó a un aumento importante en el premio por invertir en moneda nacional respecto a otras opciones en el mercado interno y externo. Esto provocó la entrada de capitales especulativos al país, con la consecuente monetización de la economía, dado el régimen cambiario vigente.

**CUADRO 23**  
**SPREADS DEL SICP Y BEM EN EL MERCADO PRIMARIO**  
**Y SECUNDARIO RESPECTO A LOS TREASURY BILLS DE USA - 2005**  
 - en puntos porcentuales -

Plazo (en días)	P-S		P-T		S-T	
	Mar-05	Set-	Mar-05	Set-	Mar-05	Set-
<b>30</b>	-1.00	-0.26	2.98	1.53	3.98	1.79
<b>90</b>	-1.04	-0.36	3.65	1.80	4.69	2.16
<b>180</b>	-0.35	-0.02	4.79	2.27	5.14	2.29
<b>270</b>	0.33	0.21	5.73	2.65	5.40	2.44
<b>360</b>	0.84	0.33	6.43	2.93	5.59	2.60
<b>720</b>	1.14	0.12	7.18	3.28	6.04	3.16
<b>1080</b>	-0.02	-0.36	6.27	3.27	6.31	3.63

**P** = Mercado Primario

**S** = Mercado Secundario

**T** = Bonos del Tesoro de los Estados Unidos

Spreads construidos a partir de la diferencia entre las curvas teóricas

En vista de lo anterior y dado el rezago en el canal de transmisión de las tasas de interés<sup>55</sup>, el Banco Central decidió por un lado, aumentar el encaje mínimo legal, y por otro, reducir su tasa de política en 0,50 p.p. y modificar la estrategia de determinación de las tasas de interés de la subasta conjunta, con el fin de ajustar la curva de rendimientos de los BEM en el mercado primario a las cotizaciones de los mismos instrumentos en el mercado secundario. De esta forma, disminuiría parcialmente la generación de rentas por participar en la subasta conjunta y se reduciría el incentivo para la entrada de capitales especulativos. Esta estrategia logró reducir los premios prevalecientes en el mercado y contener la entrada de capitales. El nivel de la tasa de política se mantuvo hasta finales del año, cuando el BCCR consideró necesario hacer dos ajustes a esa tasa de 0,5 p.p. cada uno en los meses de noviembre y diciembre respectivamente, con el fin restituir un poco el premio por invertir en moneda local, dados los aumentos acaecidos en las tasas internacionales y con el fin de contener el crecimiento de los precios internos. De esta manera la tasa de interés bruta a 30 días plazo se ubicó en 15% al finalizar el año.

En el caso de la banca comercial, las tasas pasivas reaccionaron con bastante rezago a los cambios en la tasa de política y de captación del BCCR. Como resultado de los ajustes que se dieron, la tasa básica pasiva bruta mostró varios cambios durante el año; en la primera parte se incrementó hasta 15,75% (14,25% en diciembre 2004), y luego se redujo en dos ocasiones para cerrar el año en 15,25%.

La Tasa Básica Neta expresada en términos reales<sup>56</sup> mostró un nivel medio de 0,4% en el 2005, inferior en 1,1 p.p. al registrado al cierre del 2004 (1,5%), lo cual muestra la importancia en este año, de la disminución en el retorno de las inversiones, una vez eliminado el efecto inflación.

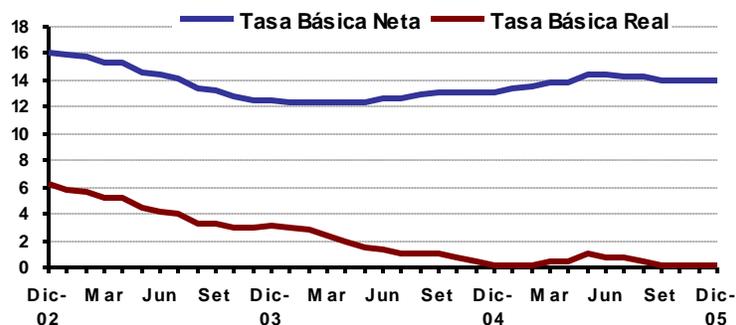
---

<sup>55</sup> El rezago en el canal de transmisión de la tasa de interés se manifestó en la poca sensibilidad de las tasas de interés bancarias ante el incremento recurrente de las tasas de captación del BCCR y de la Tasa de Interés de Política Monetaria en el primer trimestre del 2005, principalmente en razón de la disponibilidad de recursos que tenían los intermediarios financieros en las cuentas corrientes del BCCR y en el Sistema de Inversiones de Corto Plazo. Como respuesta a estos ajustes en las tasas del BCCR, las tasas de interés de los intermediarios financieros empezaron a incrementarse a partir del mes de junio del 2005.

<sup>56</sup> La tasa real se calcula descontando a la tasa básica neta nominal de cada período, la inflación esperada de los agentes económicos para sus proyecciones de rendimiento. En este caso se supone que los agentes económicos generan sus expectativas de manera adaptativa, o sea, de acuerdo con el comportamiento de la inflación pasada. Por ello se utiliza como indicador de la inflación esperada el promedio de la tasa interanual de crecimiento del IPC de los últimos seis meses.

**GRÁFICO 13**

**TASA BÁSICA NOMINAL NETA Y REAL**  
Porcentajes anuales



Asimismo, los rendimientos reales promedio<sup>57</sup> han sido negativos durante los dos últimos años, mostrando en el 2005 una caída de 0,3 p.p. en relación con los observados el año previo, ubicándose en 1,7%. Este resultado obedeció a que el incremento en las tasas de captación no fue suficiente para compensar el aumento en los niveles inflacionarios del 2005.

**CUADRO 24**  
**TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS**  
**Promedios anuales**  
-Porcentaje anual-

	2002	2003	2004	2005
<b>Tasa básica bruta 1/</b>	17,2	15,7	13,8	15,2
<b>Tasas activas 2/</b>				
<b>Bancos Estatales</b>	27,2	26,2	22,6	23,5
<b>Bancos Privados</b>	26,8	26,9	25,0	24,9
<b>Ent. Fin. no Banc.</b>	46,7	40,8	38,6	38,5

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".

<sup>57</sup> 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).

En lo referente a las tasas activas, durante el 2005 la tasa media ponderada del sistema financiero mostró un nivel medio de 24%, superior en 0,5 p.p. al observado en el 2004. Si se considera la tasa media ponderada del sistema financiero para el rubro de “Otras Actividades”<sup>58</sup>, esta se ubicó en 29%, 0,2 p.p. por encima del nivel medio observado el año anterior (28,8%). No obstante, la evolución por sector indica que esta tendencia se debe a que la banca estatal incrementó sus tasas para préstamos en otras actividades en 0,9 p.p., pues los otros sectores financieros ajustaron sus tasas levemente a la baja.

El comportamiento de las tasas de interés activas, particularmente el de la banca estatal, estuvo relacionado con las variaciones en la tasa básica pasiva, dado que un porcentaje importante de la cartera crediticia se encuentra indexada a esta tasa, en tanto que los rendimientos a plazo estuvieron orientados a recuperar su valor real y a ajustarse en cierta medida a las tasas de política monetaria aunque con cierto rezago.

A pesar del comportamiento de las tasas de interés activas y pasivas de la banca, el margen de intermediación financiera de estas entidades se incrementó ligeramente durante el año para ubicarse alrededor de 7,37 p.p. y 5,80 p.p.<sup>59</sup> para la banca estatal y privada respectivamente, nivel que se considera alto si se compara con estándares internacionales. El aumento durante el año en ambos casos estuvo explicado por el aumento en el costo del encaje.

La diferencia entre el margen de la banca estatal y la privada fue cercana a los 1.6 p.p., la cual se origina en un mayor costo relativo por encaje y en mayores gastos operativos, explicados en buena medida por la mayor infraestructura que posee la banca estatal en el territorio nacional y por las diferentes fuentes de fondeo de ambos sectores.

---

<sup>58</sup> *Contempla comercio, servicios y consumo y representó un 49,3% de la colocación total en colones del Sistema Financiero a nov. 2005.*

<sup>59</sup> *El margen de intermediación financiera se calculó con la metodología conocida como M4 ampliada, que se define como : (ingresos por préstamos e inversiones/saldo de préstamos e inversiones) – (gasto financiero/pasivos de intermediación).*

#### 4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica<sup>60</sup>

*En el 2005 el déficit del BCCR con respecto al PIB mostró un ligero aumento. En ausencia de capitalizaciones por parte del Gobierno, dicho resultado reflejó el costo financiero de una activa gestión monetaria ante importantes entradas de capital externo.*

El déficit del Banco Central de Costa Rica ascendió a ¢135.786 millones en el 2005, equivalente a un 1,4% del PIB, razón superior a la observada en el 2004 (1,3%). Como ha sido característico en los últimos tiempos, este resultado estuvo altamente influido por el comportamiento de los costos de la gestión monetaria, dado el uso intensivo de operaciones de mercado abierto realizadas con títulos y otras obligaciones propias. En relación con el comportamiento del resultado financiero de la Institución destaca lo siguiente:

**CUADRO 25**  
**Banco Central de Costa Rica: Estado de resultados anual**  
**Base devengado metodología cuentas monetarias**  
**Flujos en millones de colones**

	2003	2004	2005	Variaciones relativas		Estructura porcentual 2005
				2003-2004	2004-2005	
<b>INGRESOS</b>	<b>24.996</b>	<b>27.539</b>	<b>48.986</b>	<b>10,2%</b>	<b>77,9%</b>	<b>100,0%</b>
Intereses Ganados <sup>1/</sup>	20.169	20.821	40.457	3,2%	94,3%	82,6%
Comisiones Ganadas	704	625	706	-11,3%	13,0%	1,4%
Comisiones Cambiarias	1.912	3.540	5.089	85,1%	43,8%	10,4%
Servicios bancarios y Supervisión	1.995	2.356	2.377	18,1%	0,9%	4,9%
Otros Ingresos	215	197	356	-8,4%	80,5%	0,7%
<b>EGRESOS</b>	<b>134.464</b>	<b>133.964</b>	<b>184.771</b>	<b>-0,4%</b>	<b>37,9%</b>	<b>100,0%</b>
Intereses sobre Obligaciones en M/N	76.537	77.751	126.656	1,6%	62,9%	68,5%
Intereses sobre Obligaciones en M/E	41.631	38.168	37.669	-8,3%	-1,3%	20,4%
Otros Egresos	16.297	18.046	20.447	10,7%	13,3%	11,1%
<b>RESULTADO OPERATIVO BASE</b>						
<b>DEVENGADO <sup>2/</sup></b>	<b>-109.468</b>	<b>-106.425</b>	<b>-135.786</b>			
<b>Porcentaje del PIB</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-1,4%</b>			

1/ Contempla las pérdidas o ganancias de capital sobre activos externos.

2/ Superávit (+), déficit (-)

<sup>60</sup> 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-contable del Banco Central de Costa Rica."

- a) Los ingresos del BCCR mostraron un importante incremento, concentrado básicamente en aquellos generados por activos externos, cuyo comportamiento reflejó tanto un mayor saldo como un aumento en el rendimiento recibido por este tipo de operaciones. En efecto, el saldo medio de los activos externos subió alrededor de \$490 millones, en buena medida producto del ingreso de capital externo y del aumento en la tasa de encaje mínimo legal aplicado en el segundo semestre del 2005. Por su parte, el rendimiento medio de estos activos pasó de un 1,5% a un 3% entre el 2004 y el 2005, afectado por el comportamiento al alza de las tasas de interés en los mercados internacionales.

Además de lo anterior y como parte de una gestión interna más activa, es necesario apuntar que la acumulación de reservas internacionales fue canalizada hacia el tramo líquido y de inversión, concentrando el primero aproximadamente un 65% del saldo de activos externos. Esta situación permitió aprovechar el aumento gradual en las tasas de interés de los mercados internacionales, y reducir la ocurrencia de pérdidas de capital en un contexto de alzas en las tasas de interés internacionales.

**CUADRO 26**  
**Composición de los activos externos del BCCR**

	Saldo promedio		Rendimiento	
	(millones \$)		2004	2005
	2004	2005	2004	2005
Tramo de liquidez	815	1.214	1,4%	3,3%
Tramo de inversión				
Portafolio BCCR	241	384	1,0%	1,8%
Portafolio Banco Mundial	216	239	1,2%	1,9%
Entidades especiales	97	24	1,7%	3,5%
<b>Total</b>	<b>1.369</b>	<b>1.860</b>		

Fuente: División Gestión Activos y Pasivos. BCCR.

- b) Los egresos del BCCR también mostraron un significativo aumento durante el período en comentario y, entre ellos destacan los gastos financieros en moneda nacional, pues por el contrario, las erogaciones en moneda extranjera presentaron una disminución.

En efecto, el gasto por intereses en moneda nacional ascendió a ¢126.656 millones, un 63% más alto que el registrado en el 2004 y, que llevó a un incremento de diez p.p. en la participación relativa de ese rubro dentro del total de egresos de la Institución.

En el 2005 las OMA continuaron como principal instrumento de control monetario, en el tanto un 73% de la absorción total fue realizado por esta vía. El saldo medio de OMA registró un crecimiento anual del 57% (13% un año atrás), y su costo medio efectivo fue de 17,5% (0,7 p.p. más alto que el del 2004). La activa participación que durante el período en comentario tuvo el BCCR en el mercado de dinero, con la colocación de operaciones de mercado abierto, puso de manifiesto lo siguiente:

- La necesidad de neutralizar el efecto expansivo asociado con entradas no previstas de capital externo, el mismo déficit del Banco Central, así como el uso por parte del Gobierno de fondos previamente depositados en la Institución.

- En el 2004 el Gobierno trasladó un monto importante de recursos hacia el Banco Central, los cuales fueron utilizados para capitalizar parcialmente a esta Institución, al amparo de lo dispuesto en el artículo 175 bis de la Ley Orgánica del Banco Central. Esta operación permitió reducir significativamente las necesidades de absorción monetaria en el 2004, teniendo ello un efecto importante sobre el gasto en moneda nacional y, por ende sobre el déficit del Instituto Emisor, año en el cual logró cerrar en el equivalente a un 1,3% del PIB, la relación más baja observada en los últimos cuatro años.
- c) En la medida de sus posibilidades, el BCCR ha continuado con sus esfuerzos para mejorar el problema de sus finanzas, sin dejar de lado sus mandatos fundamentales. En línea con lo anterior introdujo cambios en el uso de sus instrumentos de control monetario, al utilizar más intensivamente el encaje mínimo legal. El aumento de 3 p.p. aplicado a dicho requerimiento no solo significó un traslado de recursos hacia la Institución, sino también permitió ajustar a la baja la tasa de interés de política monetaria, e incidió en la decisión de no renovar los vencimientos de CERTD\$ que enfrentó el Banco Central a lo largo del 2005 (\$187 millones)<sup>61</sup>. Esta situación sin duda alguna tuvo un efecto favorable desde el punto de vista financiero.
- d) Lo citado en los puntos anteriores pone de manifiesto el escaso margen de acción del Banco Central para lograr una mejora autónoma y permanente en su desbalance financiero, situación que responde, principalmente, a que:
- Sus únicas fuentes de ingresos son las derivadas de la función de emisor y de la reinversión de las reservas de encaje legal. En el primer caso, su uso debe guardar relación con las condiciones prevalecientes en la economía, en el tanto excesos de liquidez podrían generar presiones sobre la demanda interna. En el caso del encaje, no es posible aplicar aumentos adicionales sin que ello involucre un costo financiero para la Institución, toda vez que dicho requerimiento ya alcanzó el máximo permitido por ley<sup>62</sup>.
  - A pesar de que en el 2005 hubo un aumento importante en el saldo de pasivos sin costo financiero, los pasivos con costo todavía mantienen niveles altos<sup>63</sup>, cuyo servicio genera un efecto encadenado que termina por manifestarse en un mayor saldo de deuda.

---

<sup>61</sup> Como se comentó con anterioridad, la decisión de no renovar los vencimientos de CERTD\$ en buena medida respondió a la existencia de un nivel de RIN que, de acuerdo con los criterios más utilizados, se estimó era adecuado. El comportamiento de las RIN reflejó la activa participación que ha tenido la Institución como comprador neto de divisas en el mercado privado de cambios.

<sup>62</sup> De acuerdo con lo establecido en el artículo 63 de la Ley Orgánica del Banco Central. Sin embargo, según establece el artículo 80 de esta misma ley, el BCCR podría, de manera temporal, aumentar el encaje hasta un 25%, remunerando el exceso sobre el 15%.

<sup>63</sup> En buena medida herencia de operaciones cuasifiscales realizadas en el pasado por el Banco Central.

- El esquema cambiario de mini-devaluaciones, en un contexto de apertura de la cuenta de capitales, obliga al BCCR a intensificar sus operaciones de mercado abierto, lo que genera un efecto negativo en las finanzas de la Institución, pues los fondos que ingresan se colocan en el mercado internacional a una tasa de interés cuyo equivalente en colones resulta inferior al costo interno en que incurre el Banco Central para neutralizar la monetización que generan dichos recursos.
- e) Si bien es cierto el Gobierno ha realizado dos capitalizaciones parciales al BCCR<sup>64</sup>, que contribuyeron a solucionar de manera parcial el problema financiero de la Institución, es claro que estas operaciones no han sido suficientes para eliminar el problema estructural de su balance. En razón de ello y, en reconocimiento de que la problemática de las pérdidas del Banco Central es una fuente permanente de inyección de liquidez, que limita su independencia para aplicar los instrumentos de control, necesarios para la corrección de desequilibrios monetarios<sup>65</sup>, las autoridades monetarias y fiscales coinciden en que una capitalización total del BCCR es condición “sine que non” para poder alinear la inflación doméstica a la internacional en el mediano plazo.

Por un lado, es previsible que una iniciativa de esta naturaleza se traduzca en inflaciones bajas, que no solo tengan un efecto positivo sobre el crecimiento económico, sino también, al afectar las tasas de interés a la baja, tendrían un impacto positivo sobre la carga financiera del Gobierno, situación que posibilitaría hacer una mejor gestión del gasto público, así como destinar a mediano plazo una mayor proporción de recursos a la atención de gastos de tipo social e infraestructura. Además, es de esperar una disminución de los conflictos de interés en el manejo de la deuda pública y la política monetaria, pues en el tanto se capitalice al BCCR con títulos valores emitidos en condiciones financieras de mercado, le permitiría ejecutar su política monetaria con OMA realizadas, principalmente, en el mercado secundario.

---

<sup>64</sup> La primera de estas capitalizaciones se concentró entre finales de 1999 e inicios del 2001, en tanto que la segunda se dio en el 2004, al amparo de lo dispuesto en los artículos 175 y 175 bis de la Ley 7558, en ese orden.

<sup>65</sup> Las pérdidas afectan la independencia del BCCR al reducir los grados de libertad para ejecutar la política monetaria, pues al generar expansiones monetarias continuas, debe utilizar sus instrumentos de control para neutralizarlas, limitando su uso para corregir desequilibrios generados por otras causas, por ejemplo, entradas excesivas de capital externo.

## 5. Mercado Interbancario de Dinero (MIB)

*El Mercado Interbancario de Dinero mostró un mayor dinamismo que en años previos, producto del retiro imprevisto de recursos por parte de las instituciones públicas y del incremento en el encaje mínimo legal. Dada la disponibilidad de recursos, la participación del BCCR en este mercado, fue mínima.*

Durante el 2005, el MIB mostró mayor dinamismo que en años previos. Algunos bancos comerciales requirieron más recursos en colones en el segundo semestre debido al retiro imprevisto de depósitos y la no renovación de inversiones por parte de entidades públicas<sup>66</sup>, y al incremento en 3 p.p. del Encaje Mínimo Legal. Dada la disponibilidad de recursos en el sistema, los bancos fueron capaces de satisfacer sus necesidades coyunturales de financiamiento con recursos propios, de manera que la participación del BCCR dentro del total negociado en el año no alcanzó el 0,5%.

**CUADRO 27**  
**MERCADO INTERBANCARIO DE DINERO**  
**En porcentajes y millones de colones**

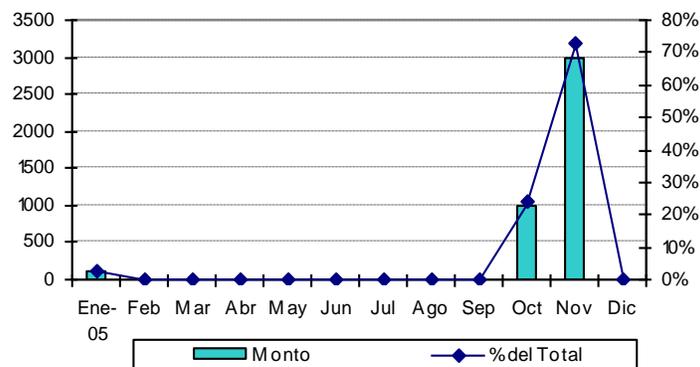
	2003	2004	2005
Número de operaciones	1.293	1.490	1.792
Número de veces que participó el BCCR	102	38	3
Tasa mínima	2,0	1,0	1,3
Tasa promedio	13,4	10,0	7,6
Tasa máxima	27,6	19,9	19,9
Plazo promedio	1,6	2,1	1,8
Volumen negociado	708.519	886.412	1.263.533
Crédito del BCCR	195.655	48.615	4.100

Esta mayor actividad en el MIB significó un incremento respecto al año anterior de 20,3% en el número de operaciones y de 42,5% en el monto negociado. Por otra parte, la menor participación del BCCR y la disponibilidad de recursos determinaron una disminución de 2,4 p.p. en la tasa de interés promedio de las operaciones pactadas en el MIB respecto a la tasa registrada en el 2004.

---

<sup>66</sup> La entrada en vigencia de la Ley de Reestructuración de la Deuda Pública en Agosto obligó a las instituciones públicas a invertir sus recursos en títulos del Ministerio de Hacienda, por lo que estas retiraron la mayor parte de sus recursos invertidos en los bancos comerciales, principalmente en los bancos estatales.

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



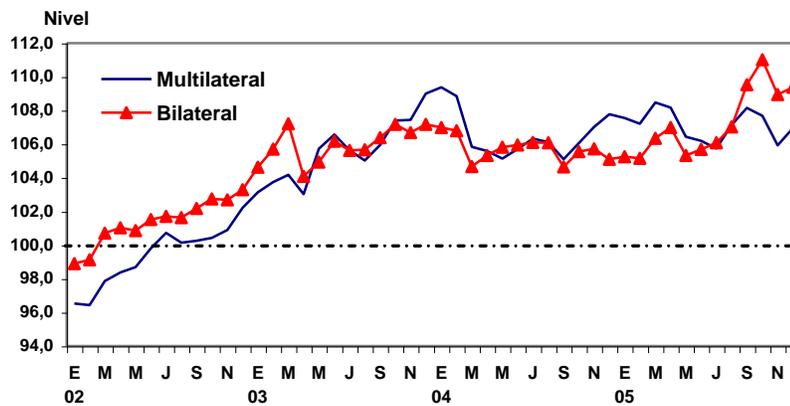
### III. POLÍTICA CAMBIARIA

*Del mismo modo que en años anteriores, en el 2005 el Banco Central de Costa Rica procuró ejecutar una política cambiaria neutral, lo cual logró mediante la devaluación de un 7,7% de la moneda nacional con respecto al dólar de los Estados Unidos. Por otra parte, el mercado privado de cambios registró el mayor superávit desde 1992, como resultado de un incremento de la oferta de divisas muy superior al que experimentó la demanda.*

En el 2005, el Banco Central de Costa Rica aplicó una política cambiaria que estuvo orientada a compensar el diferencial entre la inflación interna<sup>67</sup> y la de los principales socios comerciales y la apreciación del dólar estadounidense respecto a la canasta de monedas de esos países, mediante el ajuste del tipo de cambio nominal. Para la consecución de este objetivo, la Autoridad Monetaria aplicó una pauta cambiaria de 15 céntimos como promedio diario a partir del primer mes del 2005, ajuste que permitió una variación del tipo de cambio nominal de un 8,4% y una devaluación del colón de 7,7% en el 2005.

<sup>67</sup> Medida por el Índice de Precios al Productor Industrial con combustibles

**GRÁFICO 15**  
**ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO**  
**1997=100**



El ITCER Multilateral, con cifras preliminares, alcanzó un nivel promedio anual de 107,1 en el 2005, lo que significó una depreciación real de la moneda nacional de 0,5% respecto a igual promedio del 2004. Lo anterior, fue explicado por una variación del tipo de cambio nominal que compensó la brecha entre la inflación interna y externa, a pesar de la pérdida de poder adquisitivo de las monedas de los socios comerciales frente al dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

**CUADRO 28**  
**TASA DE VARIACIÓN ACUMULADA DE LOS COMPONENTES Y DE LOS ÍNDICES DE**  
**TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL MULTILATERAL Y BILATERAL**  
**- enero-diciembre, en porcentajes -**

	<b>2004</b>	<b>2005<sup>1/</sup></b>
Variación IPP Estados Unidos de América	7,5	8,6
Variación precios externos <sup>2/</sup>	6,1	6,6
Apreciación monedas socios comerciales con respecto al dólar <sup>3/</sup>	2,1	-2,8
Variación IPPI de Costa Rica <sup>4/</sup>	20,0	13,1
Variación del Tipo de Cambio Nominal	9,5	8,4
Variación ITCER multilateral <sup>5/</sup>	-1,1	-0,8
Variación ITCER bilateral EUA <sup>5/</sup>	-1,9	4,1

1/ Calculado con cifras preliminares a diciembre.

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

3/ (+) apreciación, (-) depreciación.

4/ 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.

5/ (-) apreciación, (+) depreciación.

El ITCER Bilateral con los Estados Unidos registró una depreciación real del colón de 1,4% al contrastar el nivel promedio anual de 107,2 en el 2005 con igual promedio del año precedente. Esto debido a que la devaluación nominal fue superior al diferencial inflacionario entre Costa Rica y ese país, brecha que estuvo influida por el mayor incremento del Índice de Precios al Productor estadounidense de la última década.

Las operaciones cambiarias globales del 2005 permitieron incrementar en \$390,9 millones las reservas monetarias internacionales netas en poder de la Autoridad Monetaria, de esta manera el saldo de estos activos al 31 de diciembre se ubicó en \$2.312,6 millones. Este resultado estuvo explicado principalmente por el superávit en el mercado global de cambios y las compras directas de divisas a entidades financieras, flujos que superaron 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 positivo del mercado total de cambios en el 2005 contrastó con el egreso neto generado en el año anterior, consecuencia del mayor dinamismo en las liquidaciones netas del mercado privado de cambios que superaron ampliamente el déficit registrado en el sector oficial.

**CUADRO 29**  
**RESUMEN DE LAS OPERACIONES CAMBIARIAS TOTALES**  
-en millones de dólares-

	2004	2005
<b>1. Mercado Global (1.1 + 1.2)</b>	<b>-232,7</b>	<b>553,7</b>
<u>1.1 Sector Oficial</u>	<u>-1.212,3</u>	<u>-1.418,3</u>
Deuda Neta	-359,6	-329,4
Importaciones	-938,2	-1.171,4
Otros	85,5	82,5
<u>1.2 Sector Privado (1.2.1 - 1.2.2)</u>	<u>979,6</u>	<u>1.972,0</u>
1.2.1 <i>Oferta</i>	8.413,2	10.070,8
Exportaciones	1.296,9	1.547,9
Turismo	2.567,4	3.035,8
Otros	4.548,9	5.487,1
1.2.2 <i>Demanda</i>	7.433,6	8.098,8
Importaciones	1.497,3	1.625,9
Turismo	2.398,7	2.559,8
Otros	3.537,6	3.913,2
<b>2. Variación de los depósitos de los bancos en el BCCR</b>	<b>92,8</b>	<b>0,3</b>
<b>3. Colocación de TP\$, BEM\$ y CDP\$</b>	<b>-111,3</b>	<b>-481,3</b>
<b>4. Compras directas a Entidades Financieras</b>	<b>334,0</b>	<b>318,2</b>
<b>Variación RIN BCCR (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>82,8</b>	<b>390,9</b>

El incremento en los flujos de moneda extranjera negociados en el mercado privado de cambios en el 2005 estuvo relacionado con las mayores liquidaciones netas por turismo y capital para realizar inversiones bursátiles en moneda nacional, esto último ocurrió en el primer semestre del 2005 producto de un incremento en el premio por invertir en colones. En contraste, los flujos netos de divisas por transacciones asociadas al comercio exterior registraron un déficit de \$78 millones.

Finalmente, el desbalance en las transacciones en divisas del sector público en el 2005 fue superior al registrado en el 2004. En ese sentido, el incremento en la demanda de dólares por hidrocarburos en razón del aumento en las cotizaciones del petróleo y las mayores importaciones del ICE, compensaron la reducción en el servicio de la deuda externa principalmente del Banco Central de Costa Rica.

**CUADRO 30**  
**PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

VARIABLE	2004	2005 1/	Variación anual en %	
			2004	2005
<b>I. PRODUCCIÓN</b>				
(A precios de 1991)				
Producto interno bruto	1.640.330,9	1.708.036,0	4,1	4,1
Demanda interna	1.633.429,4	1.691.892,2	4,6	3,6
Exportaciones de bienes y servicios	863.801,2	965.704,0	8,2	11,8
Importaciones de bienes y servicios	856.899,7	949.560,1	9,1	10,8
<b>II. PRECIOS (niveles a Diciembre)</b>				
Índice de precios al consumidor (Enero 1995=100)				
Índice general	307,41	350,68	13,1	14,1
Regulados	354,35	405,21	20,0	14,4
No regulados	299,47	341,41	11,5	14,0
Transables	257,39	303,75	12,5	18,0
No transables	376,17	334,62	13,4	12,4
Índice de Subyacente de Inflación (Enero 1995 = 100)	284,51	326,05	11,0	14,6
Índice de precios al productor industrial <sup>2</sup> (1991 = 100)				
Índice general	169,60	190,17	17,7	12,1

**CUADRO 30**  
**PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

VARIABLE	2004	2005 <sup>1/</sup>	Variación anual en %	
			2004	2005
<b>III. SECTOR EXTERNO</b> (cifras en millones de EUA dólares)				
Exportaciones FOB <sup>3/</sup>	6.369,7	7.112,4	3,4%	11,7%
Importaciones FOB <sup>3/</sup>	-7.791,0	-9.199,4	7,4%	18,1%
Balance comercial	-1.421,3	-2.087,0	n.c.	n.c.
Déficit en cuenta corriente	-795,9	-960,7	n.c.	n.c.
BCCR: saldo reservas monetarias internacionales netas	1.921,7	2.312,6	4,5%	20,3%
Tipo de cambio promedio (colones por dólar) <sup>4/</sup>	437,93	477,79	9,9%	9,1%
Saldo deuda pública externa	3.883,7	3.625,8	3,5%	-6,6%
Deuda pública externa / PIB (en %) <sup>5/</sup>	20,9%	18,3%	-2,5%	-12,4%
Servicio de la deuda pública externa <sup>6/</sup>	-738,5	-629,0	-20,3%	-14,8%

**CUADRO 30**  
**PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

VARIABLE	2004	2005 <sup>1/</sup>	Variación anual (en %)	
			2004	2005
<b>IV. SECTOR MONETARIO</b>				
Base monetaria <sup>7/</sup>				
(en millones de colones)				
- Saldos a diciembre	446.086	580.967	17,6	30,2
- Promedio anual de saldos diarios	361.379	462.707	19,6	28,0
Base monetaria/PIB (en%)	4,4	4,9		
Velocidad de circulación del dinero <sup>8/</sup>	12,4	12,8		
Liquidez total				
(saldos a diciembre en millones de colones)				
- Medio circulante	3.507.816	4.236.947	34,2	20,8
- Cuasidinero	706.862	875.701	0,5	23,9
	2.800.954	3.361.246	46,6	20,0
SBN: Crédito interno neto				
(saldos a diciembre en millones de colones)				
- Sector público <sup>9/</sup>	2.936.198	3.505.738	26,2	19,4
- Sector privado	730.993	640.948	59,9	-12,3
- Sector financiero no bancario	2.172.951	2.801.746	17,6	28,9
	32.254	63.044	55,7	95,5
Crédito interno neto/PIB (en %)	36,1	37,0		
Bonos de estabilización monetaria, colocación directa				
(saldos a diciembre en millones de colones)				
	428.441	675.141	8,4	57,6
Tasa de interés básica <sup>10/</sup>				
- A diciembre	14,3	15,4	3,6	7,8
- Promedio anual	13,8	15,2	-12,0	10,1

**CUADRO 30  
PRINCIPALES VARIABLES ECONOMICAS**

VARIABLE	Variación anual en %			
	2004	2005 <sup>1/</sup>	2004	2005
<b>V. FINANZAS PÚBLICAS</b> (cifras en millones de colones)				
<b>Sector Público Global <sup>11/</sup></b>				
Ingresos	2,699,956	3,317,557	7.7	22.9
Gastos	2,988,020	3,530,241	6.4	18.1
Déficit	-288,064	-212,684	n.c.	n.c.
Déf./PIB (%)	-3.5%	-2.2%		
<b>Banco Central de Costa Rica</b>				
Ingresos	30,928	52,635	23.7	70.2
Gastos	137,353	188,421	2.1	37.2
Déficit	-106,425	-135,786	n.c.	n.c.
Déficit/PIB	-1.3%	-1.4%		
<b>Sector Público no Financiero <sup>12/</sup></b>				
Ingresos	2,669,028	3,264,922	7.5	22.3
Gastos	2,850,667	3,341,820	6.6	17.2
Déficit	-181,639	-76,898	n.c.	n.c.
Déf./PIB (%)	-2.2%	-0.8%		
<b>Gobierno Central <sup>13/</sup></b>				
Ingresos	1,107,685	1,331,674	14.4	19.1
Gastos	1,329,006	1,518,787	13.3	14.3
Déficit	-221,321	-187,113	n.c.	n.c.
Déficit/PIB (%)		-2.7%	-2.0%	
<b>Resto Sector Público no Financiero <sup>14/</sup></b>				
Ingresos	1,561,343	1,933,248	3.1	23.8
Gastos	1,521,661	1,823,033	1.3	19.8
Superávit	39,682	110,215	222.7	177.7
Superávit/PIB (%)	0.5%	1.2%		
<b>PIB</b>	<b>8,126,742</b>	<b>9,468,594</b>	<b>16.4</b>	<b>16.5</b>

**CUADRO 30**  
**PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

VARIABLE	2004 <sup>1/</sup>	2005 <sup>1/</sup>	2004	2005
<b>VI. DEUDA PÚBLICA</b> (cifras en millones de colones ó dólares)				
<b>Deuda Pública Total<sup>15/</sup> ( ¢ )</b>	4,819,944.6	5,206,878.6	14.08	8.03
( % del PIB)	59.3%	55.0%		
Deuda Interna ( ¢ )	3,119,155.8	3,474,507.6	13.97	11.39
( % del PIB)	38.4%	36.7%		
- Moneda nacional ( ¢ )	2,288,997.7	2,743,276.9	17.21	19.85
- Moneda extranjera ( US\$ )	1,895.6	1,530.4	-3.61	-19.27
Deuda Externa ( US\$ )	3,883.7	3,625.8	4.04	-6.64
( % del PIB)	20.9%	18.3%		
<b>Gobierno Central<sup>16/</sup> ( ¢ )</b>	3,292,031.9	3,529,937.1	19.66	7.21
( % del PIB)	40.5%	37.3%		
Deuda Interna ( ¢ )	2,240,474.3	2,398,387.0	19.17	7.05
( % del PIB)	27.6%	25.3%		
- Moneda nacional ( ¢ )	1,846,654.2	2,052,484.3	19.33	11.15
- Moneda extranjera ( US\$ )	899.3	724.0	7.8	-19.5
Deuda Externa <sup>15/</sup> ( US\$ )	2,401.2	2,368.3	9.90	-1.37
( % del PIB)	12.9%	11.9%		
<b>Banco Central<sup>17/</sup> ( ¢ )</b>	968,763.3	1,142,012.1	-8.30	17.88
( % del PIB)	11.9%	12.1%		
Deuda Interna ( ¢ )	866,156.3	1,061,504.5	2.14	22.55
( % del PIB)	10.7%	11.2%		
Moneda nacional ( ¢ )	429,818.3	676,176.6	8.36	57.32
Moneda extranjera ( US\$ )	996.4	806.5	-12.00	-19.06
Deuda Externa ( US\$ )	234.3	168.5	-55.19	-28.08
( % del PIB)	1.3%	0.9%		
<b>Resto Sector Público<sup>18/</sup> ( ¢ )</b>	559,149.4	534,929.3	33.92	-3.70
( % del PIB)	6.9%	5.7%		
Deuda Interna ( ¢ )	12,525.2	14,616.0	42.65	16.69
( % del PIB)	0.2%	0.2%		
Deuda Externa ( US\$ )	1,248.2	1,089.0	21.74	-12.75
( % del PIB)	6.7%	5.5%		

### **NOTAS DEL CUADRO 30 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 en dicho año, 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 12.
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: 2004: ¢437,93/US\$, 2005: ¢477,79/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. 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.
18. Incluye la deuda externa, títulos capitalización bancaria y otros bonos de deuda interna.

#### **IV. SISTEMA DE PAGOS**

*El volumen de transacciones por servicios que brinda el Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos (SINPE) presentó en el 2005 una leve disminución comparado con el periodo anterior. Sin embargo, observada esta tendencia en forma individual destaca la disminución en la cantidad de cheques utilizados como instrumento de pago, lo cual, es un aspecto positivo pues denota una mayor utilización de los Servicios de Transferencia de Fondos a Terceros y el de Créditos Directos como instrumentos de pago.*

*En contraposición, en el valor de las transacciones se observa un aumento casi generalizado en el monto transado en la mayoría de los servicios con respecto al valor total transado en periodos anteriores mostrando una tendencia creciente y sostenida a través de los años.*

#### **Comparación SINPE con respecto al PIB**

El siguiente cuadro muestra el comportamiento de los montos transados a través del SINPE con respecto al PIB, ambos en colones corrientes, en donde, el SINPE logra movilizar un monto equivalente al PIB cada 58,6 días. Esta cifra, a pesar de ser levemente mayor a la del año 2004, se considera satisfactoria ya que el valor de las transacciones del SINPE presentaron un incremento del 10,1% al pasar de 36,7 billones de colones en el 2004 a 40,4 billones de colones en el 2005 revelando un crecimiento importante de los movimientos de recursos a través de los distintos servicios del sistema.

**CUADRO 31**  
**RELACION DEL SISTEMA DE PAGOS - PIB**  
**1998-2005**  
**(colones)**

Período	Monto Transado en SINPE	PIB en colones corrientes	Razón Pagos/PIB	Número de días para movilizar un monto equivalente al PIB
1998	6.100.651.243.608	3.626.830.000.000	1,7	148,6
1999	16.124.287.713.602	4.512.763.300.000	3,6	70,0
2000	17.101.588.441.968	4.914.498.200.000	3,5	71,8
2001	20.610.517.331.722	5.394.595.400.000	3,8	65,4
2002	24.105.576.648.929	6.060.878.200.000	4,0	62,9
2003	29.428.683.083.751	6.982.287.500.000	4,2	59,3
2004	36.692.873.943.393	8.126.741.600.000	4,5	55,4
2005	40.429.432.712.921	9.468.593.700.000	4,3	58,6

### Cantidad de Transacciones por Servicios a Terceros

El siguiente cuadro muestra la cantidad de las transacciones enviadas y recibidas en el 2005 por las entidades asociadas al SINPE, tanto en colones como las correspondientes a operaciones en US Dólares.

**CUADRO 32**  
**SINPE: Cantidad de Transacciones por Servicios a Terceros**  
**Año 2005**

Sector	Procesamiento en Tiempo Real				Procesamiento en Lotes					
	TEF a Terceros		Débito Tiempo Real		Cheques		Créditos Directos		Débitos Directos	
	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido
Bancos Especiales	2.141	6.606	-	-	415.173	570.058	38.090	2.618.481	676	759
Bancos Estatales	19.415	62.867	-	9.221	5.801.602	5.804.391	34.003	2.186.036	14	9.181
Bancos Privados	54.459	37.004	-	13.733	4.321.684	4.291.990	301.181	177.079	132	6.185
Cooperativas	5.298	99	-	-	-	-	2.450	127.739	-	-
Financieras	5.271	-	-	-	2.617	-	954	-	236	-
Gobierno	3.387	-	22.954	-	-	-	4.838.774	-	15.038	-
Mutuales	3.115	212	-	-	125.363	-	-	121.185	29	-
Puestos de Bolsa	3.215	-	-	-	-	-	3.499	-	-	-
Otras entidades	10.487	-	-	-	-	-	11.569	-	-	-
<b>Total general</b>	<b>106.788</b>	<b>106.788</b>	<b>22.954</b>	<b>22.954</b>	<b>10.666.439</b>	<b>10.666.439</b>	<b>5.230.520</b>	<b>5.230.520</b>	<b>16.125</b>	<b>16.125</b>

El servicio de Transferencia de Fondos a Terceros en Tiempo Real muestra como todas las entidades financieras están participando activamente, tanto en el envío como en la recepción de transacciones.

El servicio de Crédito Directo, tanto desde la perspectiva de recepción como de envío, refleja como prácticamente todo el sector bancario ha empezado a ofrecer este servicio a sus clientes; mientras que cooperativas y financieras apenas evidencian una pequeña participación como originadores de transacciones y el sector mutuales ninguna participación.

En el caso de Débito Directo, se mantiene la utilización de este servicio, por parte de la mayoría de las entidades, únicamente en calidad de recepción de transacciones, en donde el Ministerio de Hacienda, la CCSS y el BCCR son los originadores de las transacciones, no obstante, empieza a observarse la participación de algunas entidades financieras del sector de banca privada y del sector financieras.

### Valor de las Transacciones por Servicios a Terceros

El siguiente cuadro muestra el monto liquidado de las transacciones enviadas y recibidas en el 2005 por las entidades asociadas al SINPE, tanto en colones como en US Dólares (colones equivalentes) desglosado por sector financiero.

**CUADRO 33**  
**SINPE: Monto de las Transacciones por Servicios a Terceros**  
**Año 2005**  
**(millones de colones y colones equivalentes)**

Sector	Procesamiento en Tiempo Real				Procesamiento en Lotes					
	TEF a Terceros		Débito Tiempo Real		Cheques		Créditos Directos		Débitos Directos	
	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido
Bancos Especiales	168.797	733.008	-	-	429.842	342.706	114.669	335.786	1.358	11.240
Bancos Estatales	1.456.412	5.275.954	-	14.434	4.323.580	5.197.337	53.536	1.108.776	10	262.062
Bancos Privados	2.396.740	1.808.207	-	32.111	5.173.709	4.470.033	477.261	326.003	2.717	56.320
Cooperativas	87.867	404	-	-	-	-	1.672	11.152	-	-
Financieras	72.915	-	-	-	9.118	-	1.544	-	1.662	-
Gobierno	682.898	-	46.545	-	-	-	1.142.268	-	323.875	-
Mutuales	105.310	190	-	-	73.828	-	-	13.355	-	-
Puestos de Bolsa	476.287	-	-	-	-	-	698	-	-	-
Otras entidades	2.370.537	-	-	-	-	-	3.424	-	-	-
<b>Total general</b>	<b>7.817.763</b>	<b>7.817.763</b>	<b>46.545</b>	<b>46.545</b>	<b>10.010.076</b>	<b>10.010.076</b>	<b>1.795.072</b>	<b>1.795.072</b>	<b>329.621</b>	<b>329.621</b>

Los datos del valor de las transacciones tramitadas a través del SINPE muestran como el cheque con 10.0 billones de colones, continúa siendo el instrumento de pago más utilizado en la relación interbancaria, no obstante, servicios que conllevan procesos eminentemente electrónicos como: TEF a Terceros presenta un volumen importante de 7,8 billones de colones, así como Crédito Directo que alcanzó un monto de 1.7 billones de colones y Débito Directo con 329 miles de millones de colones, los cuales vienen desplazando el cheque como instrumento de pago.

Destaca el caso de Débito en Tiempo Real, servicio que actualmente es utilizado por la Dirección de Aduanas a través del Proyecto TICA para el cobro de impuestos aduanales, el cual muestra un monto de 46.545 millones de colones (corresponden a 22.954 transacciones), datos que resultan muy interesantes por tratarse de un servicio que inició operación en el segundo semestre del 2005, lo cual refleja las potencialidades que tienen los servicios de cobro/pago electrónico interbancario en tiempo real.

El crecimiento observado en el valor de las transacciones como en la participación de los distintos sectores tanto en el envío como en la recepción de transacciones es un factor positivo ya que los servicios de pago electrónicos conllevan múltiples beneficios en términos de disminución de riesgos y de costos de operación para los sectores participantes.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la cantidad de transacciones durante los últimos cinco años (2001-2005):

**CUADRO 34**  
**SINPE : Evolución cantidad de las transacciones por Servicio y Moneda**  
**2001-2005**

<b>Servicios</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Cheques colones	11.578.151	11.130.934	10.567.791	10.357.243	9.597.995
Cheques dólares	524.923	655.939	766.177	918.850	1.068.444
Otros Valores colones	43.022	44.469	49.637	44.356	44.492
Otros Valores dólares	30.286	27.802	22.751	19.756	19.008
TEF Interbancarias colones	30.947	32.394	36.133	31.516	26.034
TEF Interbancarias dólares	8.982	10.107	11.210	12.239	10.528
TEF Interbancarias euros					36
TEF Terceros colones	22.714	39.612	52.479	59.081	76.829
TEF Terceros dólares	8.725	13.930	16.789	21.107	29.959
Créditos Directos colones	2.426.555	4.088.377	5.685.543	5.419.188	5.189.632
Créditos Directos dólares	57	1.435	10.663	23.484	40.888
Débitos Directos colones	34	2.169	10.128	15.174	15.921
Débitos Directos dólares			3	80	204
Impuestos colones	37.628	51.912	60.429	71.835	69.927
Impuestos dólares	876	1.188	2.041	2.508	2.571
Servicios Externos colones		4.087	5.432	5.380	438
Servicios Externos dólares		3.808	5.194	4.864	368
MIB colones	2.780	1.832	1.458	1.501	1.797
MIB dólares	764	1.731	853	635	847
MONED colones	14.510	13.615	11.574	10.819	6.551
MONED dólares	14.510	13.615	11.574	10.819	6.551
Débito Tiempo Real colones					22.953
Débito Tiempo Real dólares					1
<b>Total Colones</b>	<b>14.156.341</b>	<b>15.409.401</b>	<b>16.480.604</b>	<b>16.016.093</b>	<b>15.052.569</b>
<b>Total Dólares</b>	<b>589.123</b>	<b>729.555</b>	<b>847.255</b>	<b>1.014.342</b>	<b>1.179.369</b>
<b>Total Euros</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>36</b>
<b>Total general (colones, dólares, euros)</b>	<b>14.745.464</b>	<b>16.138.956</b>	<b>17.327.859</b>	<b>17.030.435</b>	<b>16.231.974</b>

El año 2005 presenta un decrecimiento de 6% en la cantidad de transacciones en colones con respecto al 2004, debido principalmente a una disminución en la operativa de cheques en colones de más de 700 mil cheques, lo cual es positivo, dado que esta situación es un reflejo de que las entidades financieras están realizando un esfuerzo por lograr que sus clientes modifiquen sus operativas de pago y cobro, pasando de instrumentos de pago como el cheque hacia medios de pago electrónicos como transferencia electrónica de fondos, crédito directo y débito directo, los cuales, conllevan menores costos y una disminución de riesgos.

En el servicio de Crédito Directo en colones se presentó una disminución en la cantidad de transacciones, debido a modificaciones realizadas por el Ministerio de Hacienda, principal usuario de este servicio, en su proceso de pagos para lograr una mayor eficiencia financiera y operativa; en el caso de los bancos, la mayoría de éstos mostraron un crecimiento en el uso de este servicio. Se observa además un crecimiento de más de 17 mil transacciones en TEF a Terceros en colones y más de 8 mil transacciones en US Dólares, compensado en parte con un leve decrecimiento en Transferencia de Fondos Interbancaria en colones y US Dólares. Además se muestra un leve incremento en Débitos Directos; los demás servicios muestran un comportamiento normal.

No obstante, si contrastamos la disminución en la cantidad de transacciones con la tendencia histórica de aumento en el valor de las mismas denota que tanto las entidades financieras asociadas al SINPE como de sus clientes han depositado un mayor nivel de confianza en los servicios de pago electrónicos dada la seguridad y eficiencia que ofrece el sistema.

El siguiente cuadro muestra la evolución de las transacciones durante los últimos cinco años (2001-2005):

**CUADRO 35**  
**SINPE: Evolución valor de las transacciones por Servicio y Moneda**  
**2001-2005**  
(en millones)

Servicios	2001	2002	2003	2004	2005
Cheques colones	6.616.604	6.462.195	6.203.380	6.426.660	6.452.053
Cheques dólares	5.321	5.719	5.548	6.757	7.461
Otros Valores colones	203.368	235.043	234.232	297.141	348.353
Otros Valores dólares	992	598	715	921	922
TEF Interbancarias colones	4.185.304	5.111.276	7.560.441	9.575.006	9.695.064
TEF Interbancarias dólares	8.481	9.280	10.990	13.053	12.085
TEF Interbancarias euros					6
TEF a Terceros colones	1.367.998	2.392.485	3.033.543	4.084.661	5.468.894
TEF a Terceros dólares	2.077	2.707	3.335	4.266	4.925
Créditos Directos colones	220.437	500.564	869.826	1.210.541	1.605.056
Créditos Directos dólares	9	35	146	264	398
Débitos Directos colones	110	34.126	94.051	215.309	322.362
Débitos Directos dólares				13	15
Impuestos colones	452.947	710.435	755.339	942.746	1.147.769
Impuestos dólares	5	6	27	50	54
Servicios Externos colones		78.107	111.971	132.814	11.361
Servicios Externos dólares		7	15	24	3
MIB colones	552.202	383.163	660.518	834.322	1.255.428
MIB dólares	527	650	583	663	829
MONED colones	703.057	812.399	880.936	1.017.832	1.003.420
MONED dólares	1.787	1.543	1.301	1.333	714
Débito Tiempo Real colones					46.502
Débito Tiempo Real dólares					0
<b>Total colones</b>	<b>14.302.029</b>	<b>16.719.793</b>	<b>20.404.237</b>	<b>24.737.032</b>	<b>27.356.260</b>
<b>Total dólares</b>	<b>19.199</b>	<b>20.545</b>	<b>22.660</b>	<b>27.344</b>	<b>27.406</b>
<b>Total euros</b>					<b>6</b>
<b>Total colones y colones equivalentes</b>	<b>6.308.506</b>	<b>7.385.621</b>	<b>9.023.872</b>	<b>11.956.164</b>	<b>13.073.173</b>
<b>Total general en colones</b>	<b>20.610.535</b>	<b>24.105.414</b>	<b>29.428.109</b>	<b>36.693.196</b>	<b>40.429.433</b>

El valor de las operaciones en colones presenta un crecimiento de un 10.9% al pasar de 24.7 billones de colones transados en el 2004 a 27.4 billones de colones transados en el 2005. El servicio que presenta un mayor crecimiento en el valor de los montos transados es Transferencia de Fondos a Terceros con un 33,9%, que pasó de 4.1 billones de colones en el 2004 a 5.5 billones de colones en el 2005, seguido por Crédito Directo con un 32.6%, el cual incrementó de 1.2 billones de colones en el 2004 a 1.6 billones en el 2005. En lo relativo a otras monedas, se tuvo un leve incremento en el monto transado en US Dólares, además de haberse liquidado las primeras transacciones en Euros por un monto de 6 millones.

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

### A. BALANCE DE SITUACIÓN

*La situación financiera del Banco Central de Costa Rica en el 2005, se caracterizó por un ascenso en las disponibilidades de divisas, así como en las obligaciones por bonos de estabilización monetaria en colones y una disminución de las obligaciones en dólares. No obstante, las pérdidas incidieron en una posición patrimonial desfavorable.*

Para el periodo 2005, el Balance General mostró, respecto al 2004, aumentos en el activo de ¢267.692,9 millones (25%) y pasivo de ¢280.213,8 millones (13,3%). Por su parte, el capital descendió ¢12.520,9 millones.

**CUADRO 36**  
**BALANCE GENERAL**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005**  
*(En millones de colones)*

	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2004</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b><u>1.339.487.1</u></b>	<b><u>1.071.794.2</u></b>
<b>ACTIVOS CON NO RESIDENTES</b>	<b><u>1.193.991.3</u></b>	<b><u>929.339.6</u></b>
<b>ACTIVOS EXTERNOS</b>	<b><u>939.021.3</u></b>	<b><u>687.259.8</u></b>
Disponibilidades	934,154.5	684,969.1
Otros activos (Externos)	4,866.8	2,290.8
<b>APORTES A ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNAC.</b>	<b><u>254.970.0</u></b>	<b><u>242.079.7</u></b>
Aportes a instituc. financieras internacionales	254,970.0	242,079.7
<b>ACTIVOS CON RESIDENTES</b>	<b><u>145.495.8</u></b>	<b><u>142.454.6</u></b>
<b>ACTIVOS INTERNOS</b>	<b><u>145.495.8</u></b>	<b><u>142.454.6</u></b>
Inversiones en valores nacionales	108,505.0	97,060.6
Créditos a residentes	9,244.7	20,140.3
Otros activos (Internos)	27,746.1	25,253.8
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b><u>1.339.487.1</u></b>	<b><u>1.071.794.2</u></b>
<b>PASIVOS</b>	<b><u>2.386.384.0</u></b>	<b><u>2.106.170.1</u></b>
<b>PASIVOS CON NO RESIDENTES</b>	<b><u>211.904.7</u></b>	<b><u>234.953.3</u></b>
<b>PASIVOS EXTERNOS</b>	<b><u>211.904.7</u></b>	<b><u>234.953.3</u></b>
Pasivos externos a corto plazo	666.3	649.4
Endeudamiento externo a mediano y largo plazo	83,533.3	107,244.4
Obligaciones con organismos internacionales	125,569.9	126,095.3
Otros Pasivos (Externos)	2,135.1	964.2
<b>PASIVOS CON RESIDENTES</b>	<b><u>2.174.479.3</u></b>	<b><u>1.871.216.8</u></b>
<b>PASIVOS INTERNOS</b>	<b><u>2.174.479.3</u></b>	<b><u>1.871.216.8</u></b>
Pasivos monetarios	614,347.9	484,141.7
Pasivos cuasimonetarios	176,457.9	160,604.7
Valores emitidos con residentes	1,269,195.5	951,928.0
Depósitos Restringidos	495.7	496.8
Depósitos del Gobierno Central	74,703.5	139,114.8
Obligaciones con el Gobierno Central	439.2	472.3
Otros Pasivos (Internos)	38,839.7	134,458.5
<b>CUENTAS DE CAPITAL</b>	<b><u>-1.046.896.9</u></b>	<b><u>-1.034.375.9</u></b>
<b>CAPITAL Y RESERVAS</b>	<b><u>15.0</u></b>	<b><u>15.0</u></b>
CAPITAL	5.0	5.0
RESERVA LEGAL	10.0	10.0
<b>OTRAS CUENTAS</b>	<b><u>-1.046.911.9</u></b>	<b><u>-1.034.390.9</u></b>
DONACIONES	3,568.7	3,501.8
CAPITALIZACION DE OPERACIONES CUASIFISCALES	0.0	110,927.5
SUPERAVIT POR REVALUACION DE ACTIVOS	11,648.3	10,211.4
DEFICIT POR DEVALUACION DE ACTIVOS	-2,390.9	-2,039.7
DEFICIT POR REVALUACIONES MONETARIAS	-92,625.4	-118,869.1
DEFICIT POR ESTABILIZACION MONETARIA	-701,493.2	-743,981.4
DEFICIT POR OPERACION	-265,619.5	-294,141.5
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b><u>1.339.487.1</u></b>	<b><u>1.071.794.2</u></b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b><u>3.463.817.7</u></b>	<b><u>3.591.085.5</u></b>

Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

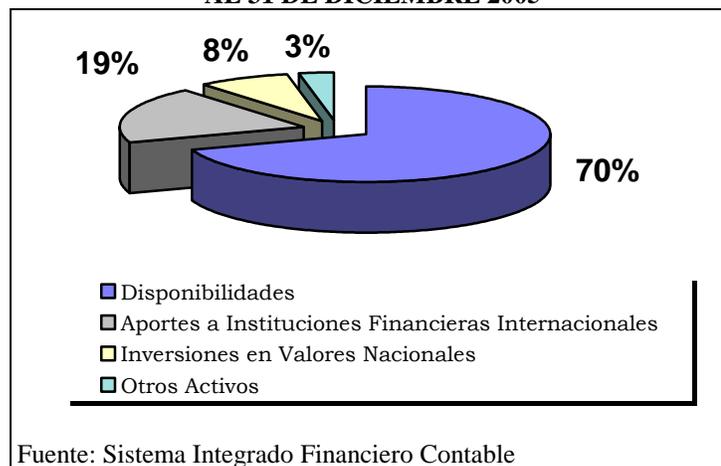
## 1. Activo

En el **Activo Externo**, el incremento se explicó por el comportamiento de las disponibilidades de EUA\$387,8 (¢249.185,5 millones), y las aportaciones a organismos internacionales de ¢12.890,3 millones por mantenimiento del valor de la moneda extranjera.

En el **Activo Interno** el aumento por ¢3.041,1 millones, correspondió en su mayoría, a la acumulación de intereses por cobrar del periodo y el mantenimiento de valor de los saldos en moneda extranjera.

En términos de los activos totales, las disponibilidades de divisas representaron la mayor participación (70%) seguido de los aportes a instituciones financieras internacionales (19%), rubros que explican el 89% del activo.

**GRAFICO 16**  
**COMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LOS ACTIVOS TOTALES**  
**AL 31 DE DICIEMBRE 2005**



## 2. Pasivo

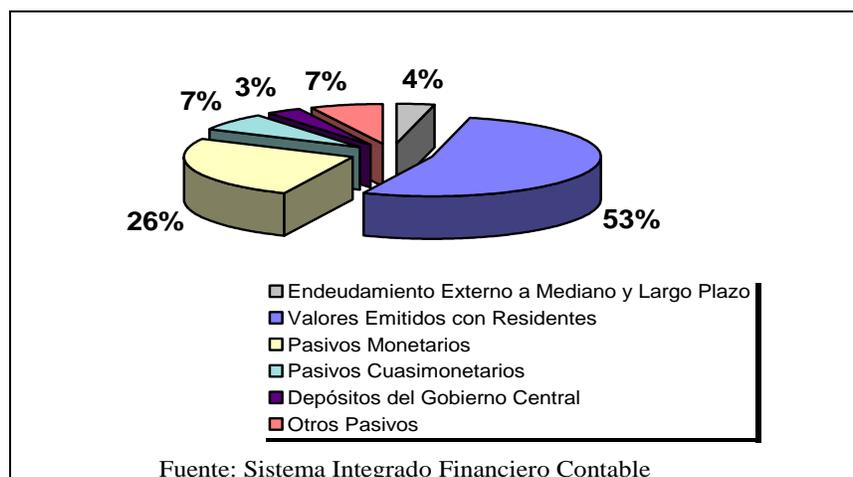
El **Pasivo Interno** creció en ¢303.262,5 millones explicados por las siguientes partidas: a) valores emitidos ¢317.267,5 millones, básicamente por constituciones netas de BEMs en colones de muy corto plazo, contrarrestado con la cancelación de certificados en dólares por \$192,4 millones (¢57.108,1 millones); b) pasivos monetarios por ¢130.206,1 millones, en su mayor parte a los depósitos netos efectuados por el sistema financiero (¢80.449,4 millones) y mayor numerario en poder del público ¢54.432,4 millones; c) pasivos cuasimonetarios por ¢15.853,2 millones en particular, depósitos en dólares EUA\$5,6 millones.

Este rubro también presentó decrecimientos en las partidas de: a) Otros Pasivos ¢95.618,8 millones, por la aplicación del pago recibido del Gobierno en el 2004 (EUA\$234,8 millones) para atender las deudas cuasifiscales; b) depósitos del Gobierno Central en ¢64.411,3 millones, producto de retiros netos en moneda extranjera (EUA\$163,6 millones).

El **Pasivo Externo** descendió en ¢23.048,7 millones, por la amortización de deuda externa y el mantenimiento de valor de los saldos en moneda extranjera en particular, las cuentas en Derechos Especiales de Giro.

En términos de pasivos totales, los valores emitidos representan la mayor participación (53%), seguido de los pasivos monetarios (26%), que en conjunto sumaron un 79%.

**GRAFICO 17**  
**COMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LOS PASIVOS TOTALES**  
**AL 31 DE DICIEMBRE 2005**



### 3. Capital

El **Capital** mostró un descenso de ¢12.520,9 millones, justificado por la pérdida anual del Banco que sumo ¢111.357,6 millones —¢164.788,2 millones pérdidas por Estabilización Monetaria, ¢27.148,4 millones ganancias por Operación y ¢26.282,1 millones ganancias por Revaluaciones Monetarias, durante las liquidaciones semestrales del 2005—.

Cabe mencionar que en el período del 2005, el Capital reflejó la aplicación y cancelación de las operaciones cuasifiscales (¢110.927,4 millones y ¢95.065,7 millones, respectivamente) las cuales para el 2004 se encontraban en proceso de aplicación.

## B. ESTADO DE RESULTADOS

*El resultado financiero evidenció aumentos en los ingresos financieros y en los gastos financieros, explicados en su mayor parte por los aumentos en las disponibilidades de divisas y en los valores emitidos, respectivamente.*

**CUADRO 37**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**PERIODOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2005 Y DEL**  
**1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2004**  
*(En millones de colones)*

	<u>Al 31-12-2005</u>		<u>Al 31-12-2004</u>	
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	51,100.1	<b>51,100.1</b>	28,872.6	<b>28,872.6</b>
INTERESES Y COMISIONES GANADAS EN M/N	7,566.5		6,013.6	
INTERESES GANADOS EN MONEDA EXTRANJERA	37,727.7		17,973.2	
OTROS INGRESOS Y PRODUCTOS EXTRAORDINARIOS	5,089.6		4,543.3	
REVALUACIONES MONETARIAS SOBRE INTERESES	716.3		342.5	
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<u>(167,730.0)</u>	<b>(167,730.0)</b>	<u>(117,774.9)</u>	<b>(117,774.9)</b>
GASTOS DE ESTABILIZACION MONETARIA	(164,788.2)		(112,943.1)	
INTERESES, COMISIONES Y OTROS GASTOS	(2,245.7)		(4,252.3)	
REVALUACIONES MONETARIAS SOBRE INTERESES	(696.1)		(579.5)	
<b>RESULTADO FINANCIERO BRUTO</b>		<b><u>(116,629.9)</u></b>		<b><u>(88,902.3)</u></b>
<b>INCOBRABILIDAD Y DESVALORIZACIÓN DE ACTIVOS</b>	<u>(3,410.9)</u>	<b>(3,410.9)</b>	<u>(1,141.4)</u>	<b>(1,141.4)</b>
PÉRDIDA EN INVERSIONES Y AJUSTE A LAS PROVISIONES	(3,649.9)		(1,668.7)	
GANANCIA EN INVERSIONES Y AJUSTE A LAS PROVISIONES	239.0		527.3	
<b>RESULTADO FINANCIERO NETO</b>		<b><u>(120,040.8)</u></b>		<b><u>(90,043.7)</u></b>
<b>REVALUACIONES MONETARIAS SOBRE PRINCIPALES</b>	<u>26,262.0</u>	<b>26,262.0</b>	<u>(3,889.4)</u>	<b>(3,889.4)</b>
INGRESOS POR REVALUACIONES MONETARIAS	175,729.3		137,515.8	
GASTOS POR REVALUACIONES MONETARIAS	(149,467.3)		(141,405.2)	
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<u>(17,578.8)</u>	<b>(17,578.8)</b>	<u>(15,878.6)</u>	<b>(15,878.6)</b>
INGRESOS DE OPERACIÓN	1,571.6		1,697.3	
GASTOS DE OPERACIÓN	(17,292.6)		(16,005.7)	
GASTOS POR DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	(1,857.8)		(1,570.2)	
<b>DEFICIT DEL PERIODO</b>		<b><u>(111,357.6)</u></b>		<b><u>(109,811.7)</u></b>

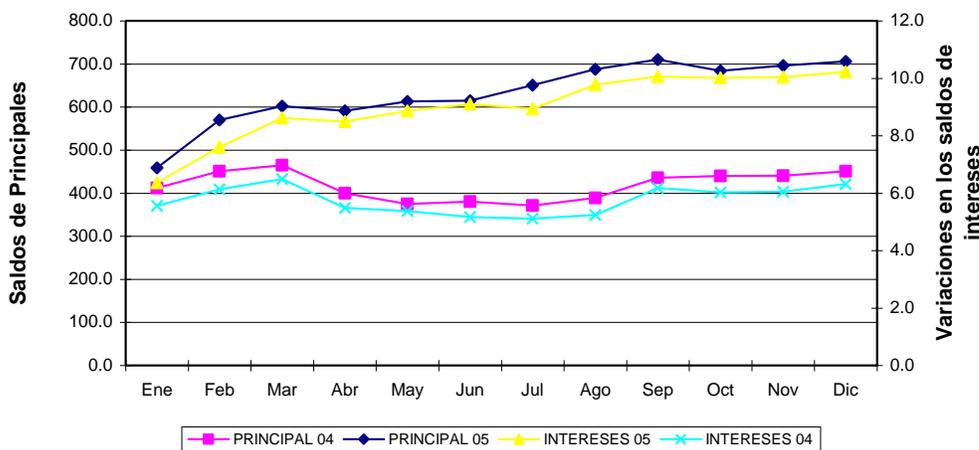
Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

Para el 2005, el resultado del ejercicio financiero del Banco acumuló una pérdida anual de ¢111.357,6 millones, resultado superior en ¢1.545,9 millones al obtenido en el 2004, comportamiento que lo explican los crecimientos de ¢49.955,1 millones en los gastos financieros por estabilización monetaria, ¢2.269,5 millones en el rubro de incobrabilidad y desvalorización de activos, principalmente, pérdidas de capital sobre las inversiones en el exterior y ¢1.700,2 millones del resultado de operación. Lo anterior, fue compensado por el aumento de ¢22.227,5 millones en los ingresos financieros y el resultado positivo de las cuentas de revaluaciones monetarias sobre principales ¢30.151,4 millones.

En los **Ingresos Financieros**, el crecimiento de  $\text{¢}22.227,5$  millones se justificó por los intereses ganados sobre las inversiones en el exterior por  $\text{¢}19.101,0$  millones, básicamente por el incremento de las disponibilidades de divisas durante el 2005. También contribuyó el crecimiento en los intereses y comisiones ganadas en moneda nacional por  $\text{¢}1.552,9$  millones, destacando los ingresos por la venta de divisas de  $\text{¢}1.549,4$  millones.

Respecto al aumento de  $\text{¢}49.955,1$  millones en los **Gastos Financieros**, su comportamiento estuvo explicado por los gastos de estabilización monetaria  $\text{¢}51.845,1$  millones, particularmente por el costo financiero sobre las operaciones de mercado abierto en moneda nacional (BEM)  $\text{¢}48.525,0$  millones (**ver gráfico 18**) y las operaciones por compra de divisas dentro y fuera del sistema Moned  $\text{¢}3.005,1$  millones, ésta última con un crecimiento de  $\text{¢}1.315,1$  millones.

**GRAFICO 18**  
**SALDO BEMS EN COLONES Y GASTOS POR INTERESES 2004 Y 2005**  
*(En miles de millones de colones)*



Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

El renglón de **incobrabilidad y desvalorización de Activos** reflejó una pérdida de  $\text{¢}2.269,5$  millones, producto de las operaciones de compra y venta de títulos en el exterior —en la inversión de las disponibilidades—.

En lo referente a las **revaluaciones monetarias sobre principales**, el resultado positivo de ¢30.151,4 millones, fue producto del aumento en los activos en moneda extranjera durante el 2005, que implicó un efecto directo sobre el ingreso por revaluaciones monetarias, cada vez que aumentó el tipo de cambio del dólar respecto al colón. Otro aspecto fue la disminución de los pasivos en moneda extranjera —certificados a plazo en dólares \$192,4 millones (¢57.108,1 millones) y el endeudamiento externo \$65,9 millones (¢23.711,1 millones) —, lo que se tradujo en disminuciones en los gastos por revaluaciones monetarias sobre principales para el 2005. Ese cambio en los activos (¢249.185,5 millones) y pasivos (¢104.640,9 millones) en moneda extranjera, fue apalancado (financiado) por el aumento de ¢374.375,6 millones en los valores emitidos (BEM).

Por su parte, el **Resultado de Operación** reflejó un déficit de ¢17.578,8 millones, monto superior en ¢1.700,2 millones, respecto al 2004, comportamiento que obedeció a los mayores gastos de operación ¢1.286,9 millones —¢1.180,4 millones en salarios a servidores de la institución—, ¢287,6 millones por depreciación y una disminución de ¢125,7 millones en los ingresos de operación.

### C. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

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

Desde la perspectiva de los flujos de efectivo generados por las operaciones del Banco y que impactaron sobre la Base Monetaria, esta presentó un aumento neto de ¢134.881,8 millones en el 2005, originado por los aumentos, tanto en los activos como en los pasivos; para el primer caso, su cambio se tradujo en una expansión de ¢174.137,6 millones y en el segundo, una contracción de ¢127.678,5 millones, además del efecto expansivo que produjo el resultado de operaciones efectivas ¢88.422,7 millones.

**CUADRO 38**  
**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
**PERIODOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005 Y DEL**  
**1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2004**  
**(Cifra en millones de colones)**

<u>DETALLE</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
<b>VARIACIÓN DE LA BASE MONETARIA</b>	<b><u>134,881.8</u></b>	<b><u>66,898.0</u></b>
<b>VARIACIÓN DE LAS OPERACIONES EFECTIVAS</b>	<b><u>-134,881.8</u></b>	<b><u>-66,898.0</u></b>
<b>I. OPERACIONES ACTIVAS GENERADORAS DE EFECTIVO</b>	<b>-174,137.6</b>	<b>-47,770.4</b>
Operaciones con divisas (efecto neto)	-176,013.9	-47,957.8
Inversiones en Valores Nacionales (MIB)	32.8	0.0
Crédito interno a Banca Estatal e Instituc Pública	1,649.8	1,422.8
Aportes a Organismos internacionales	0.0	-509.9
Otras partidas del Activo	193.6	-725.6
<b>II. OPERACIONES PASIVAS GENERADORAS DE EFECTIVO</b>	<b>127,678.5</b>	<b>60,673.9</b>
Valores a plazo emitidos por el BCCR	111,847.0	-52,255.6
Captaciones de muy Corto Plazo	124,727.5	7,699.8
Depósitos de sector financiero en BCCR	-5,168.7	42,254.6
Depósitos de otras entidades	-4,887.8	13,354.0
Operaciones del Gobierno Central	-67,607.4	63,661.9
Endeudamiento Externo	-30,961.2	-121,433.0
Otras partidas del Pasivo	-271.0	107,392.3
<b>III. RESULTADOS DE LAS OPERACIONES EFECTIVAS</b>	<b>-88,422.7</b>	<b>-79,801.5</b>
Intereses y comisiones cobrados	53,953.4	29,262.1
Intereses y comisiones pagados	-119,985.0	-91,616.2
Gastos administrativos	-22,391.1	-17,447.4
<b>Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable</b>		

En lo que corresponde a los **Activos generadores de efectivo**, el flujo neto de las disponibilidades de divisas presentó un aumento acumulado de EUA\$384,0 millones, incidiendo el ingreso de divisas para el sistema bancario nacional EUA\$1.497,9 millones, las salidas por los pagos de la factura petrolera de Recope EUA\$939,8 millones y deuda externa del Banco Central, Gobierno e Instituciones Públicas EUA\$229,1 millones.

Por su parte, en los **Pasivos generadores de efectivo**, las partidas con mayor peso correspondieron: a) operaciones de mercado abierto mediante la colocación de BEM. Durante el 2005 el Banco constituyó en forma neta ¢236.574,5 millones, mientras que en el 2004, se cancelaron bonos por un neto de ¢52.255,6 millones, lo cual evidenció una participación activa del Ente Emisor en el 2005; b) retiros netos del Gobierno Central ¢67.607,7 millones y del sistema financiero ¢1.063,2 millones (excluye los depósitos de los bancos en moneda local); c) Banco Central amortizó su deuda externa por un total de EUA\$64,6 millones (¢30.902,0 millones).

Por último, en el **Resultado de operaciones efectivas**, los intereses pagados superaron a los cobrados, dado el costo financiero sobre BEM en colones ¢77.954,8 millones, certificados de depósito a plazo en dólares EUA\$67,1 millones (¢31.935,2 millones) y deuda externa EUA\$11,1 millones (¢5.301,6 millones); además, de los gastos administrativos que acumularon ¢22.391,1 millones para el 2005, donde el pago de planilla y otros gastos administrativos alcanzaron ¢17.573,9 millones y los gastos capitalizables ¢2.496,6 millones.

Dentro de los intereses recibidos, se encuentran los intereses sobre las inversiones en el mercado internacional EUA\$58,3 millones, sobre TUDES y Acuerdo Financiero 89 –Principal Series A y B e Intereses Serie A – ¢5.498,8 millones y títulos CODESA en colones ¢2.050,5 millones; además de los ingresos por operaciones de compra y venta de divisas ¢5.720,3 millones, premio en la colocación de títulos valores ¢8.015,1 millones, supervisión a entidades financieras ¢1.477,3 millones y servicios SINPE ¢899,5 millones.