



MEMORIA ANUAL 2007

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

San José, Costa Rica, marzo del 2008

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 2007. 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



JUNTA DIRECTIVA

Presidente

Francisco de Paula Gutiérrez G.

Vicepresidente

Jorge Alfaro Alfaro

Reelecto desde el 17-10-2007

Directores

Guillermo Zúñiga Chaves
Pepita Echandi M
Bernal Jiménez Chavarría
José Eduardo Angulo A.
Rodrigo Oreamuno Blanco

GERENCIA

Gerente

Roy González R.

Subgerente

Carlos Melegatti S.

desde el 01-03-08



CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Presidente

Alberto Dent Zeledón

Directores

Francisco de Paula Gutiérrez G.

Guillermo Zúñiga Chaves 1/

Francisco Morales H. 2/

Alejandro Matamoros B.

José Luis Arce Durán

Juan José Flores S.

hasta el 2-07-2007

Pamela Sittenfeld Hernández

Hermann Hess Araya

desde el 5-07-2007

Augusto Hernández Hernández 2/

- 1/ Miembro del CONASSIF únicamente para sesiones que correspondan al ámbito de supervisión de las Superintendencias Generales de Entidades Financieras y de Valores.
- 2/ 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

José Armando Fallas M.

CONTENIDO

	PÁGINA
I. ASPECTOS SOBRESALIENTES DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE	10
A. Introducción	10
B. Producción, demanda y mercado laboral	12
C. Precios	24
D. Sector externo	28
E. Finanzas públicas	39
F. Deuda Pública	47
II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA	52
A. Política monetaria.....	52
B. Situación monetaria	58
1. Evolución de los pasivos monetarios	58
2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional	66
3. Tasas de interés	72
4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica	76
5. Mercado interbancario de dinero (MIB)	79
III. POLÍTICA CAMBIARIA	80
IV. SISTEMA DE PAGOS	93
V. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA-CONTABLE DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	100
A. Balance de Situación	100
1. Activo	102
2. Pasivo	102
3. Capital	103
B. Estado de Resultados	104

CUADROS EN TEXTO

Cuadro 1. Principales Agregados. Producto Interno Bruto y Gasto	20
Cuadro 2. Producto Interno Bruto y Gasto	21
Cuadro 3. Principales Agregados. Relaciones entre Producto Interno Bruto y el Ingreso	22
Cuadro 4. Producto Interno Bruto por industrias a precios básicos y de mercado	23
Cuadro 5. Indicadores de precios. Variaciones acumuladas en cada período	24
Cuadro 6. América Latina: Tasas de inflación interanual	26
Cuadro 7. Crecimiento mundial y regional	29
Cuadro 8. Cotizaciones Internacionales de Materias Primas	30
Cuadro 9. Balanza de Pagos de Costa Rica	32
Cuadro 10. Costa Rica: Exportaciones FOB	33
Cuadro 11. Costa Rica: Importaciones CIF	35
Cuadro 12. Resultado Financiero del Sector Público Global Reducido	40
Cuadro 13. Ingresos y gastos totales del Gobierno	42
Cuadro 14. Deuda pública bruta total	49
Cuadro 15. Deuda interna del Gobierno Central	51
Cuadro 16. Operaciones de mercado abierto	56
Cuadro 17. Riqueza financiera total	61
Cuadro 18. Determinantes del Multiplicador para el Medio Circulante	64
Cuadro 19. Bancos comerciales: Origen y aplicación de recursos 2006-2007.....	67
Cuadro 20. Comportamiento de las tasas de interés activas, según encuesta trimestral sobre perspectivas económicas	69
Cuadro 21. Crédito al sector privado por rama de actividad. Tasa de crecimiento interanual y participación porcentual	70
Cuadro 22. Crédito interno neto total otorgado por el Sistema Bancario Nacional	72
Cuadro 23. Estructura de tasas de interés de los depósitos en Central Directo	73
Cuadro 24. Tasas pasivas netas en colones en el Sistema Bancario Nacional	74
Cuadro 25. Tasas pasivas netas en dólares en el Sistema Bancario Nacional	74
Cuadro 26. Tasas activas en el Sistema Financiero Nacional en colones	75
Cuadro 27. Tasas activas en el Sistema Financiero Nacional en dólares	75
Cuadro 28. Banco Central de Costa Rica: Estado de resultados Anual Base devengado metodología Cuentas Monetarias	77
Cuadro 29. Mercado interbancario de dinero en colones	79
Cuadro 30. Resumen de las operaciones cambiarias totales	83
Cuadro 31. Principales variables económicas	86
Cuadro 32. Relación del Sistema de Pagos-PIB 1998-2007	93
Cuadro 33. SINPE: Evolución de la cantidad de transacciones por servicio y moneda 2000-2007	95

	PÁGINA
Cuadro 34. SINPE: Evolución del valor de las transacciones por servicio y moneda 2000-2007	96
Cuadro 35. SINPE: Montos liquidados por servicio y sector 2007	97
Cuadro 36. SINPE: Cantidad de transacciones por servicio y sector 2007.....	98
Cuadro 37. Balance general al 31 de diciembre del 2007	101
Cuadro 38. Estado de resultado. Períodos del 1 de enero al 31 de diciembre 2007-2006	105

GRÁFICOS EN TEXTO

Gráfico 1. Demanda global y aporte de sus componentes a precios constantes ...	14
Gráfico 2. Consumo privado y aporte a la tasa de variación según componentes	17
Gráfico 3. Formación bruta de capital fijo. Aporte a la variación según componentes	18
Gráfico 4. Algunos indicadores del mercado laboral e ingreso real de los ocupados en la ocupación principal.....	19
Gráfico 5. Composición de las exportaciones por región de destino	34
Gráfico 6. Saldos de la deuda pública externa por deudor	37
Gráfico 7. Indicadores de solvencia externa	37
Gráfico 8. Costa Rica: Evolución de la inversión extranjera directa	38
Gráfico 9. Carga tributaria	41
Gráfico 10. Intereses totales de deuda pública	44
Gráfico 11. Ingresos, egresos e intereses de Gobierno	45
Gráfico 12. Resultado primario, financiero y pago de intereses de Gobierno como % del PIB	46
Gráfico 13. Composición porcentual de la deuda interna de Gobierno por instrumentos	50
Gráfico 14. Liquidez total y riqueza financiera total como proporción del PIB	59
Gráfico 15. Liquidez y riqueza financiera total: Participación relativa por moneda	59
Gráfico 16. Riqueza financiera total: Participación relativa por instrumento.....	60
Gráfico 17. Sistema Bancario Nacional: Numerario en poder del público como proporción del PIB y variación interanual	65
Gráfico 18. Sistema Bancario Nacional: Depósitos en cuenta corriente como proporción del PIB y variación interanual	65
Gráfico 19. Sistema Bancario Nacional. Crédito interno neto total	66
Gráfico 20. Sistema Bancario Nacional. Crédito al sector privado	66
Gráfico 21. Sistema Bancario Nacional. Crédito neto al sector público	71
Gráfico 22. Tasas de interés de las captaciones a un día plazo del BCCR	73
Gráfico 23. Tasa básica pasiva neta y real	74
Gráfico 24. Diferencial de tasas de interés activas y pasivas en colones y dólares ..	76
Gráfico 25. Índices de tipo de cambio efectivo real multilateral y bilateral	84
Gráfico 26. Días necesarios para movilizar monto equivalente al PIB	94
Gráfico 27. Custodias auxiliares de numerario: Saldo promedio diario 2004-2007	100
Gráfico 28. Composición porcentual de los activos totales	102
Gráfico 29. Composición porcentual de los pasivos totales	103

I. ASPECTOS SOBRESALIENTES DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE

A. INTRODUCCIÓN

En un entorno internacional caracterizado por una desaceleración de la actividad económica mundial, principalmente de nuestro principal socio comercial (Estados Unidos de América) y de manera particular, hacia la segunda mitad del año, altos precios del petróleo y otras materias primas, con incidencia en el precio de los alimentos, y tendencia a la baja de las tasas de interés en los principales mercados financieros, la economía costarricense experimentó en el 2007 un desempeño económico muy favorable, distinguiéndose por:

- a. Un alto crecimiento económico, 6,8% en términos reales, que mantuvo el dinamismo de años previos.
- b. Disminución del desempleo de un 6% a un 4,6%, y de la pobreza de un 20,2% a un 16,7%.
- c. Un superávit financiero del sector público, estimado en 0,8% del PIB.
- d. Razón Deuda Pública Total/PIB decreciente (46,6%, esto es, 3,8 puntos porcentuales menos respecto a la del 2006).
- e. Un mayor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (5,9% del PIB).
- f. Fuerte afluencia de capitales externos hacia el país, orientados sobre todo al sector privado bajo la modalidad de inversión extranjera directa empresarial e inversión inmobiliaria.
- g. Aumento de la Reservas Internacionales Netas en poder del Banco Central de Costa Rica (BCCR) superior a los \$1.100 millones.
- h. Baja en la tendencia inflacionaria de mediano plazo, medida por el Índice Subyacente de Inflación (8,7%).
- i. Repunte de la inflación general, medida por el IPC, a un 10,8%, registrando un desvío en relación con el objetivo inflacionario planteado por el Banco Central de Costa Rica.

Paralelamente al esfuerzo desarrollado por las autoridades del Ministerio de Hacienda puesto de manifiesto en una disciplina fiscal que condujo, por primera vez en las tres últimas décadas, a un superávit financiero del Gobierno Central, que redujo sustancialmente sus requerimientos de financiamiento, y consecuentemente las presiones sobre macroprecios como las tasas de interés y la tasa de inflación, el quehacer del BCCR en materia de política monetaria y cambiaria estuvo dirigido a consolidar el régimen de bandas cambiarias, crear las condiciones para una mayor flexibilidad en la determinación del tipo de cambio nominal, y a mejorar la efectividad de los instrumentos de control monetario.

Dentro de este último contexto, el Banco se planteó como un objetivo básico de política reducir las fuentes estructurales de creación de liquidez con medidas tendientes a bajar su déficit financiero y aquellas que posibilitaran una menor intervención de la Institución en el mercado de cambios. En lo primero, se logró un avance importante no solo porque se finiquitó un acuerdo de traslado de recursos con el Gobierno de la República por concepto de la cancelación de operaciones cuasifiscales, lo que significó una contracción de los medios de pago de la economía sin costo financiero para el Banco Central, sino también porque se propiciaron medidas para incrementar los ingresos de la Institución, todo lo cual se reflejó en una disminución de las pérdidas del Banco Central de un 26,7% respecto a las registradas en el 2006.

En lo segundo, debe reconocerse que a pesar de la mayor flexibilidad introducida dentro del esquema de bandas cambiarias, las condiciones de oferta y demanda de divisas condujeron a una casi permanente intervención del BCCR en el mercado cambiario, lo que a su vez propició condiciones de liquidez en la economía que no favorecieron la consecución del objetivo inflacionario que se había planteado para el 2007.

Lo anterior planteó un dilema a la política del Banco Central pues con el propósito de reducir las presiones de demanda en el corto plazo debía incrementar la tasa de interés, pero al mismo tiempo, necesitaba disminuirla si la intención era reducir dichas presiones en el mediano plazo, en el tanto debía evitar procesos de alta monetización generados por el ingreso de capitales.

El Banco Central es consciente que el proceso de romper la inercia inflacionaria que todavía persiste y de alinear las expectativas de inflación a su meta, es un proceso gradual, que en ocasiones se complica no solo por los choques externos que enfrenta nuestra economía con alguna periodicidad, sino también por la persistencia de ingresos de capital que en la coyuntura cambiaria prevaleciente en el 2007, limitó el uso y la efectividad de la tasa de interés de corto plazo como instrumento de política monetaria. De ahí la necesidad de continuar en el esfuerzo por crear las condiciones necesarias que permitan en el mediano plazo adoptar un esquema monetario de “Metas de Inflación”.

B. PRODUCCIÓN, DEMANDA Y MERCADO LABORAL

En el 2007, el crecimiento de la economía costarricense continuó con el dinamismo observado desde el año 2003 y aunque se presentó una desaceleración respecto al incremento de la producción del año previo, la tasa de crecimiento observada (6,8%) sigue siendo superior al crecimiento medio de lo que va de la década (4,7%). Este resultado es un reflejo del comportamiento tanto de la demanda externa de productos manufacturados y agrícolas, como de un mayor dinamismo de algunos de los componentes de la demanda interna debido a la expansión del gasto en consumo final de los hogares y de la inversión privada.

Producción

Se estima que durante el 2007 la actividad económica en el país, medida por el Producto Interno Bruto (PIB), registró un crecimiento en términos reales de un 6,8%, tasa inferior en 2 puntos porcentuales (p.p.) a la del 2006. Aún y cuando se aprecia una desaceleración, el crecimiento observado sigue siendo alto si se compara con el promedio de los últimos catorce años (5,3%) y con la estimación de la tasa de variación del producto potencial¹ (4,6%).

Desde el punto de vista sectorial, la manufactura es la que más contribuyó a la evolución del PIB. En un segundo plano, destacan los aportes de servicios de transportes, almacenamiento y comunicaciones, el comercio, la construcción y la actividad agropecuaria, en ese orden.

Con respecto al valor agregado de la industria manufacturera, se estima que tuvo un crecimiento medio del 5,7%, tasa que aunque desacelerada con respecto al 2006 en 4,7 p.p., sigue siendo significativa. El mayor aporte fue generado tanto por las empresas medianas y grandes (no amparadas a regímenes especiales de comercio), como por las empresas de las zonas francas. Cabe indicar que mientras en el primer grupo el crecimiento fue mayor que el del año anterior, en el segundo grupo se dio una fuerte desaceleración en la producción. Dentro del régimen regular las actividades que más aportaron a dicho crecimiento fueron las industrias de derivados de plásticos, imprentas, lácteos, panadería y el embalaje de papel y cartón. Por su parte, los principales factores que explican la desaceleración en la producción de las zonas francas son los menores volúmenes de producción de la industria electrónica, la salida de una de las empresas líderes en dicha industria y, según lo expresado por algunos empresarios, la incertidumbre para la industria textil en cuanto a la aprobación y vigencia del Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos, la cual fue atenuada, en parte, dado el alto crecimiento que registró la agroindustria.

¹ Para mayor detalle ver documento interno "Estimación del producto potencial para Costa Rica: 1991-2006" (DIE-02-2007, octubre, 2007). El producto potencial se refiere al nivel máximo de producto que la economía puede alcanzar con la ocupación plena de sus recursos productivos, sin que ello genere presiones inflacionarias. Este dato corresponde al promedio de los resultados obtenidos de aplicar diferentes métodos de estimación del producto potencial, entre ellos una función de producción de largo plazo de tipo Cobb-Douglas. Los resultados además señalan una tendencia creciente del producto potencial al final de la muestra.

En los sectores de servicios sobresale, por su mayor dinamismo, la actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones que registró un crecimiento de un 8,4%, que aunque es menor en 2,2 p.p. al año previo, continuó siendo una de las actividades de mayor crecimiento medio desde el año 2000. El comportamiento observado en el 2007 se justifica, en mayor medida, por la evolución de las telecomunicaciones, en especial por los aumentos en la producción de los servicios de telefonía celular e internet. Adicionalmente, contribuyeron los servicios de transporte por carretera, los asociados al turismo como la aviación, autos de alquiler y las agencias de viajes, y aquellos relacionados con el comercio exterior, tal es el caso de muelles y puertos y las agencias aduanales.

La actividad de comercio, restaurantes y hoteles mantuvo en el 2007 el dinamismo mostrado en el año anterior, creciendo a una tasa levemente superior (5,5%). A lo interno de este grupo, el mayor aporte lo hicieron los comercios dedicados a la venta de vehículos, aparatos eléctricos para el hogar, ropa en general y alimentos diversos, cuyos mayores volúmenes vendidos fueron consistentes con la reducción de las tasas de interés, la apertura de nuevos puntos de ventas en todo el país, y la diversidad de mercancías tanto nacionales como importadas. También destacó el comercio de materiales de arcilla, cemento, plásticos y artículos de ferretería, ello explicado por el dinamismo que experimentó la construcción.

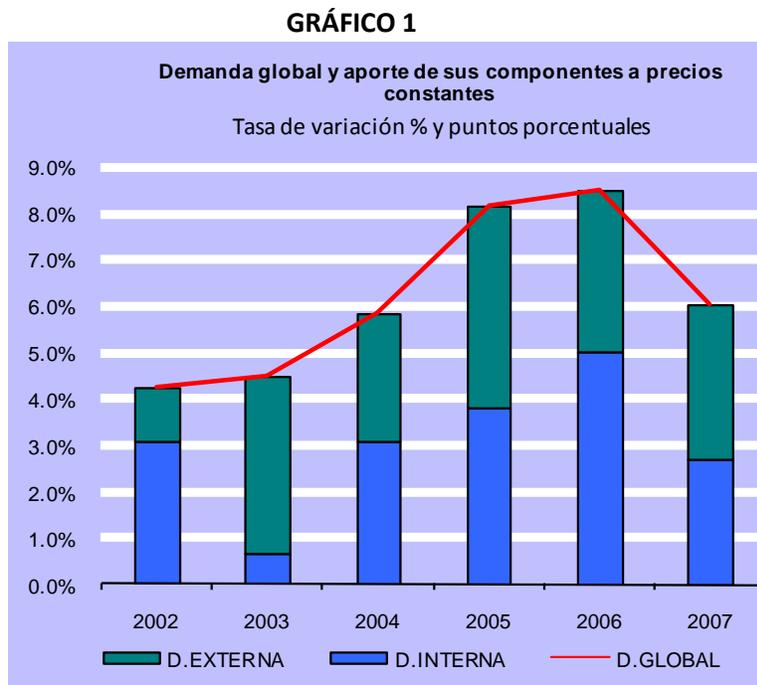
Por su parte, la industria de la construcción continuó con su proceso de expansión, iniciado desde el 2006. Por segundo año consecutivo el valor agregado de la actividad creció a una tasa por encima del 18%, muy superior al crecimiento medio de la producción total. En el comportamiento observado destacaron la construcción, impulsada por edificaciones tales como vivienda, oficinas, hoteles, las industriales y los locales comerciales, inducido principalmente por la evolución de las tasas de interés, lo que se reflejó en el empuje del financiamiento por parte del Sistema Bancario Nacional, y el destacado rol que ha tenido la inversión extranjera directa dentro de esta actividad.

La actividad agropecuaria presentó una tasa de crecimiento de un 6,8%, atribuible al continuado dinamismo de la producción de piña, a la recuperación de la actividad cafetalera y de la caña de azúcar, al aporte positivo de la actividad bananera, y a un aumento en la producción de leche. Con respecto a la actividad de piña, esta se ha visto incentivada por el aumento de la demanda externa dada la buena aceptación de la fruta en el mercado internacional y los cambios climáticos abruptos que se presentaron en algunos países europeos que provocaron pérdidas en cultivos tradicionales de esa región, lo que favoreció la sustitución por frutas tropicales, además de un incremento en productividad debido a la aplicación de nuevas técnicas de cultivo.

En cuanto al café, el retraso en la maduración de la cosecha 2006-07 favoreció una concentración de la recolección del grano en el año 2007. En la actividad cañera, hubo un incremento en el área sembrada con miras a la generación de etanol; adicionalmente, la expectativa de menores riesgos, mayor competitividad y mejor rendimiento, incentivó a los productores de arroz a destinar parte de sus áreas de siembra a este cultivo. En banano, destacó el incremento en la productividad, consecuencia de la aplicación de las nuevas tecnologías de cultivo y combate de plagas y enfermedades que se han venido introduciendo en los últimos años, así como la flexibilización del mercado respecto a las normas de aceptación de la fruta, debido a la menor disponibilidad relativa en el mercado internacional. La actividad lechera, por su parte, afrontó mejores condiciones climatológicas y de pago por parte de las empresas industrializadoras.

La demanda

La actividad económica generada en el 2007, fue reflejo del crecimiento de un 6% en la demanda global, inferior a la tasa del bienio previo (8,3%). Esta desaceleración estuvo determinada, en buena medida, por la variación de existencias, en particular de empresas amparadas a regímenes especiales de comercio externo. Si bien la demanda externa con un crecimiento en constantes de un 9,1% contribuyó mayormente al gasto global con 3,3 p.p., el comportamiento de la demanda interna no fue menos importante, pues su aporte de 2,7 p.p., reflejó una expansión en el consumo y la inversión privada, situación que se observa desde el 2005 y que evidenció el optimismo de consumidores y empresarios en un contexto de incremento del ingreso disponible.



Fuente: Banco Central de Costa Rica

En cuanto a la demanda externa, el incremento de las exportaciones de bienes y servicios, con un aporte de 5,1 p.p. al crecimiento del PIB, estuvo influido mayormente por la evolución de las ventas de bienes, cuyo aporte al aumento del PIB fue de 3,9 p.p., aún así, se observó una relativa desaceleración en su tasa de crecimiento (10,4% y 8,7% en el 2006 y 2007, respectivamente). Por su parte, los servicios mostraron una notoria aceleración con un incremento de un 10,7% (6,6% el año previo), no obstante, su aporte al aumento del PIB fue de solo 1,2 p.p.

El aumento de la demanda externa por bienes respondió principalmente al incremento en las exportaciones de manufacturas, impulsadas, en mayor medida, por las ventas de microprocesadores y de manufacturas exportadas fuera de los regímenes especiales de comercio (régimen regular), principalmente café y otros bienes manufacturados enviados al mercado centroamericano, ya que las ventas externas de productos agrícolas y del resto de las zonas francas registraron una desaceleración. En el caso de las exportaciones de productos agrícolas, destacan principalmente las de banano y piña que, aunque continúan impactando positivamente las exportaciones, su contribución al incremento del total resulta poco significativa.

El incremento de las exportaciones de servicios estuvo influido por la dinámica evolución de los servicios de informática e información (software y call centres) y de otros servicios empresariales, los cuales explicaron más del 50% de la variación estimada de las exportaciones de servicios, producto no solo de un incremento en la producción exportada de las empresas existentes sino también por la incorporación de nuevas empresas. Los servicios turísticos, por su parte, registraron una expansión en torno al 13% en el 2007.

En lo que concierne a la demanda interna, que explicó poco más del 60% de la demanda agregada, se estima un incrementó de un 4,3%, evidenciando una fuerte desaceleración respecto al 2006 (7,9%) sobre la que influyó la evolución de la variación de existencias, en particular de empresas amparadas a regímenes especiales de comercio, las cuales desaccumularon inventarios en el 2007. Al excluir la variación de existencias, el resto de los componentes de la demanda interna mostró un crecimiento elevado de 7,7% destacando el consumo de los hogares (6,1%) y la formación bruta de capital fijo (15%). Dicha tasa supera el promedio del periodo 1992-2007 y es la más alta observada desde 1999, no así el consumo final del gobierno el cual tuvo un escaso crecimiento a tono con la disciplina fiscal aplicada durante el periodo en comentario. Cabe acotar, que si bien la evolución de la demanda interna ha tendido a dinamizar la actividad productiva de la economía, una buena parte ha sido satisfecha con importaciones de bienes y servicios.

El aumento del consumo privado se sustentó principalmente en una mejora en los ingresos de los hogares que perciben principalmente salarios como fuente de ingreso así como a un mayor acceso al financiamiento bancario.

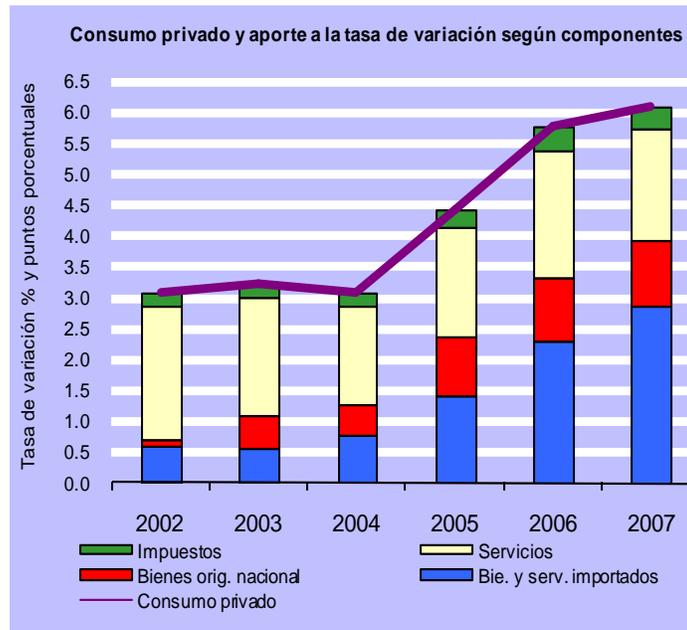
Sobre el particular, distintos indicadores confirman este comportamiento:

- La Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (EHPM) realizada por el INEC², reflejó un incremento de los ingresos medios por salarios de un 4,5% en términos reales, mientras que el número de personas asalariadas aumentó un 8,7% en julio del 2007 respecto a igual mes del año anterior. Otras categorías ocupacionales, tales como patronos y socios activos y trabajadores por cuenta propia, denotaron incrementos sustanciales de los ingresos promedio percibidos en términos reales (31,7% y 13,2%, respectivamente), pero el número de ocupados en esas categorías disminuyó en 1,6% y 2,6%, en el mismo orden, respecto al año anterior. En términos generales, la EHPM reflejó un incremento del número de ocupados del orden de un 5,2%, y de los ingresos medios reales en la ocupación principal de un 9,3%; adicionalmente, tanto el subempleo visible como el invisible se redujeron en conjunto 1,6 puntos porcentuales respecto al año anterior, lo cual habría incidido también positivamente sobre los ingresos de los hogares. Por su parte, la estimación del índice de salarios mínimos reales indica un aumento de éstos de un 1,4%, que conjuntamente con el incremento registrado en el empleo en la EHPM, permite estimar un aumento en los ingresos de los hogares de un 6,7%.
- Condiciones crediticias que incentivaron el gasto. En un contexto donde la banca compitió por ampliar su participación de mercado, hubo una mayor disposición de las familias a adquirir bienes de consumo (en buena medida duraderos). Ello es consistente con el mayor financiamiento para consumo y comercio (en este último caso, es de prever que por esta vía también se facilitaron las posibilidades de consumo de los hogares).
- Como complemento a lo anterior, la confianza de los hogares aumentó en el 2007. En efecto, la última Encuesta de Confianza del Consumidor de noviembre del 2007³ reflejó un aumento medio del índice de confianza del consumidor de 7,3 puntos respecto al año 2006. Adicionalmente, el avance del consumo privado estaría sustentándose en el incremento observado en el crédito para consumo y al comercio.

² INEC. "Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples: Cifras Básicas sobre Fuerza de Trabajo Julio 2007"

³ UCR, Escuela de Estadística. CEO. XVI Encuesta Confianza del Consumidor, Nov 2007

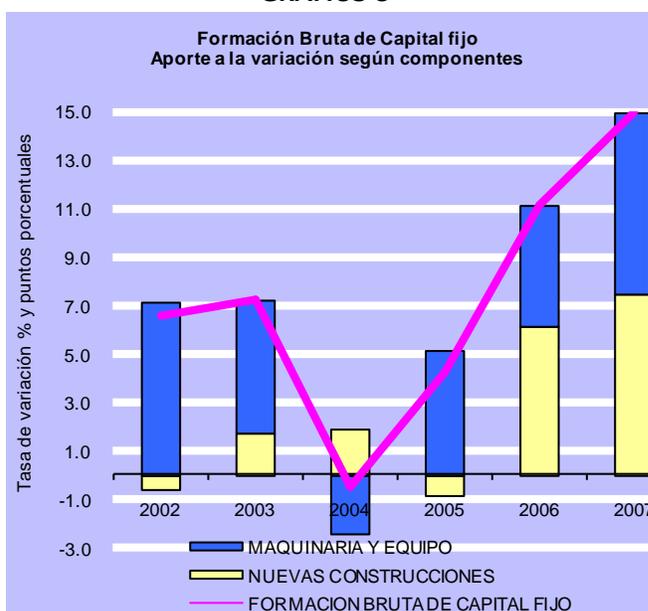
GRÁFICO 2



La inversión en capital fijo se expandió, en promedio, un 15% en términos reales, tasa que superó con creces el crecimiento de la producción interna y fue la más alta desde 1998, dando continuidad al impulso que presenta esta variable desde el 2005. La dinámica de esta variable es consistente con el optimismo de los empresarios⁴, la evolución antes comentada del consumo de los hogares y la reducción en las tasas de interés activas.

⁴ Medido por la Encuesta de percepción empresarial de la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones de la Empresa Privada (UCCAEP).

GRÁFICO 3



Las nuevas construcciones y la adquisición de maquinaria y equipo contribuyeron en proporciones prácticamente iguales a ese crecimiento. Las primeras impulsadas principalmente por la edificación de obras por parte del sector privado, las cuales se estima crecieron un 23,3% en el 2007 y fueron canalizadas a construcción de vivienda, locales comerciales y con fines industriales. El impulso a la inversión en nuevas construcciones estaría siendo determinado por las facilidades crediticias evidenciadas en las mayores colocaciones de crédito por parte del Sistema Bancario Nacional en condiciones favorables (el promedio de los saldos de crédito crecieron 34,9% y 57,7% para vivienda y construcción en ese orden⁵). También hay que resaltar el impulso que tuvo la inversión directa externa en el fortalecimiento de la inversión en obras civiles y principalmente en los desarrollos turísticos en zonas costeras. La adquisición de maquinaria y equipo se incrementó en un 13,5% en términos reales, tasa determinada por las importaciones de bienes de capital, en las que sobresalen las compras de equipo de computación, de transporte, para construcción, entre otros.

Las importaciones de bienes y servicios crecieron a un ritmo de un 4,6% en términos reales, sobre lo que estaría influyendo el comportamiento de las empresas amparadas a regímenes especiales de comercio, que habría afectado las adquisiciones globales de materia primas; si se excluye este efecto, el rubro estaría aumentando un 10,9%, con un aumento de las compras externas de bienes de un 11,1% (8,8% en el 2006) y 9,8% de los servicios. La evolución, en general, está acorde con el comportamiento observado de la demanda interna, particularmente el consumo de los hogares y la formación bruta de capital en maquinaria y equipo. Las compras externas de bienes, en dólares, registraron un crecimiento de un 11,8%, impulsadas por las mercancías regulares donde sobresale el incremento en la factura petrolera. Otros productos que han dinamizado las importaciones son los vehículos, los granos básicos, los plásticos y sus manufacturas, productos farmacéuticos y fundición de hierro y acero, entre otros.

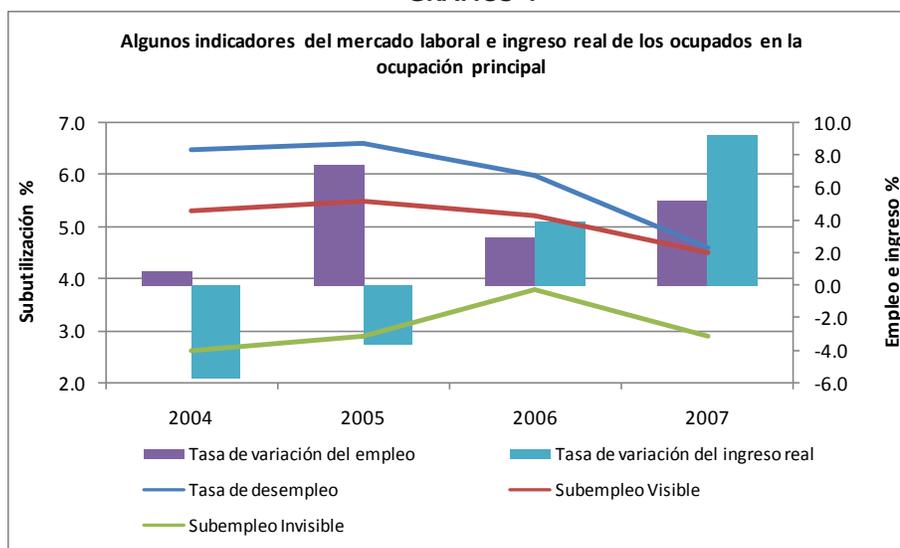
⁵ Variaciones calculadas sobre la base de un promedio de saldos de enero a diciembre.

Mercado laboral

Durante el 2007, y por segundo año consecutivo, la demanda de trabajo creció a un ritmo mayor que la oferta. Como se mencionó en la sección anterior, según los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos⁶, el número de personas ocupadas se incrementó en un 5,2% (3% en el 2006), mientras que la fuerza de trabajo aumentó en un 3,7% (2,4% el año previo). Esta tendencia es consistente con el dinamismo observado en la producción, especialmente en algunas de las industrias más dinámicas como la construcción, el comercio, los servicios prestados a empresas y la intermediación financiera.

El incremento en la demanda de trabajo antes mencionado, tuvo como consecuencia una reducción en el número de desocupados del 20%, equivalente a 23.235 personas. La tasa de desempleo disminuyó en 1,4 p.p., ubicándose en un 4,6%, que es la tasa más baja observada desde 1995. En la mayoría de regiones del país, no solo aumentaron los niveles de ocupación sino que también disminuyeron las diferentes formas de subempleo⁷, pero sobre todo el relacionado con insuficiente remuneración. En términos generales, el desempeño de la producción permitió no solo mayor acceso a empleos, sino que también mejoras en las remuneraciones.

GRÁFICO 4



Fuente: Elaboración propia con datos de la Encuesta de Hogares 2007

⁶ INEC op. cit.

⁷ Las formas usuales de subempleo son el visible y el invisible. El subempleo visible es aquel que se da por insuficiencia de horas trabajadas aún y cuando las personas desean trabajar más horas y están disponibles para hacerlo. El subempleo invisible es el que se da cuando una persona trabaja habitualmente 47 horas o más por semana y su ingreso primario mensual es inferior al mínimo *minimorum*.

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

<i>Concepto</i>	2005	2006 1/	2007 1/
Producto interno bruto			
Producto interno bruto a precios básicos	8.593.938,2	10.352.304,5	12.141.137,6
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	917.661,5	1.163.063,4	1.413.010,7
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	9.511.599,7	11.515.367,9	13.554.148,3
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	7.678.749,2	9.214.227,9	10.710.713,7
Gasto de consumo final de los hogares	6.362.387,9	7.652.758,0	8.880.880,6
Gasto de consumo final del Gobierno General	1.316.361,3	1.561.469,8	1.829.833,1
Formación bruta de capital fijo	1.787.194,1	2.299.331,6	2.926.827,9
Variación de existencias	567.805,9	745.584,7	537.657,9
Exportaciones de bienes y servicios	4.626.381,8	5.629.360,8	6.563.344,5
Exportaciones de bienes f.o.b.	3.449.348,1	4.204.784,2	4.872.042,3
Exportaciones de servicios	1.177.033,7	1.424.576,7	1.691.302,2
Menos: Importaciones de bienes y servicios	5.148.531,4	6.373.137,1	7.184.395,7
Importaciones de bienes f.o.b.	4.414.463,4	5.529.549,8	6.210.478,6
Importaciones de servicios	734.068,0	843.587,4	973.917,1
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	9.511.599,7	11.515.367,9	13.554.148,3
Composición porcentual			
Producto interno bruto			
Producto interno bruto a precios básicos	90,4	89,9	89,6
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	9,6	10,1	10,4
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	80,7	80,0	79,0
Gasto de consumo final de los hogares	66,9	66,5	65,5
Gasto de consumo final del Gobierno General	13,8	13,6	13,5
Formación bruta de capital fijo	18,8	20,0	21,6
Variación de existencias	6,0	6,5	4,0
Exportaciones de bienes y servicios	48,6	48,9	48,4
Exportaciones de bienes f.o.b.	36,3	36,5	35,9
Exportaciones de servicios	12,4	12,4	12,5
Menos: Importaciones de bienes y servicios	54,1	55,3	53,0
Importaciones de bienes f.o.b.	46,4	48,0	45,8
Importaciones de servicios	7,7	7,3	7,2
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
Tasa de variación anual			
Producto interno bruto			
Producto interno bruto a precios básicos	16,6	20,5	17,3
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	19,1	26,7	21,5
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	16,8	21,1	17,7
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	17,7	20,0	16,2
Gasto de consumo final de los hogares	18,4	20,3	16,0
Gasto de consumo final del Gobierno General	14,4	18,6	17,2
Formación bruta de capital fijo	17,9	28,7	27,3
Variación de existencias	—	—	—
Exportaciones de bienes y servicios	22,8	21,7	16,6
Exportaciones de bienes f.o.b.	20,9	21,9	15,9
Exportaciones de servicios	28,7	21,0	18,7
Menos: Importaciones de bienes y servicios	27,8	23,8	12,7
Importaciones de bienes f.o.b.	29,4	25,3	12,3
Importaciones de servicios	19,0	14,9	15,4
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	16,8	21,1	17,7

1/ Cifras preliminares.

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

<i>Concepto</i>	2005	2006 1/	2007 1/
Valor agregado y producto interno bruto			
Valor agregado a precios básicos	1.589.895,3	1.729.693,9	1.848.259,8
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	149.286,8	162.779,5	173.150,4
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1.739.182,1	1.892.473,4	2.021.410,2
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	1.293.695,7	1.364.583,3	1.441.203,8
Gasto de consumo final de los hogares	1.142.412,9	1.208.634,1	1.282.360,9
Gasto de consumo final del Gobierno General	151.282,8	155.949,2	158.842,9
Formación bruta de capital fijo	353.650,8	392.944,5	451.797,7
Variación de existencias	83.081,7	108.949,2	53.413,8
Exportaciones de bienes y servicios	972.021,1	1.065.672,8	1.163.014,1
Exportaciones de bienes f.o.b.	772.880,6	853.362,5	927.999,8
Exportaciones de servicios	199.140,5	212.310,2	235.014,3
Menos: Importaciones de bienes y servicios	963.267,2	1.039.676,4	1.088.019,2
Importaciones de bienes f.o.b.	831.252,6	904.648,2	939.799,6
Importaciones de servicios	132.014,6	135.028,2	148.219,6
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1.739.182,1	1.892.473,4	2.021.410,2
<i>Composición porcentual</i>			
Valor agregado y producto interno bruto			
Valor agregado a precios básicos	91,4	91,4	91,4
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	8,6	8,6	8,6
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	74,4	72,1	71,3
Gasto de consumo final de los hogares	65,7	63,9	63,4
Gasto de consumo final del Gobierno General	8,7	8,2	7,9
Formación bruta de capital fijo	20,3	20,8	22,4
Variación de existencias	4,8	5,8	2,6
Exportaciones de bienes y servicios	55,9	56,3	57,5
Exportaciones de bienes f.o.b.	44,4	45,1	45,9
Exportaciones de servicios	11,5	11,2	11,6
Menos: Importaciones de bienes y servicios	55,4	54,9	53,8
Importaciones de bienes f.o.b.	47,8	47,8	46,5
Importaciones de servicios	7,6	7,1	7,3
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
<i>Tasa de variación anual</i>			
Valor agregado y producto interno bruto			
Valor agregado a precios básicos	6,3	8,8	6,9
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2,2	9,0	6,4
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	5,9	8,8	6,8
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	3,9	5,5	5,6
Gasto de consumo final de los hogares	4,4	5,8	6,1
Gasto de consumo final del Gobierno General	0,2	3,1	1,9
Formación bruta de capital fijo	4,3	11,1	15,0
Variación de existencias	—	—	—
Exportaciones de bienes y servicios	12,6	9,6	9,1
Exportaciones de bienes f.o.b.	12,4	10,4	8,7
Exportaciones de servicios	13,1	6,6	10,7
Menos: Importaciones de bienes y servicios	12,5	7,9	4,6
Importaciones de bienes f.o.b.	14,1	8,8	3,9
Importaciones de servicios	3,3	2,3	9,8
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	5,9	8,8	6,8

1/ Cifras preliminares.

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

<i>Concepto</i>	2005	2006 1/	2007 1/
Producto interno bruto a precios de mercado	1.739.182,1	1.892.473,4	2.021.410,2
Ingreso interno bruto real	1.705.611,4	1.842.650,1	1.968.086,6
Ingreso nacional bruto real	1.553.788,9	1.673.936,7	1.795.094,7
Ingreso nacional disponible bruto real	1.576.102,1	1.701.138,5	1.828.535,9
<hr/>			
<i>Tasa de variación anual</i>			
Producto interno bruto a precios de mercado	5,9	8,8	6,8
Ingreso interno bruto real	4,5	8,0	6,8
Ingreso nacional bruto real	3,6	7,7	7,2
Ingreso nacional disponible bruto real	3,9	7,9	7,5

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>	2005	2006 1/	2007 1/
Producto Interno Bruto a precios de mercado	1,739,182.1	1,892,473.4	2,021,410.2
<i>Menos: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)</i>	149,286.8	162,779.5	173,150.4
Producto interno bruto a precios básicos	1,589,895.3	1,729,693.9	1,848,259.8
Agricultura, silvicultura y pesca	167,951.33	188,876.01	201,774.49
Extracción de minas y canteras	1,631.37	2,049.35	2,183.51
Industria manufacturera	402,857.35	444,734.68	470,050.72
Construcción	63,331.58	74,874.52	88,529.68
Electricidad y agua	50,954.61	54,059.19	57,045.79
Comercio, restaurantes y hoteles	292,944.10	307,784.18	324,725.03
Transporte, almacenaje y comunicaciones	236,580.03	261,455.60	283,477.25
Servicios financieros y seguros	79,928.75	88,629.92	99,034.26
Actividades inmobiliarias	79,808.33	82,926.03	86,706.23
Otros servicios prestados a empresas	62,071.81	72,561.59	83,217.29
Servicios de administración pública	37,466.47	37,703.76	38,142.07
Servicios comunales, sociales y personales	170,321.26	175,822.69	181,358.93
<i>Menos: servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)</i>	55,951.73	61,783.65	67,985.47
Composición porcentual			
Producto Interno Bruto a precios de mercado	100.0	100.0	100.0
<i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i>	8.6	8.6	8.6
Producto interno bruto a precios básicos	91.4	91.4	91.4
Agricultura, silvicultura y pesca	9.7	10.0	10.0
Extracción de minas y canteras	0.1	0.1	0.1
Industria manufacturera	23.2	23.5	23.3
Construcción	3.6	4.0	4.4
Electricidad y agua	2.9	2.9	2.8
Comercio, restaurantes y hoteles	16.8	16.3	16.1
Transporte, almacenaje y comunicaciones	13.6	13.8	14.0
Servicios financieros y seguros	4.6	4.7	4.9
Actividades inmobiliarias	4.6	4.4	4.3
Otros servicios prestados a empresas	3.6	3.8	4.1
Servicios de administración pública	2.2	2.0	1.9
Servicios comunales, sociales y personales	9.8	9.3	9.0
<i>Menos: cargo por los servicios bancarios imputados</i>	3.2	3.3	3.4
Tasa de variación anual			
Producto Interno Bruto a precios de mercado	5.9	8.8	6.8
<i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i>	2.2	9.0	6.4
Producto interno bruto a precios básicos	6.3	8.8	6.9
Agricultura, silvicultura y pesca	4.3	12.5	6.8
Extracción de minas y canteras	7.6	25.6	6.5
Industria manufacturera	10.8	10.4	5.7
Construcción	-0.2	18.2	18.2
Electricidad y agua	5.9	6.1	5.5
Comercio, restaurantes y hoteles	4.1	5.1	5.5
Transporte, almacenaje y comunicaciones	9.6	10.5	8.4
Servicios financieros y seguros	6.9	10.9	11.7
Actividades inmobiliarias	2.9	3.9	4.6
Otros servicios prestados a empresas	6.9	16.9	14.7
Servicios de administración pública	2.1	0.6	1.2
Servicios comunales, sociales y personales	3.6	3.2	3.1
<i>Menos: Servicios financieros indirectamente medidos</i>	11.0	10.4	10.0

1/ Cifras preliminares.

C. PRECIOS

La inflación general, medida por el IPC, repuntó a un 10,8% en el 2007, y mostró un desvío de 2,8 p.p. en relación con el objetivo inflacionario. Por su parte, la inflación subyacente (ISI), que procura medir la inflación de mediano y largo plazo, acumuló en diciembre de ese año una variación de 8,7%, la más baja observada en igual período de los últimos doce años; aún así mostró un incremento (0,7 p.p.) en relación con la meta. En ambos indicadores, el desvío estuvo determinado básicamente por choques externos y perturbaciones de oferta.

El Programa Macroeconómico para el 2007 definió una meta de inflación del 8%, medida tanto por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) como del Índice Subyacente de Inflación (ISI). Ello implicaba bajar el ritmo de crecimiento anual de los precios internos en 1,4 p.p. y 2,6 p.p., respectivamente. No obstante, los distintos indicadores de inflación no solo tendieron a apartarse de dicho objetivo, sino que también mostraron trayectorias disímiles.

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

	2005	2006	2007
<i>Índice de Precios al Consumidor (IPC)</i>	14,1	9,4	10,8
<i>Índice Subyacente de Inflación (ISI)</i>	14,6	10,6	8,7
<i>Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI)</i>	12,1	13,7	17,9

La inflación registrada durante el 2007 obedeció a varios factores; entre ellos destacaron: a) choques externos, en especial las subidas abruptas de los precios de materias primas importadas (combustibles y granos); b) presiones de demanda, puestas de manifiesto en una demanda interna que aumentó a un ritmo mayor que la capacidad de producción potencial de la economía; c) inercia inflacionaria, reflejada en ajustes salariales y fijación de tarifas de servicios regulados con alto grado de indexación; d) expectativas inflacionarias crecientes, las cuales se aceleraron a partir del segundo trimestre de año con lo que se revirtió la tendencia desacelerada mostrada por esta variable durante el 2006 y el primer trimestre del 2007; e) condiciones climáticas desfavorables en los últimos meses del año, lo que disminuyó la oferta agrícola.

Por otra parte, la menor devaluación del colón (considerando promedios anuales de tipo de cambio) registrada durante el año en comentario, contribuyó a disminuir la agudización de las presiones inflacionarias de algunos de los factores enunciados en el párrafo anterior, principalmente de aquellos relacionados con choques de origen externo.

Dentro de ese contexto, cabe señalar que el principal elemento dinamizador del IPC fue el grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas que generó 37,7% de la inflación del año; particularmente el subgrupo de los alimentos aportó 36,3% y estuvo afectado por choques de oferta externos y restricciones de la oferta interna originadas por problemas climáticos en el país.

Al respecto, cabe indicar que los precios internacionales de los granos, como trigo, maíz, soya y arroz se aceleraron significativamente con respecto al año previo⁸, lo que incidió en el comportamiento de los precios del subgrupo de alimentos del IPC. La mayor demanda mundial por alimentos básicos obedeció al dinamismo de economías asiáticas (en lo fundamental, China e India) y al uso de granos en la fabricación de bio-combustibles (etanol a base de maíz y biodiesel hecho de aceite de soya), como energía alternativa al petróleo. También, condiciones climáticas adversas afectaron la producción de granos de los principales proveedores mundiales (Australia, Canadá, Estados Unidos, entre otros), lo que reforzó el efecto de un bajo nivel de inventarios de estos bienes a nivel global. Por otra parte, los excesos de lluvia redujeron la oferta interna de productos agrícolas en la última parte del año⁹.

⁸ El incremento del precio en el mercado internacional del trigo, maíz, soya, arroz fue de 79%, 17%, 44% y 34% respectivamente durante el 2007.

⁹ Los bienes agrícolas (frutas, hortalizas, leguminosas y tubérculos) registraron un crecimiento acumulado a diciembre de 2007 de 38,5% contra una caída de 1,5% a igual mes del 2006, estos explicaron un 30,7% de la variación del subgrupo de alimentos del IPC.

El grupo Transporte se constituyó en el segundo más inflacionario durante el 2007, al explicar un 17% de la variación anual del IPC. La gasolina fue uno de los artículos dentro de la canasta del IPC que más aportó a la tasa anual (0,7 p.p.) y explicó un 37,0% de la variación del grupo transporte. Este comportamiento también fue una manifestación de un choque externo: el encarecimiento del crudo y sus derivados, que ya se prolonga por más de cuatro años¹⁰. Las causas de este fenómeno están vinculadas con restricciones de oferta mundial del producto en un contexto de demanda creciente, situación agravada por la incertidumbre que generan los problemas geopolíticos en el Medio Oriente.

La influencia del alza mundial de precios en alimentos y energía sobre la inflación no fue exclusivo de Costa Rica¹¹. En el siguiente cuadro se detalla para América Latina las tasas interanuales de inflación al cierre de 2006 y 2007¹². Entre las causas del incremento de la presión en la inflación en la mayoría de estos países está el encarecimiento de los insumos importados.

Cuadro 6

América Latina

Tasas de inflación interanual (porcentaje)

	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Variación
Argentina	9,8	8,5	(1,3)
Bolivia	5	11,7	6,7
Brasil	2,1	4,6	2,5
Chile	2,6	7,8	5,2
Colombia	4,5	5,7	1,2
Costa Rica	9,4	10,8	1,4
Ecuador	2,9	3,3	0,4
El Salvador	4,9	4,9	0,0
Guatemala	5,8	8,8	3,0
Honduras	5,3	8,9	3,6
México	4,1	3,8	(0,3)
Nicaragua	9,5	16,9	7,4
Panamá	2,2	6,4	4,2
Paraguay	12,5	6,0	(6,5)
Perú	1,1	3,9	2,8
Rep. Dominicana	5	8,9	3,9
Uruguay	6,4	8,5	2,1
Venezuela	17	22,5	5,5

Fuente: Bancos Centrales e Institutos Nacionales de Estadística.

¹⁰ El precio del petróleo, tomando como referencia la variedad West Texas Intermediate (WTI), mostró una tendencia alcista al pasar de \$54,5 por barril a inicios de año a \$91,4 en promedio para el mes de diciembre.

¹¹ El impacto del choque externo sobre la inflación varía en función de la importancia relativa de los bienes afectados dentro de la canasta de consumo de cada país y de cuál es el tipo de producto incorporado en esa canasta.

¹² También se registró un repunte de la inflación en las economías desarrolladas, EUA alcanzó una variación anual de precios al consumidor en 2007 de 4,1% (2,6% en 2006); al igual la Zona Euro, considerando el índice armonizado, alcanzó 3,1% (1,9% en 2006).

La inflación de los “transables” fue de un 7,2% (2,3 p.p. menos que en 2006), en el tanto la menor devaluación del colón (considerando promedios anuales de tipo de cambio¹³) compensó, en alguna medida, el impacto de las mayores cotizaciones internacionales de materias primas. Por su parte, el crecimiento de los precios del componente “no transable” del IPC repuntó (13,2% en el 2007 y 9,8% en el 2006); en esta subcanasta, el grupo de alimentos fue el más dinámico (granos, carnes, productos agrícolas y huevos), aunque también destacó el aporte positivo de servicios de comida fuera del hogar, educación y transporte público.

En lo que respecta al índice de precios de bienes y servicios regulados, éste creció un 11,1% (2,4 p.p. más que en 2006), influido por el precio de los combustibles y la fijación de tarifas de servicios regulados (electricidad, agua y transporte público), que, entre otros parámetros, consideraron la inflación del período anterior y el ajuste en salarios nominales. Los bienes y servicios no regulados del IPC, por otra parte, aumentaron un 10,7%, tasa superior en un punto porcentual a la registrada un año antes.

La expectativa media de inflación a doce meses¹⁴ durante el año se ubicó por encima de la meta de inflación del Programa Macroeconómico. En efecto, esta variable mostró un valor medio de 8,8% para el lapso enero-diciembre y una tendencia a la aceleración desde abril con respecto a lo observado en los meses previos. Así, el incremento en la inflación esperada en los agentes económicos se considera influyó en el resultado de inflación observada.

La inflación subyacente, cuantificada por medio del Índice Subyacente de Inflación (ISI), alcanzó al cierre de 2007 una tasa de 8,7%, crecimiento inferior en 1,9 p.p. con respecto al año previo y el más bajo observado en igual período de los últimos doce años; aún así mostró un desvío (0,7 p.p.) en relación con la meta del Programa Macroeconómico. El comportamiento del ISI estuvo determinado por los bienes, que explicaron un 58% de la variación anual, y dentro de ellos el grupo de alimentos reportó el mayor aporte positivo, pues algunos de ellos evidenciaron el efecto del encarecimiento de los granos básicos. En relación con los servicios del ISI, el mayor aporte positivo provino de los servicios de comida fuera del hogar, lo cual evidenció la posible presencia de presiones por el lado de la demanda interna.

Los precios al productor de la manufactura en el mercado local (IPPI), incluyendo combustible, presentaron al cierre del año 2007 un crecimiento 17,9%, tasa superior en 4,4 p.p. comparada con igual lapso del año inmediato anterior. Entre los artículos de la canasta del IPPI que más aportaron a la variación anual se encuentran combustibles, concentrados para animales, productos lácteos, de molinería, aceites y grasas, entre otros, los cuales fueron muy influidos por las alzas, ya mencionadas, de materias primas en el mercado internacional.

¹³ Debe tenerse presente que si se considera el tipo de cambio dic. 2007 y dic. 2006, el resultado es una apreciación nominal del colón. Lo cierto es que ya sea por la vía de una menor devaluación del colón o de una apreciación nominal de la moneda nacional, la evolución del tipo de cambio nominal durante el 2007 contribuyó a atenuar las presiones inflacionarias en la economía.

¹⁴ Según la encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio elaborada en la División Económica.

Como se desprende de los comentarios anteriores, la inflación en el 2007 estuvo afectada por choques de oferta de naturaleza externa e interna, por lo que, al aislar estos efectos¹⁵ se estima que las variaciones del IPC y del ISI se hubieran ubicado en torno al 8% y al 7%, respectivamente, en línea con lo establecido en el Programa Macroeconómico del Banco Central. No obstante, es preciso señalar que, a pesar de los valores antes señalados, los distintos indicadores ajustados de inflación y, particularmente, el de los bienes y servicios no transables, mostraron una tendencia alcista en el último cuatrimestre del año.

D. SECTOR EXTERNO

Las estimaciones de crecimiento mundial señalan que en el 2007 la actividad económica mundial mantuvo un ritmo de expansión robusto, aunque desacelerado, toda vez que el vigor mostrado por economías emergentes (China e India, principalmente) compensó la desaceleración de economías desarrolladas, particularmente de Estados Unidos de América. Asimismo, la inflación en las economías desarrolladas permaneció contenida, pero aumentó en muchos países de mercados emergentes y en desarrollo. Por otra parte, la continuidad en el flujo de capitales externos hacia el país permitió el financiamiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, a pesar de que este aumentó de un 4,7% del PIB en el 2006 a un 5,9% en el 2007, y la acumulación de activos de reserva por \$1.158,6 millones. Los flujos de inversión extranjera continuaron sólidos, el sistema bancario doméstico incrementó los pasivos externos de corto plazo y el sector público redujo el endeudamiento con no residentes del país.

A pesar de que Costa Rica registró un buen comportamiento en la mayor parte de los indicadores macroeconómicos, lo cual reduce la vulnerabilidad de nuestra economía ante choques externos, el país continúa siendo altamente sensible a ese tipo de choques, en especial de lo que acontezca en el campo de los energéticos y de los principales productos básicos alimenticios.

La producción mundial se estima alcanzó un crecimiento del 4,9% en el 2007¹⁶, cifra inferior en medio punto porcentual al resultado del 2006. No obstante que al primer semestre del año se alcanzó un crecimiento superior al 5%, durante la segunda parte del año la acentuación de la turbulencia en los mercados financieros originada por la crisis de los subprime¹⁷, el resurgimiento de presiones inflacionarias y la volatilidad de los mercados petroleros y de materias primas, ensombreció las perspectivas para el cierre del año.

¹⁵ Por un lado se estimó el efecto de choques de oferta externos y perturbaciones de oferta interna, suponiendo que los productos afectados directamente por ellos crecieron a un ritmo similar al resto de la canasta del IPC. Este supuesto se aplicó a parte del grupo de alimentos (pan y cereales; carnes, lácteos y huevos; hortalizas, leguminosas y tubérculos y; frutas) y a combustibles. La estimación indicó que 2,7 p.p. de la inflación estuvo explicada por estos efectos.

¹⁶ Perspectivas de la economía mundial, FMI, enero 2008.

¹⁷ Los subprime son un tipo especial de hipoteca, utilizado para la adquisición de vivienda y orientada a clientes con escasa solvencia, y por tanto con un nivel de riesgo de no pago superior a la media del resto de créditos. Con el aumento en las tasas de interés en el mercado internacional a partir del 2004, la morosidad de este segmento aumentó. Ello deterioró el valor de la cartera respaldada por activos inmobiliarios.

Cuadro 7
Crecimiento mundial y regional
(variación porcentual anual)

	2004	2005	2006	Estimacione
				2007
Mundial	5,3	4,8	5,4	4,9
Estados Unidos	3,6	3,1	2,9	2,2
Unión Europea	2,7	2,0	3,2	3,0
Zona Euro	2,0	1,5	2,8	2,6
Japón	2,7	1,9	2,2	1,9
China	10,1	10,4	11,1	11,4
Rusi	7,2	6,4	6,7	7,0
Latinoaméric	6,0	4,6	5,5	5,4

Fuente: Fondo Monetario Internacional

La inflación en las economías desarrolladas se aceleró ligeramente, pero aumentó de manera importante en muchos países de mercados emergentes y en desarrollo. La mayor presión inflacionaria reflejó el sólido crecimiento de algunas economías emergentes (en especial China e India), así como el efecto del incremento de los precios de materias primas en el mercado internacional (fundamentalmente granos y petróleo). El auge de la demanda por biocombustibles y la creciente demanda de productos básicos por parte de China e India, fueron los principales determinantes del encarecimiento de los granos. En el caso del crudo, también fue relevante el crecimiento de la demanda, que unido a condiciones restrictivas de oferta y tensiones geopolíticas en el Medio Oriente provocaron ajustes importantes al alza en la cotización de esta materia prima¹⁸.

¹⁸ El aumento en la cotización internacional del maíz a partir de 2006 incentivó su siembra y desplazó áreas tradicionalmente destinadas a otros granos (trigo y soya). Ello redujo la oferta de estos últimos, con el consecuente efecto alcista sobre sus precios en el 2007. El incremento anual a diciembre de 2007 en el precio de trigo, maíz, soya, arroz fue de 79%, 17%, 44% y 34%, en ese orden.

Cuadro 8
Cotizaciones Internacionales de Materias Primas

	Jun-06	Dic-06	Jun-07	Dic-07
Trigo	480.4	509.6	559.3	951.7
Maíz	239.0	371.6	381.4	423.2
Soya	648.8	718.5	857.0	1,066.0
Aceite de Palma	430.7	567.8	803.8	951.9
Arroz	9.0	10.0	10.5	13.3
Sorgo	186.5	303.6	272.5	222.5
Crudo WTI	71.1	62.3	67.4	91.7

Fuente: Bloomberg. La cotización de trigo, maíz y soya se refiere a dólares por 5000 bush; la de aceite de palma dólares por tonelada métrica; arroz dólares por quintal; sorgo dólares por 20 toneladas métricas y WTI dólares por barril.

Los mercados financieros de las principales economías agudizaron su volatilidad en el mes de agosto, con el estallido de la crisis de los subprime en Estados Unidos, lo que a su vez provocó una repentina contracción del crédito y una marcada volatilidad de los valores bursátiles. La falta de liquidez llevó a una caída de las bolsas de valores de todo el mundo, situación atenuada con la inyección de liquidez en el sistema por parte de algunos bancos centrales. Si bien la existencia de un problema con las hipotecas subprime era conocido con anterioridad al referido evento, se desconocía su alcance, y sobretodo, qué entidades se encontraban afectadas.

En el 2007, las principales monedas mantuvieron, en general, las tendencias observadas desde principios del 2006. El dólar de EE.UU continuó debilitándose, mientras que el euro, yen y yuan¹⁹ se apreciaron.

De manera más específica, cabe señalar que el crecimiento económico en Estados Unidos se desaceleró considerablemente durante el último trimestre del año, resultado de una pérdida de dinamismo en los sectores de manufactura, vivienda, empleo y consumo. El Producto Interno Bruto (PIB) creció 0,6% en el último trimestre del 2007 (2,8% en el tercer trimestre), lo que llevó a un crecimiento del 2,2% en todo el año, siendo esta la tasa más débil desde el 2002 (1,6%) y mostró una desaceleración en relación con el 2006 (2,9%). Con el objetivo de amortiguar los efectos del declive inmobiliario, endurecimiento de las condiciones de crédito y deterioro de la confianza del consumidor sobre la producción, la Reserva Federal de los Estados Unidos inició desde setiembre una serie de reducciones en su tasa de política monetaria (fondos federales). La tasa al cierre de 2007 fue de un 4,25%, lo que implicó una caída de cien puntos base en relación con la tasa vigente durante el lapso enero-agosto.

¹⁹ El nombre oficial de la moneda de China es "Renminbi".

La inflación global de los Estados Unidos registró al cierre de año una tasa acumulada de 4,1%, (2,5% en 2006). Por otra parte, la inflación subyacente acumuló a diciembre una tasa de 2,4%, inferior en 0,1 p.p. a lo observado en diciembre de 2006. El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal en las reuniones de setiembre, octubre y diciembre priorizó la actividad económica sobre la inflación, de allí los recortes de la tasa de política en los últimos cuatro meses del año.

En el caso de la Zona Euro, la actividad económica creció a una tasa anual de 2,7% en el tercer trimestre, inferior en 0,2 p.p. en relación al mismo periodo de 2006. Para el cierre del año se estima una tasa de 2,6%, cifra inferior a lo registrada en 2006 (2,8%). Por su parte, la inflación anual en diciembre se ubicó en 3,1% (1,9% en 2006). No obstante, que la tasa anual de inflación desde el mes de setiembre se ubicó por encima de la meta establecida por el Banco Central Europeo (2%), los responsables de la política monetaria no ajustaron la tasa de interés de política (4,0%), a la espera del impacto sobre el crecimiento económico de las turbulencias en los mercados financieros y del debilitamiento de la economía estadounidense.

Dentro de las economías emergentes de Asia, y para el caso particular de China, se estima que la producción aumentó alrededor de un 11% en el 2007, con lo cual estaría creciendo a una tasa superior al 10% por quinto año consecutivo, y que la inflación en diciembre alcanzó una tasa anual de 4,8%, el mayor nivel desde 1994 y por encima de la meta del gobierno (3%). Al igual que en otras economías del mundo, el encarecimiento en alimentos, así como los altos precios del petróleo, fueron los factores determinantes en el nivel de precios del país asiático. Durante el año, el Banco Popular de China ajustó en tres ocasiones la tasa de interés para frenar el fuerte impulso de la economía.

En el caso de América Latina, se registró, según preliminares, una tasa de crecimiento promedio de 5,4% para el 2007 (5,5% en 2006). En particular, el crecimiento de las economías centroamericanas se estima en un 5,4%, resultado inferior al registrado en el 2006 (5,9%).

En cuanto a la inflación se observó, en general, para América Latina un repunte asociado principalmente al efecto del alza mundial de los precios de materias primas importadas (petróleo y granos).

En el ámbito doméstico, el país en consonancia con la política de apertura comercial y de integración a la economía mundial, como medio para crear oportunidades de crecimiento, aprobó el 07 de octubre del 2007, mediante la realización de un referéndum, el Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos, quedando entonces pendiente de aprobación, por parte de la Asamblea Legislativa, la denominada “agenda de implementación”. Además, se avanzó en un tratado bilateral con Panamá y el inicio de las negociaciones para suscribir un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea, entre otros.

No obstante los avances en materia comercial y el buen desempeño del sector exportador de bienes y servicios, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de un 5,9% del PIB, superior al 4,7% observado en el año previo. A pesar de esa mayor brecha, las entradas de capital fueron suficientes para financiarla y, además, incrementar los activos externos en poder del Banco Central en \$1.158,6 millones. Así, el saldo de reservas monetarias internacionales (RIN) al cierre del 2007 alcanzó los US\$4.113,6 millones, monto equivalente a 5,1 meses de las importaciones de mercancías generales del 2007 (excluidas las materias primas de regímenes especiales) y 2,1 veces la base monetaria observada.

Cuadro 9
BALANZA DE PAGOS DE COSTA RICA
Millones de US \$

	2006	2007^{1/}
I CUENTA CORRIENTE	-1.060,8	-1.537,9
A. Bienes	-2.767,4	-2.857,3
Exportaciones FOB	8.068,5	9.212,7
Importaciones FOB	-10.835,9	-12.070,0
B. Servicios	1.360,2	1.606,5
Transportes	-338,0	-411,2
Viajes	1.246,3	1.419,1
Otros Servicios	452,0	598,7
C. Renta	-2,8	-758,6
Intereses deuda pública externa	-169,1	-164,2
Otra renta	166,3	-594,4
D. Transferencias Corrientes	349,2	471,4
Gobierno General	21,3	42,8
Otros sectores	327,9	428,7
II CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	2.094,6	2.696,5
A. Cuenta de Capital	0,0	28,0
B. Cuenta Financiera	2.094,6	2.668,5
Sector público	-164,1	-68,4
Desembolsos	198,6	221,1
Amortizaciones	-285,1	-299,5
Otros	-77,6	10,0
Sector Privado	2.258,7	2.736,9
Inversión directa	1.469,1	1.884,6
Resto de capital privado ^{2/}	789,6	852,3
III ACTIVOS DE RESERVA	-1.033,8	-1.158,6
(- aumento, + disminución)		

1/ Cifras estimadas.

2/ Incluye errores y omisiones.

El intercambio comercial con el resto del mundo registró un mayor déficit debido principalmente al aumento en el valor de las compras externas²⁰. Destacó el mayor gasto en la factura petrolera –explicado en un 73% por efecto precio-, así como una mayor demanda por bienes de consumo, materias primas y bienes de capital, fuera de los regímenes especiales de comercio. Por su parte, las exportaciones de bienes registraron un buen desempeño, debido al dinamismo del sector de alta tecnología, así como a las mayores ventas de diversos productos manufacturados y los envíos del sector agrícola.

Cuadro 10

COSTA RICA: EXPORTACIONES FOB

Cifras en millones de dólares y porcentajes de variación anual

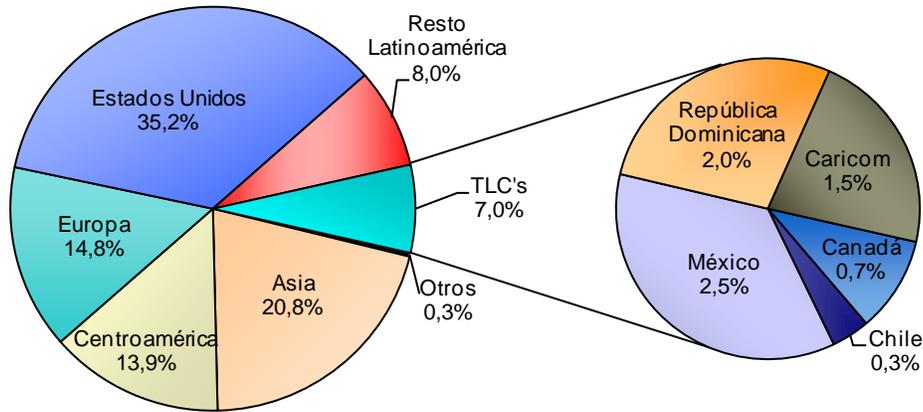
	2006	2007	Variación 07/06
Mercancías Generales	3.468,7	3.863,0	11,4%
Agropecuarios	1.438,7	1.554,7	8,1%
Banano	620,2	675,0	8,8%
Piña	432,8	476,8	10,2%
otros	385,7	402,8	4,4%
Manufactura	2.030,0	2.308,3	13,7%
Bienes para transformación	4.732,0	5.458,0	15,3%
Perfec. Activo	459,4	502,1	9,3%
Zonas Francas	4.272,6	4.955,9	16,0%
Otros bienes	-132,3	-108,4	-18,1%
Total	8.068,5	9.212,7	14,2%

Las mercancías generales fueron potenciadas por productos como el banano, la piña, el café, los botánicos (flores, plantas y follajes), la industria alimentaria, la industria metalúrgica, los artículos de papel y cartón y los materiales eléctricos, al tiempo que los regímenes especiales fueron impulsados por la industria de alta tecnología y sectores como el de equipos médicos, materiales eléctricos y alimentos procesados.

Cuatro grandes mercados absorbieron el 85% de las ventas costarricenses, con Estados Unidos como el principal comprador, con más de una tercera parte. Destacaron las mayores ventas a Asia y Centroamérica, relacionadas las primeras con productos de alta tecnología, y las segundas, con manufacturas metálicas, productos alimenticios, plásticos y químicos. En el caso de las ventas hacia Norteamérica, el resultado total estuvo atenuado por el desvío de productos de alta tecnología hacia el Oriente, no obstante, destacaron productos con un desempeño positivo como el banano, los equipos médicos y la piña. Dentro de los mercados con tratados de libre comercio, destacó el repunte de envíos hacia México y República Dominicana, compuestos principalmente por productos metálicos, materiales eléctricos, alimentos diversos, equipos médicos y manufacturas de papel y cartón.

²⁰ Sobre la base de valores FOB.

Gráfico 5
COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES POR REGIÓN DE DESTINO, AÑO 2007



La evolución de las compras externas de bienes, si bien estuvo influida por el comportamiento de los precios internacionales, reflejó también una mayor cantidad demandada de mercancías por parte de los residentes²¹. Entre los productos que experimentaron un alza de precio en los mercados internacionales destacó el cóctel de hidrocarburos, el hierro, los productos de caucho, los granos básicos y los químicos orgánicos²². El precio promedio del barril de hidrocarburos aumentó \$8,01, con lo cual la factura petrolera registró un incremento de más de \$200 millones en relación con la del año precedente.

²¹ Las importaciones a precios constantes registraron un crecimiento de 3,9%, lo cual implicó que el dinamismo de las compras externas estuvo explicado principalmente, por el crecimiento en los precios.

²² 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.

Por sectores, el incremento en el valor de las compras externas, estuvo concentrado en el sector privado, cuyas compras aumentaron debido a la demanda por mercancías generales, especialmente en lo que respecta a bienes de consumo, seguidos por las materias primas y los bienes de capital. En el primer grupo destacan las compras de automóviles, productos farmacéuticos y de tocador (perfumes, champúes, desodorantes, cremas y otros), alimentos varios, prendas de vestir, muebles y artículos de línea blanca. Algunos de esos rubros, como por ejemplo los automóviles y los artículos de línea blanca, han respondido positivamente a la estabilidad cambiaria prevaleciente en la mayor parte del año, y a la reducción en las tasas de interés.

Cuadro 11
COSTA RICA: IMPORTACIONES CIF
*Cifras en millones de dólares y porcentajes de
variación anual*

	2006	2007	Variación 07/06
Mercancías Generales	8.043,3	9.670,9	20,2%
Hidrocarburos	1.249,6	1.451,7	16,2%
Bienes de capital regímenes 1/	436,2	343,5	-21,3%
ICE	71,8	53,3	-25,8%
CCSS	80,2	73,4	-8,5%
Resto	6.205,5	7.749,0	24,9%
Bienes para transformación	3.503,4	3.188,4	-9,0%
Perfec. Activo	211,3	175,1	-17,1%
Zonas Francas	3292,1	3.013,3	-8,5%
Otros bienes	-126,3	-86,5	-31,5%
Total	11.420,4	12.772,8	11,8%

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

En lo que respecta a las materias primas, influyó el desempeño de industrias como la alimentaria, eléctrica y electrónica, maderera, la químico-farmacéutica y la metalúrgica o metalmecánica. Lo anterior, fue consistente con el mayor nivel de exportación de estas industrias. También el sector productivo incrementó sus niveles de inversión en equipo de transporte, maquinaria industrial, equipo para electricidad y telecomunicación²³ y los equipos de cómputo para oficinas.

Los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos, México, China, Venezuela y Japón que en conjunto aportaron el 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 Asia (China, Japón y Malasia) y Estados Unidos. Los vehículos automotores también influyeron en el repunte de las compras procedentes de China y Japón.

Los servicios prestados al resto del mundo experimentaron un aumento en términos nominales cercano al 17%, con lo cual el balance de los intangibles representó 6,1% del PIB. Este resultado estuvo explicado principalmente por la recuperación de la actividad turística en la que la cantidad de visitantes aumentó en más de un 10% con respecto al 2006. Asimismo, cifras preliminares del Instituto Costarricense de Turismo (ICT), evidenciaron un aumento en la frecuencia y cantidad de vuelos hacia el país, en tanto que las campañas en convenio con las aerolíneas y los “tour”-operadores mayoristas, realizadas por el ICT, han tenido efectos positivos sobre la actividad.

²³ Compras realizadas por el sector privado.

Adicionalmente, destacó el dinamismo en otros servicios como los de informática e información y los servicios empresariales, los cuales explicaron en conjunto un 43% de la variación total de los servicios. El crecimiento en estos rubros estuvo influido por la mayor actividad de 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 continuó con la estrategia de desarrollo basada en incentivar mayores flujos de inversión extranjera y nacional, con alto valor agregado y que promuevan la diversificación y los encadenamientos productivos, no solo en el comercio de bienes sino en el sector de servicios como actividad complementaria.

Por su parte, la cuenta de renta registró un deterioro vinculado al aumento en los egresos relacionados con las empresas extranjeras ubicadas en el país, debido principalmente a las mayores utilidades del sector tecnológico.

La cuenta de transferencias corrientes representó un 1,8% del PIB, superior a la del 2006 debido principalmente a los mayores ingresos de remesas familiares que registraron entradas por US \$583 millones, provenientes en su mayoría de Estados Unidos. Por su parte, en los egresos sobresalen los envíos por cerca de US \$261 millones, particularmente hacia Nicaragua.

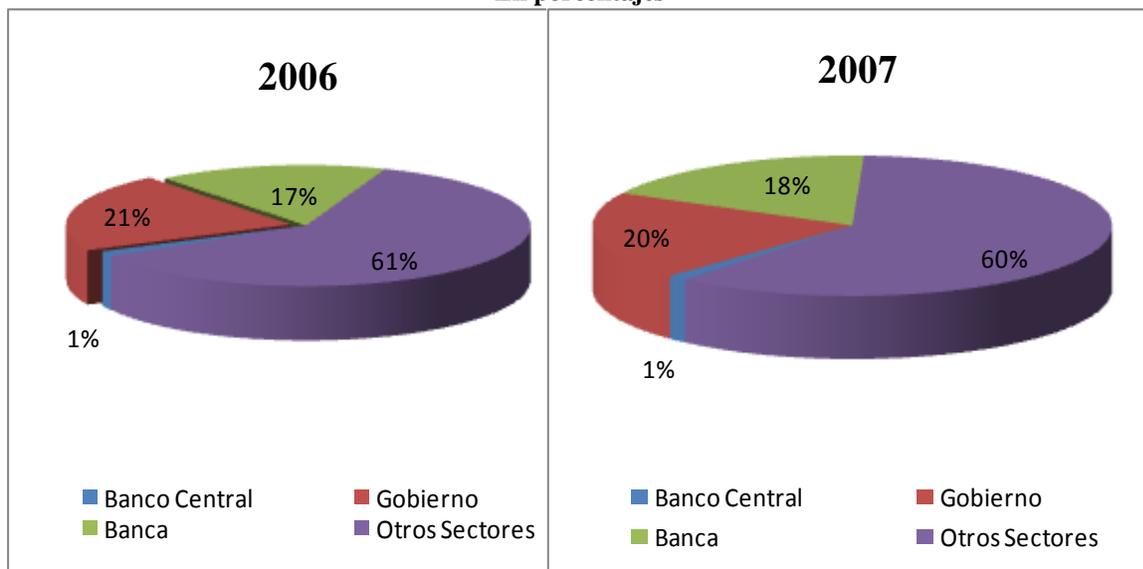
La cuenta de capital y financiera evidenció un aumento en la afluencia de recursos externos durante el 2007, lo cual estuvo explicado por los flujos canalizados hacia el sector privado, toda vez que el sector público más bien fue pagador neto. En efecto, el Banco Central y el Gobierno realizaron pagos netos al resto del mundo en tanto que el resto de instituciones públicas, incrementó sus pasivos externos. De esta forma, el sector oficial realizó amortizaciones netas por \$68,4 millones, cifra inferior a la observada en el año precedente (\$164,1 millones).

La transferencia internacional efectiva de recursos financieros en el presente período ascendió a \$221,1 millones. Sobresalen los desembolsos del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por \$177,5 millones, recursos canalizados a favor del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), de los cuales, \$111,2 millones fueron destinados a diversos proyectos hidroeléctricos. Adicionalmente, \$29,0 millones se utilizaron como financiamiento a largo plazo para el Banco Popular, \$15,0 millones al Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI) para la construcción y reparación de carreteras nacionales, y \$14,5 millones a favor de la Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE) para la finalización del poliducto Limón - Garita.

Las amortizaciones del período alcanzaron \$299,5 millones siendo las partidas más representativas la cancelación de \$130,3 millones por parte del ICE que incluye el pago de \$66,7 millones por cancelación de pasivos del sistema nacional de telecomunicaciones, \$71,9 millones del Gobierno para cancelar diversas obligaciones y, el Banco de Costa Rica pagó \$42,0 millones al BCIE.

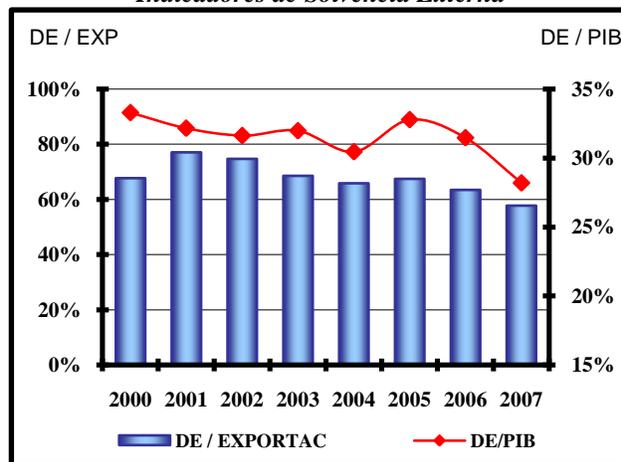
En otro orden de cosas, cabe señalar que el saldo de la deuda externa total (pública y privada), según cifras preliminares a setiembre del 2007, ascendió a \$7.310,7 millones. La composición porcentual por deudor permite inferir que no existió variación significativa en la estructura de la deuda.

Gráfico 6
Saldos de la Deuda Pública Externa por Deudor
En porcentajes



En este contexto, el indicador del saldo de la deuda pública externa a PIB (10,6%) fue inferior al promedio del período 2000 - 2007 (14,7%). Por su parte, el indicador de deuda externa privada a PIB alcanzó el 17,6% y el saldo de la deuda externa total/PIB el 28,2%. De igual forma, la razón deuda pública externa a exportaciones de bienes y servicios también disminuyó, con lo cual la vulnerabilidad del país ante una caída inesperada en los ingresos externos por este concepto, se redujo.

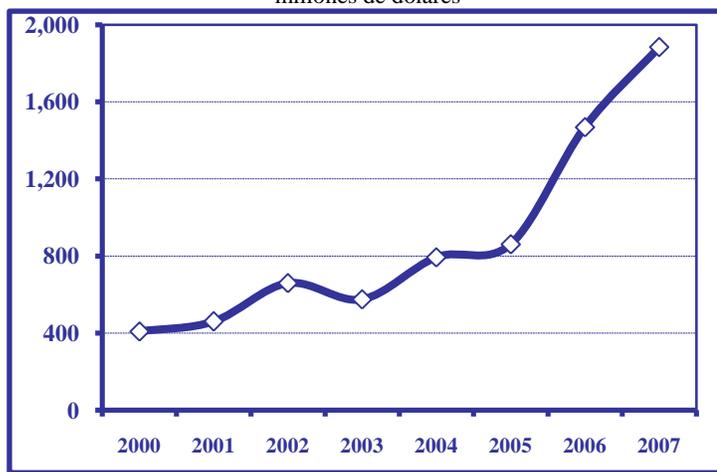
Gráfico 7
Indicadores de Solvencia Externa



Los flujos netos de capital privado tanto para inversión extranjera directa como para otras modalidades de inversión financiera, fueron mayores a los observados en el 2006. En efecto, según cifras preliminares, los flujos de inversión extranjera directa ascendieron a \$1.884,6 millones en el 2007, monto superior en \$415,5 millones al registrado el año previo y equivalente a 7,3% del PIB.

Los flujos de IED fueron canalizados principalmente hacia el sector industrial (36%), influido por la compra de la compañía Durman Esquivel por parte del grupo Aliaxis Latinoamérica por \$216 millones. Por su parte, el sector inmobiliario, captó un monto importante de los flujos de IED recibidos por el país, por el auge de las adquisiciones de viviendas y terrenos por parte de no residentes (34%). El sector turístico también se favoreció por el desarrollo de nuevos proyectos en infraestructura en las zonas costeras, así como la expansión de infraestructura turística existente.

Gráfico 8
Costa Rica: Evolución de la Inversión Extranjera Directa
millones de dólares



Fuente: BCCR, CINDE, PROCOMER, ICT Y COMEX.

El resto del capital privado registró una entrada neta de \$852,3 millones, cifra superior en \$63 millones al observado en el año precedente. Dicho resultado obedeció fundamentalmente al ingreso de capitales producto de la reducción de los depósitos en el exterior por parte de residentes y al incremento en el financiamiento de corto plazo del sistema bancario. En efecto, los pasivos externos de corto plazo de los bancos comerciales aumentaron en US\$629,3 millones en el 2007, recursos canalizados, en su mayoría, al otorgamiento de crédito al sector privado. La repatriación de activos financieros por parte de residentes así como algunas entradas de recursos propiedad de no residentes estuvo asociada con el premio a favor de instrumentos financieros en colones.

Resultado de las operaciones reales y financieras, las reservas monetarias del Banco Central aumentaron en \$1.158,6 millones en el 2007. No obstante, la Autoridad Monetaria atendiendo las recomendaciones seguidas en las metodologías y normas oficiales de contabilización y divulgación aceptadas internacionalmente, decidió a partir del 1 de noviembre, excluir del saldo de las reservas monetarias internacionales el monto correspondiente al capital pagado por \$159,7 millones al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y trasladarlo a “otros activos externos de la autoridad monetaria”.

E. FINANZAS PUBLICAS

Al cierre del 2007, se observó, por primera vez en las últimas tres décadas, un resultado positivo en las finanzas públicas como consecuencia tanto del mayor control tributario como de la prudente política de gastos del Gobierno Central, y una mejor evolución de las cuentas del Banco Central de Costa Rica

Política Fiscal

Durante el 2007 el Gobierno de la República tomó la decisión de postergar el envío a la Asamblea Legislativa de varios proyectos fiscales (transformación del impuesto de ventas en uno sobre el valor agregado, reforma al impuesto sobre la renta, creación de un impuesto a las personas jurídicas y otro para el fortalecimiento de programas de vivienda) como parte de una estrategia orientada a promover, de manera prioritaria, la aprobación del proyecto de ley del Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos, y posteriormente de los proyectos de ley que conforman la denominada “agenda de implementación”.

En ausencia de los cambios estructurales que requieren las finanzas públicas del país, las autoridades hacendarias optaron por ejecutar iniciativas de carácter más específico, como el desarrollo de nuevos sistemas informáticos, una mayor coordinación entre las Direcciones de Aduanas y Tributación Directa, y una política de mayor presencia tributaria, básicamente por medio de acciones dirigidas a reducir la evasión fiscal y mejorar la recaudación tributaria, así como a promover una mayor racionalización y focalización tanto del gasto como de la inversión pública.

Específicamente, en materia de ingresos y dentro de las acciones dirigidas a disminuir la evasión fiscal, el Ministerio de Hacienda continuó con sus esfuerzos de modernización tecnológica, destacando el plan piloto de factura electrónica que sustituye a la de papel y forma parte del proyecto de “tributación digital”, así como la implementación del sistema informático de Tecnología de Información para el Control Aduanero (TICA) en la aduana de Limón²⁴, sistema que como se sabe, permite procesar en forma electrónica los trámites aduanales.

En línea con lo anterior, se fortaleció el “Plan General de Control Tributario”, programa que une las labores de las direcciones generales de Tributación, Aduanas, Policía de Control Fiscal y Hacienda, y que consiste en el intercambio de información, lo que contribuyó a mejorar el control en los puertos de ingreso, disminuyendo la subfacturación y el contrabando.

²⁴ Alrededor del 80% de las mercaderías que ingresan al país (incluidos los combustibles), lo hacen por esta aduana.

Por el lado del gasto, la política se caracterizó por la prudencia fiscal, con contención del gasto en áreas que el Gobierno consideró menos prioritarias. Como parte de ello, se buscó una mayor eficiencia en la gestión de los fondos públicos, aplicando con rigurosidad el método de administración centralizada de los recursos, llamado también principio de “caja única”, mediante el cual el Gobierno dicta lineamientos a las entidades públicas a efectos de que mantengan sus recursos en las arcas del Estado mientras no los utilicen, medida que reduce el endeudamiento público, y consecuentemente el gasto en intereses.

Asimismo, se promovieron iniciativas para el desarrollo de nuevos sistemas informáticos que coadyuvaran en el procesamiento de otras estadísticas como las de exportaciones, e iniciaron estudios para implementar un sistema de compras electrónicas, donde las instituciones del Estado coloquen en un portal de internet lo que necesiten adquirir, registrando allí las ofertas y haciendo con ello más transparente dicho proceso.

Evolución de la Situación Fiscal

Según datos preliminares, base reconocido, el Sector Público Global Reducido (SPGR)²⁵, mostró en el 2007 un superávit financiero acumulado de 0,8% como porcentaje del PIB, resultado positivo que se observa por primera vez en las últimas tres décadas. Esta mejora obedeció tanto al buen desempeño del Gobierno Central como a la mejor evolución de las finanzas del BCCR, lo que a su vez permitió compensar la baja en el superávit del resto de las instituciones públicas.

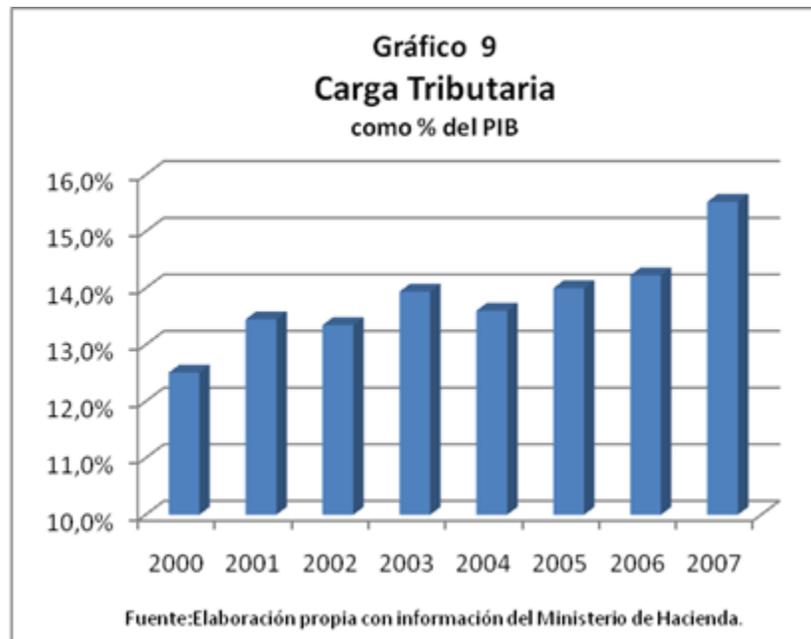
Cuadro 12			
Resultado Financiero del Sector Público Global Reducido			
Cifras acumuladas a diciembre como porcentaje del PIB			
	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>Diferencia</u>
Sector Público Global	-0,39	0,81	1,19
Banco Central de Costa Rica	-1,14	-0,71	-0,43
Sector Público No Financiero	0,75	1,52	0,76
Gobierno Central	-1,05	0,61	1,66
<i>Resultado Primario</i>	2,74	3,73	0,99
Resto del Sector Público no Financiero	1,80	0,91	-0,90

Fuente: Elaborado con información suministrada por el Ministerio de Hacienda e instituciones públicas.

²⁵ Incluye a BCCR y al Sector Público no Financiero Reducido (SPNFR), compuesto por el Gobierno Central y una muestra de 6 instituciones del sector público (CCSS, RECOPE, CNP, ICAA, ICE y JPSSJ).

Los principales determinantes del superávit financiero del Gobierno Central fueron los favorables resultados en materia de recaudación tributaria y un menor gasto financiero. En efecto, la recaudación tributaria creció en términos nominales un 28% (23% un año atrás), producto del comportamiento de la actividad económica y de medidas para controlar la evasión y mejorar la recaudación tributaria. Por otro lado, el gasto en intereses de la deuda del Gobierno disminuyó en un 4%, resultado asociado con el descenso en las tasas de interés domésticas y el menor requerimiento de recursos financieros por parte del Fisco.

La referida mejora en la captación de ingresos impositivos reflejó una mayor carga tributaria, la cual se ubicó en 15,5% del PIB, superior a la observada en igual periodo de años anteriores (14,2% y 13,9% en el 2006 y 2005, respectivamente).



Cuadro 13
Ingresos y gastos totales del Gobierno
Variación interanual y participaciones relativas, en porcentajes

Concepto	2006		2007	
	Variación Interanual	Composición	Variación Interanual	Composición
Ingresos Totales	23,0	100	28,0	100
Aduanas	27,5	36,8	29,6	37,1
Renta	22,1	23,3	36,1	24,7
Ventas (internas)	27,0	18,8	25,3	18,3
Consumo (interno)	10,6	1,1	12,5	1,0
Ingreso cuota pensiones	2,8	2,6	10,7	2,2
Otros	16,0	17,4	21,7	16,7
Gastos Totales	15,8	100	14,5	100
Remuneraciones	15,7	36,1	12,7	35,5
Bienes y servicios	21,2	3,2	17,6	3,3
Transferencias	22,5	29,8	22,9	32,0
Gastos de capital	5,0	6,1	58,0	8,4
Intereses	11,0	24,8	-4,0	20,8
Deuda Interna	11,8	19,9	-5,2	16,4
Deuda Externa	7,6	5,0	0,8	4,4

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

De manera más específica, los principales factores que influyeron en la evolución de los ingresos corrientes del Gobierno durante el 2007 fueron:

- El crecimiento en la recaudación por derechos arancelarios, conocido como impuesto en aduanas, el cual mantuvo un importante dinamismo y continuó siendo el gravamen que más aporta a los ingresos. Dicho incremento fue resultado del mayor monto facturado de los productos importados por RECOPE (producto terminado) que tributan un porcentaje superior²⁶ (como la gasolina y el diesel), así como de las mayores compras externas de bienes gravados, tales como los de consumo duradero (abonos, vehículos automotores y artículos de hierro y acero) y bienes de capital (herramientas, accesorios y maquinaria industrial) y en alguna medida, a la entrada en vigencia del sistema TICA en la aduana de Limón y en Peñas Blancas²⁷.

²⁶ El impuesto único comprende el pago de un tributo tanto por la producción nacional, como por el producto final importado.

²⁷ Aunque la aduana de Peñas Blancas se integró al TICA en diciembre del 2006, el efecto se registró prácticamente hasta el 2007.

- El incremento de 36,1% en la recaudación del impuesto sobre renta (22% en el 2006) destacando, por un lado, el incremento por el impuesto a los ingresos y utilidades de personas jurídicas y físicas, y por otra parte, aunque en menor medida, el aumento en el monto recaudado por el impuesto a las remesas al extranjero y sobre los dividendos e intereses de títulos valores. En el caso de las personas jurídicas privadas, destaca el mayor pago sobre utilidades realizado por el sector financiero²⁸ y por empresas de zonas francas²⁹.

La mejora en la recaudación por este concepto, se asocia tanto al dinamismo de la demanda interna de la economía como al cambio en la conducta del contribuyente³⁰, que percibe en el entorno una sensación de riesgo, dada la puesta en práctica de los programas de control integrado tributario (controles cruzados de información). Asimismo, pudo influir los continuos anuncios de la Dirección General de Tributación Directa de mantener planes de fiscalización en las transacciones internas de las empresas de sectores financieros, inmobiliarios, educación privada y servicios profesionales liberales.

- El crecimiento en la recaudación del impuesto sobre las ventas internas (25,3%) hecho que se asocia, según autoridades de la Dirección General de Tributación Directa, con las acciones realizadas tendientes a mejorar la supervisión y control de los establecimientos comerciales, con el objetivo de bajar la evasión, el contrabando y la subfacturación. Asimismo, también incidió en dicho resultado, el incremento en el número de consumidores que usan tarjetas (tanto de crédito como de débito), situación que facilita la recaudación, y brinda información adicional sobre ingresos de los comercios, lo que también ayuda a la recolección de otros tributos. Adicionalmente, se considera que el dinamismo del gasto interno de la economía también ha contribuido a mantener el impulso en la recaudación de este impuesto indirecto.
- El aumento sostenido en los “otros ingresos tributarios”, propiciado por los impuestos sobre las bebidas envasadas, a la propiedad de vehículos y traspaso de bienes inmuebles, por el incremento en las multas y sanciones judiciales, de tránsito y remates, y por el impuesto único a los combustibles de producto que se procesa internamente. Cabe resaltar que cerca de un 45% del crecimiento de este rubro se explica por la recaudación del impuesto único a los combustibles, gravamen que se ajusta trimestralmente con la inflación³¹.

²⁸ Cabe indicar que en junio el Banco Nacional realizó un pago extraordinario de €18.146 millones, aunque el monto cobrado corresponde a periodos fiscales anteriores.

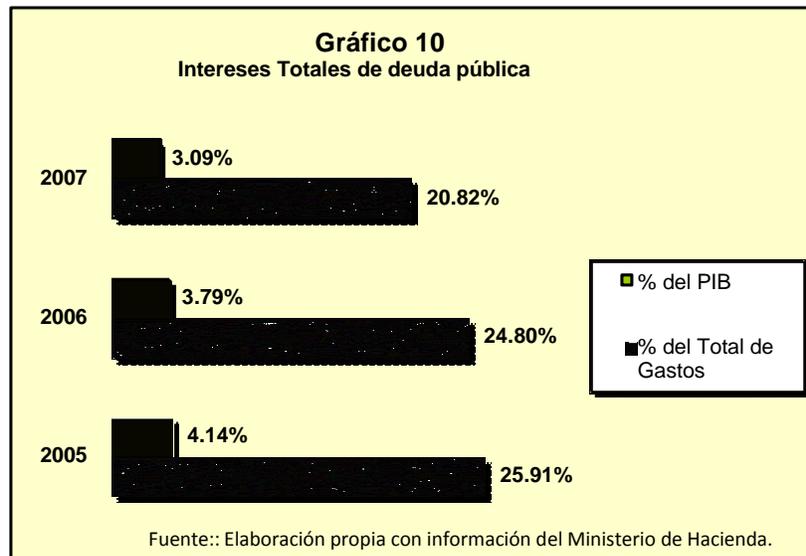
²⁹ La ley de régimen de zonas francas exime a las firmas amparadas a este sistema del pago del impuesto sobre la renta durante ocho años, si se ubican en puntos de mayor desarrollo y 12 años si se ubican en zonas de “menor desarrollo” y les permite pagar la mitad en los siguientes cuatro años. A partir del 2007, se empezó a registrar los primeros pagos por este concepto de empresas ubicadas dentro de este régimen.

³⁰ Según indican funcionarios del Ministerio de Hacienda al cierre del 2007, el número de contribuyentes activos que pagan tributos asciende a aproximadamente 402.000, esto es, alrededor de un 8,6% más con respecto al 2006.

³¹ 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.

- El mayor dinamismo de la actividad económica, que condujo a un incremento de la demanda interna, y con ello, la base imponible sobre la que aplican los tributos.

Por otra parte, el gasto primario del Gobierno Central presentó un importante crecimiento de 20,6% con respecto al 2006 (8,8% en términos reales), sin embargo, al agregar los intereses de deuda el crecimiento nominal de los egresos del Gobierno disminuye en 6,1 puntos porcentuales, y se ubica en un nivel inferior al observado el año anterior, lo que pone de manifiesto, tal y como se mencionó antes, que el comportamiento de la carga financiera de la deuda es uno de los principales elementos que contribuyó a la mejora de las finanzas públicas. No obstante, en ambos casos la variación de los egresos gubernamentales se mantuvo por debajo del mostrado por los ingresos.



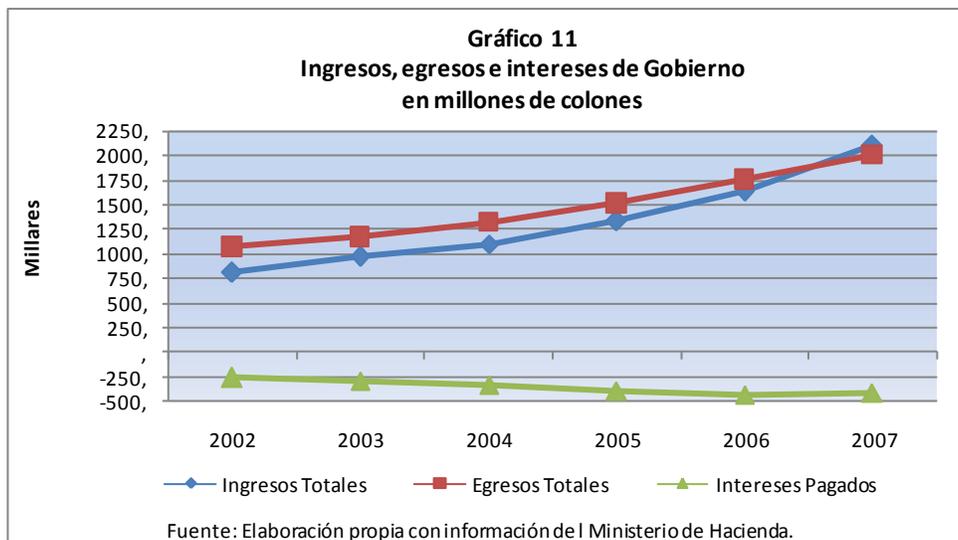
Otros factores que influyeron en el comportamiento de los gastos fueron:

- El crecimiento del rubro transferencias, especialmente, por el mayor uso por parte del Gobierno de recursos para las transferencias corrientes al sector público y transferencias de capital³². En el primer caso, dado el mayor énfasis del Gobierno a los programas sociales, como el Fondo de Educación Superior, el programa de combate a los tugurios, y el fondo especial para la educación (financiamiento de becas para los estudiantes de menos ingresos mediante el programa denominado “Avancemos”).

³² Estas transferencias están contenidas en los gastos de capital.

Asimismo, destacó el mayor traslado de recursos para regímenes de pensiones (régimen de pensiones no contributivas de la Caja Costarricense del Seguro Social³³, al del Magisterio Nacional y al régimen de Hacienda). En cuanto a las transferencias de capital, destacó los recursos girados al Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI) y a las Juntas de Educación.

- La desaceleración en el rubro de remuneraciones, factor que normalmente genera presión sobre los gastos totales ya que es el renglón de mayor importancia dentro del total de gastos con una participación cercana al 35%; dicho renglón de gasto mostró en el 2007 un ritmo de crecimiento más moderado con respecto a periodos anteriores (12,7% en comparación con el 15,7% y el 15% registrados en el 2006 y 2005, respectivamente), ello no obstante que el aumento salarial decretado para el sector público en el 2007 fue superior en medio punto porcentual al aprobado en el 2006 (9,0% contra 8,5%).



³³ El monto de las pensiones del régimen no contributivo aumentó dos veces en el año (beneficiando a más de 75000 ancianos, discapacitados y huérfanos), lo que significó una erogación de aproximadamente ¢4.200 millones durante el segundo semestre del 2007.

La referida evolución de los ingresos y gastos totales del Gobierno Central, implicó no solo un superávit financiero del Gobierno de ¢86.525 millones (0,6% como proporción del PIB), sino también un superávit primario (sin contar los gastos por intereses) de 3,7% como porcentaje del PIB en el 2007 (1,0 puntos porcentuales del PIB por encima del observado el año previo). Este concepto es clave para medir la parte del resultado fiscal sobre la cual el Gobierno puede ejercer control directo. Asimismo, cabe indicar que el comportamiento del resultado primario reflejó la sostenibilidad que ha tenido la política fiscal en los últimos años y permite concluir que los ingresos del 2007 fueron suficientes para cubrir la mayoría de los gastos prioritarios del Gobierno, como por ejemplo, los que requerían los programas sociales públicos

En lo que atañe al financiamiento neto requerido, el Gobierno Central atendió de manera complementaria sus compromisos de caja y otras obligaciones financieras, fundamentalmente, por medio de la utilización de sus recursos en moneda extranjera depositados en el Banco Central³⁴.

Gráfico 12



Por otro lado, el resto del sector público no financiero reducido (RSPNFR)³⁵ continuó generando un superávit financiero, aunque menor con respecto al del 2006 (0,9% y 1,8% del PIB, respectivamente), hecho que se asocia con un menor superávit de casi todas las instituciones de la muestra, pero especialmente de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) y del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), el cual fue contrarrestado parcialmente por el mayor superávit que registró la Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE).

³⁴ Al 31 de diciembre los depósitos en moneda extranjera del Gobierno en el BCCR disminuyeron en alrededor de \$27,3 millones con respecto a diciembre del 2006.

³⁵ Incluye una muestra de 6 instituciones del sector público, a saber, CCSS, ICE, CNP, RECOPE, JPSSJ e ICAA.

En el caso de la CCSS, el comportamiento se atribuye al efecto conjunto de una menor tasa de crecimiento de los ingresos y a los mayores gastos. En el primer caso debido a los menores intereses ganados por sus inversiones en títulos valores y en el caso de los egresos, específicamente, por el crecimiento en los gastos corrientes, dada la mayor compra de bienes, servicios y suministros, y al ligero incremento del rubro de sueldos y salarios.

Por su parte, el resultado del ICE obedeció especialmente al aumento en el rubro de remuneraciones y en los gastos de materiales y suministros, entre otros, para los proyectos eléctrico de “Las Pailas” (Rincón de la Vieja), Pirrís (San José) y en general, para la continuación de la construcción y obras para reforzar la transmisión de electricidad y mejorar la calidad en zonas alejadas, y en telecomunicaciones por la adquisición de 300.000 líneas.

El mejor resultado financiero de RECOPE durante el 2007 fue producto tanto del incremento sostenido de sus ingresos (más de un 22%), dado el efecto combinado de un mayor precio promedio de combustibles y una mayor demanda de litros de combustibles por parte de los consumidores³⁶, como de una desaceleración en el crecimiento de los gastos (32% en el 2006 contra 15% en el 2007), situación que se presentó, no obstante, que el precio promedio del coctel de hidrocarburos pagado por RECOPE se incrementó en alrededor de un 12% en el año en comentario (costo promedio pasó de \$70,8 en el 2006 a \$79,9 en el 2007).

Finalmente, las cuentas financieras del Banco Central mostraron en el 2007 un déficit (0,7% del PIB) menor al registrado en el 2006, resultado que responde a los factores que se mencionarán más adelante.

F. DEUDA PÚBLICA

Durante el 2007, el mejor resultado de las finanzas del Gobierno Central contribuyó, entre otros, a que la razón de deuda pública, en términos del PIB, se redujera en 3,8 puntos porcentuales con respecto al año anterior.

Según cifras preliminares al cierre del 2007, el saldo de la deuda pública bruta total³⁷ ascendió a ¢6.316.291 millones, monto que en términos de la producción interna representó un 46,6%, que es inferior en 3,8 puntos porcentuales del PIB al observado a diciembre del 2006.

³⁶ El precio promedio de las ventas aumentó en 12,9% y la demanda total de litros de combustible en 8,0% durante el 2007 con respecto al 2006.

³⁷ Incluye el Gobierno Central, Banco Central de Costa Rica y algunas instituciones del resto del sector público no financiero. Además, este monto difiere del mostrado en la página de Internet del Ministerio de Hacienda debido a que los pasivos denominados en dólares están valuados al tipo de cambio promedio anual y no al del cierre de año.

Desde el punto de vista de los modelos tradicionales que se utilizan para evaluar empíricamente³⁸ la sostenibilidad fiscal, este comportamiento apuntado para la razón de la deuda pública obedece a una serie de factores que, durante los últimos años, han incidido en la tendencia decreciente que viene mostrando dicha razón³⁹. En particular, entre tales factores destaca el mayor esfuerzo realizado por el Ministerio de Hacienda para generar niveles de superávit primario superiores al promedio registrado en los últimos diez años (3,7% del PIB en el 2007 contra 1,2% del PIB, promedio 1997-2006). Así mismo, la mayor confianza de los agentes económicos en la moneda nacional le ha permitido al banco central generar ingresos por señoreaje por medio de una mayor demanda por base monetaria y por tanto ha emitido menos deuda interna para atender sus compromisos financieros. Estos resultados aunados a las mayores tasas de crecimiento del producto han permitido reducir el costo medio de la deuda (corregido por crecimiento) y con ello la carga financiera de su servicio.

Al analizar la composición de la deuda total, según emisor, destaca el incremento en la participación relativa de la deuda del Banco Central de Costa Rica (6,1 p.p con respecto a diciembre 2006) en contraste con la menor participación del Gobierno y la participación estable del resto del sector público. La gestión de la deuda interna gubernamental evolucionó en un entorno más favorable como resultado del superávit generado por el Gobierno, según lo analizado anteriormente. En el caso del Banco Central, la mayor participación estuvo asociada básicamente a sus funciones de estabilización monetaria, lo cual implicó una mayor colocación neta de BEM moneda nacional, durante el 2007⁴⁰.

Por otra parte, la composición según monedas de la deuda pública, refleja una pérdida de participación relativa de los pasivos denominados en moneda extranjera, que pasaron de representar un 44,2% del total en el 2006 a un 38% en el 2007. Este comportamiento es atribuible principalmente al BCCR, dado que continuó con su política de no renovación de los vencimientos de Certificados de Depósito a Plazo en moneda extranjera (CERTD\$) en un contexto favorable de reservas monetarias internacionales.

³⁸ Borensztein, Eduardo, Eduardo Levy Yeyaty and Ugo Panizza (2007). *Living with Debt: How to Limit the Risks of Sovereign Finance. Economic and Social Progress in Latin America (2007 Report)*. Inter-American Development Bank. David Rockefeller Center for Latin American Studies. Harvard University.

Véase: Rojas Sánchez, Mario A. (2007). *Modelos para evaluar la Sostenibilidad de la Deuda Pública. Informe Técnico. DIE-08-2007-IT*. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Costa Rica.

³⁹ Para efectos de analizar la dinámica de la razón de deuda pública a PIB tradicionalmente se utiliza la siguiente ecuación:

$$\dot{d}_t = -(sp_t + s_t) + (r_t - g_t)d_{t-1}$$

donde :

d : variación de la razón deuda pública / PIB

sp : Superávit primario/PIB

s : Señoreaje/PIB

r : Tasa de interés real

g : Tasa de crecimiento real del PIB

d : Razón deuda pública / PIB

Estos modelos estándar sobre la dinámica de la razón de deuda pública a PIB, sugieren que la razón de la deuda pública tenderá a subir (bajar) cuando la tasa de interés real que paga el sector público por sus obligaciones es mayor (es menor) que la tasa de crecimiento real del PIB o cuando los niveles relativos de superávit primario y señoreaje en términos del PIB son menores (mayores).

⁴⁰ Durante el 2007 la colocación de Bonos de Estabilización Monetaria, en promedio, aumentó en \$560.951 millones con respecto al promedio del 2006.

Cuadro 14
Deuda Pública Bruta Total
(como porcentaje del PIB)

	Dic 06 1/	Dic 07 1/	Variac.
I. DEUDA PÚBLICA INTERNA (1+2)	34,3%	32,7%	-1,6%
1. Sector público no financiero	23,0%	19,4%	-3,6%
Gobierno Central 2/	22,9%	19,3%	-3,6%
Resto SPNF 3/	0,1%	0,1%	0,0%
2. Sector público financiero	11,3%	13,3%	2,0%
BCCR	11,3%	13,3%	2,0%
II. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	16,0%	13,9%	-2,1%
Gobierno Central	10,3%	8,7%	-1,6%
Banco Central	0,4%	0,3%	-0,1%
Sector Público Financiero	0,8%	0,8%	0,0%
Sector Público no Financiero	4,5%	4,1%	-0,4%
III. DEUDA PÚBLICA TOTAL (I+II)	50,4%	46,6%	-3,8%

1/ Cifras no consolidadas.

2/ Fuente Tesorería Nacional

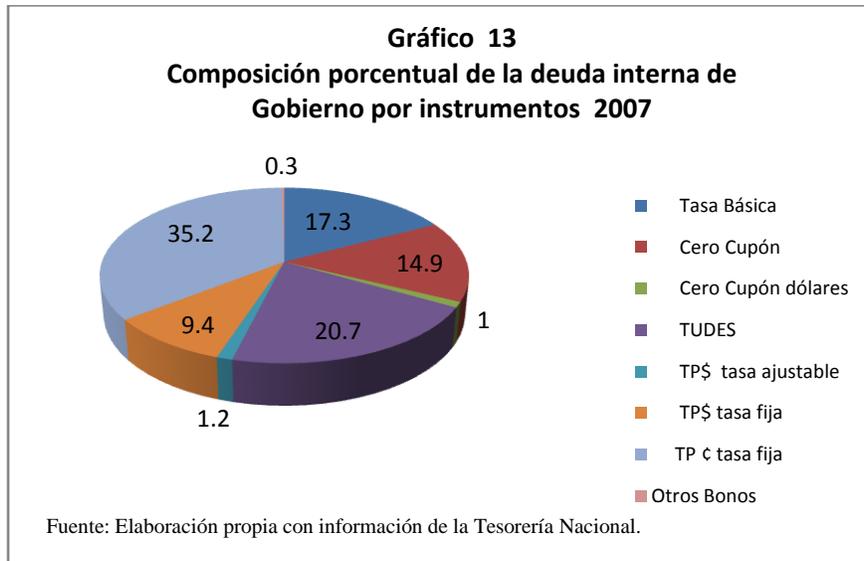
3/ Elaboración propia BCCR, incluye títulos del IMAS; ICE, INVU

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

Así mismo, las circunstancias prevalecientes en el 2007 en cuanto a bajas tasas de interés; permitieron al Ministerio de Hacienda modificar su estrategia de endeudamiento público, para sustituir paulatinamente algunos de sus instrumentos financieros pactados a tasa de interés fija (tanto en colones como en dólares) por TUDES⁴¹, de mediano y largo plazo (5, 10 y 15 años). Cabe destacar que, con estos títulos, la Tesorería Nacional buscó que las series fueran suficientemente líquidas, estandarizadas a plazos y más atractivas con respecto a los títulos tasa fija (3, 5, y 7 años) y cero cupón (6, 9, y 12 meses).

⁴¹ Los TUDES son Títulos de Propiedad del Ministerio de Hacienda denominados en Unidades de Desarrollo, cuyo propósito es reconocer a su tenedor al menos la inflación en la tasa de interés facial del instrumento. La Unidad de Desarrollo se calcula mensualmente en la Superintendencia General de Valores a partir de la variación en el Índice de Precios al Consumidor.

Como resultado de lo anterior, los títulos de propiedad denominados en Unidades de Desarrollo aumentaron su peso relativo dentro de la deuda interna total del Gobierno de un 12,2% en el 2006 a un 20,7% en el 2007, siendo precisamente la participación de los títulos de propiedad con tasa de interés fija la más afectada, pues en forma conjunta (dólares y colones) se redujo en 6,9 p.p. No obstante, cabe indicar que los títulos en colones tasa fija continúan teniendo la mayor participación relativa dentro del total con un 35,2% en el 2007.



Además, la citada estrategia le permitió al Gobierno cambiar el perfil de su deuda mediante el aumento de los plazos y por esa vía, disminuir el riesgo derivado de la concentración de vencimientos en el corto plazo. Esta política de ampliar los plazos de vencimiento llevó a un aumento en la participación de los títulos entre dos y veinte años de 4,2 puntos porcentuales, en tanto que los de menos de un año cayeron en porcentaje similar. Cabe aclarar, que aunque la mayor parte de las colocaciones (46,6%) están en el rango de dos a cinco años, la colocación en el rango de once a veinte años se incrementó sustancialmente al pasar su participación a un 3,1% del total (0,5% en el 2006).

Cuadro 15
DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO CENTRAL
-por periodo de vencimiento y colocación-
en millones de colones y porcentajes

	Diciembre		Participación %	
	2006	2007	2006	2007
Menor a un año	805.174	687.491	30,5%	26,3%
Entre dos y cinco años	1.219.395	1.217.960	46,2%	46,6%
Entre seis y diez años	599.412	626.873	22,7%	24,0%
Entre once y veinte años	13.978	82.132	0,5%	3,1%
TOTAL (colones y colones equivalentes)	2.637.959	2.614.455	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con información de la Tesorería Nacional.

En contraste con la caída observada en la deuda del Gobierno, el saldo de la deuda total del Banco Central aumentó un 37,4% en el 2007 (17,8% en el 2006), 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. La anterior situación se presentó, no obstante que durante el año en comentario se finiquitó un acuerdo de traslado de recursos por parte del Ministerio de Hacienda, por un monto cercano a los ¢85.000 millones, así como la mayor demanda por base monetaria indicada al inicio.

De manera similar que el Gobierno, el Banco Central continuó con una política de recomposición de plazos de sus pasivos, con lo cual el segmento de largo plazo aumentó en forma importante al pasar en el 2006 de un 11% a un 30% en el 2007, a la vez que cayó significativamente la participación en los segmentos de corto y mediano plazo⁴². Asimismo, destacó el dinamismo observado en el uso de Central Directo, lo que evidenció alguna preferencia por realizar depósitos electrónicos a plazo (pasaron de ¢67.834 millones en diciembre del 2006 a ¢251.628 millones al cierre de diciembre, 2007), y además, reflejó el cierre del Sistema de Inversiones de Corto Plazo.

En cuanto a la estructura por monedas, en el 2007 el Banco Central colocó deuda bonificada (no incluye depósitos electrónicos en Central Directo) en moneda local, de ahí que la participación de ésta dentro del total pasó de 74% a 86,1%. Lo anterior, obedece en buena medida a la decisión de no renovar los vencimientos de los títulos en dólares.

Por su parte, la estructura de tenedores de títulos de deuda bonificada en colones del BCCR, presentó una ligera modificación durante el 2007, toda vez que las instituciones públicas y el sector financiero no bancario aumentaron su participación, mientras que los bancos comerciales disminuyeron la suya en alrededor de seis puntos porcentuales.

⁴² Corto plazo hasta un año; mediano plazo entre más de un año y cinco años; largo plazo más de cinco años.

II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA

A. POLÍTICA MONETARIA

En el 2007 elementos coyunturales, como las altas cotizaciones internacionales de petróleo y granos básicos, afectaron negativamente la consecución de la meta inflacionaria. Además, en reconocimiento de la limitación que la actual coyuntura cambiaria impone a la política monetaria, los esfuerzos del Banco se enfocaron en buscar una solución al problema de sus pérdidas, una de las causas estructurales de la inflación, y en crear las condiciones para el uso, a futuro, de la tasa de interés como instrumento de política monetaria, todo ello dentro del contexto de la transición hacia el esquema de “Metas de Inflación”.

En el 2007 las acciones de política monetaria formaron parte de la estrategia de migrar, de manera gradual y ordenada, hacia un esquema de “Metas de Inflación”. Según sugiere la evidencia internacional, ello facilitará en el mediano plazo la convergencia sostenida de la inflación doméstica hacia niveles similares a los que muestran nuestros principales socios comerciales.

Las medidas adoptadas en el transcurso del año tuvieron sustento en que, en el largo plazo, el proceso inflacionario es un fenómeno monetario, que en el caso de Costa Rica es posible explicarlo a partir de desequilibrios monetarios generados por fuentes estructurales de creación de liquidez⁴³ y que, en el corto plazo su evolución responde a excesos de demanda agregada y al comportamiento de las expectativas inflacionarias. Además, se tomó en consideración que el crecimiento de los precios también se ve afectado por elementos coyunturales, como los choques externos y las perturbaciones de oferta presentes en la economía costarricense en el año recién concluido.

En enero de 2007, el Banco Central de Costa Rica, en su Programa Macroeconómico⁴⁴ estableció como objetivo procurar que la inflación interna se ubicara alrededor de 8% al término de ese año, medida con la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) así como del Índice Subyacente de Inflación (ISI). Ello significaba reducir el crecimiento de los precios en 1,4 puntos porcentuales (p.p.) y en 2,6 p.p., según se midiera éste con el IPC o con el ISI.

⁴³ Las principales fuentes estructurales de creación de liquidez han sido el déficit del Banco Central y, más recientemente, la acumulación de reservas internacionales.

⁴⁴ El Programa Macroeconómico 2007-2008 fue aprobado en artículo 3 del Acta de la Sesión 5314-2007 del 29 de enero de 2007.

En dicha oportunidad, la desaceleración de la inflación se consideró viable, pues entre otros: i) la dinámica en ese momento estimada para los precios externos de materias primas y para el tipo de cambio nominal del colón con respecto al dólar estadounidense permitían suponer un menor impacto del componente “transable” de la inflación; ii) las expectativas inflacionarias reflejaban una desaceleración gradual conforme se ampliaba el período de consulta; iii) las finanzas públicas reflejaban una evolución muy favorable; iv) la política salarial anunciada para el primer semestre del año era consistente con esta meta de inflación.

En julio del 2007⁴⁵, luego de analizar la situación económica reciente y las perspectivas para los siguientes meses, la Autoridad Monetaria reafirmó la meta inflacionaria formulada a inicios de año y convino en mantener el curso de sus acciones de política, con medidas orientadas a buscar una mayor flexibilidad cambiaria y a mejorar la efectividad de los instrumentos de control monetario. Todo ello en procura de abrir espacios para la conducción de la política monetaria y, de esta forma, ser más efectivos en la tarea de alcanzar, en el mediano plazo, inflaciones similares a las de nuestros principales socios comerciales.

Dentro de ese contexto, las medidas de carácter monetario aplicadas en el año recién concluido se plantearon desde tres diferentes perspectivas. Por un lado, las decisiones tomadas en materia de tasas de interés. Por otro, las dirigidas a reducir las fuentes estructurales de creación de liquidez, con acciones tendientes a mejorar la situación financiera del Banco⁴⁶. Por último, las que buscaban replantear, de manera integral, la gestión de sus pasivos, en procura de establecer las condiciones necesarias que faciliten el uso de la tasa de interés como instrumento de política monetaria.

⁴⁵ La revisión del Programa Macroeconómico 2007-2008 fue aprobada en artículo 6 del Acta de la Sesión 5338-2007 del 28 de julio de 2007.

⁴⁶ Además, una mayor flexibilidad cambiaria llevaría a una menor intervención del Banco Central en el mercado cambiario y, con ello, reduciría otra de las principales fuentes de expansión monetaria. El detalle de estas medidas está en el aparte de política cambiaria.

A. Decisiones en materia de tasas de interés.

En el 2007, la Junta Directiva modificó en dos oportunidades el rendimiento bruto ofrecido para depósitos a un día plazo. A partir del 30 de enero de 2007 disminuyó esta tasa de interés en 325 puntos base (p.b.), de 9,75% a 6,50%⁴⁷. Lo anterior para ser congruente con la decisión de suprimir, desde el 31 de enero de 2007, el deslizamiento cambiario en el piso de la banda, y de evitar procesos de arbitraje entre monedas que provocaran ingresos de capital de naturaleza especulativa.

Posteriormente, en el mes de agosto el Directorio redujo esa tasa de interés, de 6,5% a 6,0% (en términos brutos), sustentado en consideraciones similares a las indicadas en el párrafo anterior (artículo 9 del Acta de la Sesión 5342-2007 del 15 de agosto de 2007).

Así, la coyuntura económica del 2007 nuevamente planteó un dilema a la política del Banco Central pues con el propósito de reducir las presiones de demanda en el corto plazo debía incrementar la tasa de interés, pero necesitaba disminuirla si la intención era reducir dichas presiones en el mediano plazo, en el tanto debía evitar procesos de alta monetización generados por el ingreso de capitales y el comportamiento del mercado cambiario.

B. Principales medidas para reducir el déficit de la Institución.

i. Traslado de recursos del Gobierno al Banco Central.

El 25 de abril del 2007, el BCCR finiquitó un acuerdo de traslado de recursos por parte del Ministerio de Hacienda por ¢84.934,3 millones (equivalente a un 0,6% del PIB). Con este monto se completó lo dispuesto en el artículo 175 bis de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (LOBCCR), que estableció una transferencia de hasta ¢180.000 millones para la cancelación de operaciones cuasifiscales⁴⁸.

Desde el punto de vista de las finanzas del Banco Central y dadas las tasas de interés a las que captó la Institución en el mercado financiero durante el año en comentario, se estima que esta transferencia de fondos por parte del Gobierno evitó incrementar sus gastos financieros en cerca de ¢2.000 millones (0,01% del PIB). El efecto en el 2007 fue relativamente pequeño porque la desmonetización asociada a esta operación fue gradual y estuvo concentrada en la segunda parte del año; será a partir de 2008 cuando el impacto de la medida se manifieste en toda su magnitud.

⁴⁷ Decisión tomada en artículo 5 del Acta de la Sesión 5314-2007 del 29 de enero de 2007.

⁴⁸ El primer traslado de recursos fue en el 2004, por ¢95.065,7 millones. En lo que respecta a esta negociación, la Junta Directiva autorizó la suscripción del “Segundo addendum al convenio mediante el cual el Gobierno de la República cancela parcialmente pérdidas cuasifiscales asumidas por el Banco Central de Costa Rica”, el cual facultó el traslado de los ¢84.934,3 millones (artículo 5 del Acta de la Sesión 5325-2007 celebrada el 18 de abril de 2007).

Más allá de los efectos en el 2007 y 2008, debe tomarse en cuenta que la contracción monetaria resultante de la capitalización tiene el efecto de evitar que los gastos por intereses del Banco se incrementen año con año. Dicho efecto acumulado en el largo plazo, se estima en valor presente del 2008, en una suma no inferior a los ¢ 90.000 millones.

Esta negociación fue posible por el buen desempeño financiero del sector público, característico de los últimos cuatro años, y la voluntad expresa del Gobierno de la República de contribuir a mejorar las finanzas del Banco Central. Además, es consistente con la búsqueda de un proyecto de ley que permita compensar, en los próximos años, al menos el efecto inflacionario de las pérdidas del BCCR.

ii. Incremento en el cobro por participación en el mercado cambiario.

La Junta Directiva, mediante artículo 14 del Acta de la Sesión 5340-2007 del 7 de agosto de 2007, incrementó la comisión por participar en el mercado cambiario, de un 10% a un 25% de la diferencia entre el tipo de cambio de venta y el de compra.

Esta disposición tuvo sustento en las atribuciones dadas al Banco en el artículo 97 de su Ley Orgánica y estuvo motivada por el hecho de que, una parte importante de sus pérdidas se origina en la esterilización del efecto monetario de su participación en el mercado cambiario, y de enfocar los esfuerzos institucionales dentro del objetivo primario de estabilidad macroeconómica asignado en su Ley Orgánica.

El incremento en los ingresos del Banco por el ajuste en dicha comisión se estimó en ¢2.200 millones (0,02% del PIB) para los últimos cinco meses del año. Nuevamente en este caso, es hasta en el 2008 cuando se apreciará el efecto de la medida en toda su dimensión⁴⁹.

C. Principales medidas para crear las condiciones que posibiliten el uso de la tasa de interés como instrumento de política monetaria.

i. Utilización de la infraestructura de Central Directo para atender la captación de corto plazo.

La Junta Directiva, en artículo 4 del Acta de la Sesión 5336-2007 del 11 de julio de 2007, modificó algunas características de los Depósitos Electrónicos a Plazo ofrecidos por medio de la plataforma Central Directo, con el fin de contribuir al traslado, hacia esta plataforma, de las operaciones de captación realizadas con el Sistema de Inversiones de Corto Plazo (SICP), incluidos los depósitos a un día plazo.

⁴⁹ En el último cuatrimestre de 2007, el ingreso medio por este concepto más que triplicó el valor promedio de los primeros siete meses de ese año.

En línea con lo anterior, el Banco Central puso a disposición del mercado financiero dos figuras adicionales: el Depósito Overnight (DON) a un día plazo y el Depósito Electrónico a Plazo (DEP) a plazos comprendidos entre 2 y 360 días, ambos inclusive⁵⁰. Al término de 2007 un 16% (¢251.628 millones) del saldo de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) fue captado por medio de Central Directo (93% bajo la figura de DEP y el restante 7% bajo el DON).

Cuadro 16
Operaciones de Mercado Abierto
Saldos en millones de colones a finales de cada año

	SICP	Central Directo (CD)			BEM	OMA
		DEP	DON	Total CD		
2005	169,255				676,177	845,432
2006	161,531	67,834		67,834	996,157	1,225,522
2007	-	233,037	18,591	251,628	1,340,519	1,592,147
<i>Composición porcentual de OMA</i>						
2006	13%			6%	81%	
2007	0%			16%	84%	

ii. Reducción del margen entre la tasa de interés de intervención del BCCR en el mercado de dinero y la tasa para depósitos a un día plazo.

Mediante artículo 9 del Acta de la Sesión 5342-2007 del 15 de agosto de 2007, el Directorio disminuyó el margen entre la tasa de interés de intervención del BCCR en el mercado de dinero (con operaciones activas) y la tasa para depósitos a un día plazo, de doce a tres puntos porcentuales. Con ello la Institución buscó bajar el costo de oportunidad de los intermediarios financieros ante situaciones temporales de iliquidez y, de esta forma incentivar el traslado de recursos bancarios mantenidos en instrumentos de muy corto plazo hacia otros de mayor plazo.

⁵⁰ A partir del 30 de julio de 2007 entraron en vigencia las nuevas características financieras del DON y del DEP. Asimismo, se estableció el 3 de setiembre de 2007 como la fecha a partir de la cual se cerró el SICP.

La referida disminución generó pocos cambios en el mercado de recursos líquidos de los bancos comerciales, ya que estos intermediarios, ante la disponibilidad de recursos, no modificaron su patrón de comportamiento de las operaciones en el mercado interbancario y el precio de los recursos en este mercado continuó por debajo del rango definido por la tasa de captación a un día plazo del BCCR, por lo cual la intervención de la Autoridad Monetaria en dicho mercado fue prácticamente nula durante la mayor parte del año. No obstante, a solicitud de algunos bancos comerciales que debieron atender necesidades puntuales de liquidez y que se vieron motivados por la disminución referida en el párrafo anterior, el BCCR intervino activamente en noviembre en las negociaciones pactadas en el mercado interbancario de dinero.

iii. Avance en el replanteamiento integral de la gestión de sus pasivos.

El replanteamiento de la gestión de pasivos del Banco está previsto realizarlo de manera gradual y ordenada y busca separar, en el corto plazo, la gestión de liquidez de la administración de deuda “estructural”. Ello por cuanto el BCCR utiliza sus operaciones de mercado abierto con fines de estabilización monetaria y de gestión de deuda⁵¹, por lo que, en ocasiones el objetivo de estabilización compite con consideraciones de costo y de “riesgo de refinanciamiento”.

Lo relativo a mejorar la gestión de liquidez pretende, por medio de una intervención activa del Banco en el mercado de dinero, propiciar cambios en la tasa de interés de corto plazo, consistentes a su vez con el objetivo inflacionario, y que afecten el costo marginal de captación de los intermediarios financieros y, por tanto, las tasas activas y pasivas del sistema financiero. De esta forma, se esperaría que los agentes económicos replanteen sus decisiones de consumo e inversión, incidiendo sobre la brecha de producto y las expectativas inflacionarias y, por ende, sobre la dinámica de la inflación en el corto plazo. Por su parte, la administración de los pasivos de mediano y largo plazo procuraría reducir el costo de mantenimiento de la deuda para un perfil de riesgo determinado.

iv. Diseño de una propuesta de instrumentación de la política monetaria.

En el 2007 el BCCR incursionó en el diseño de una propuesta de instrumentación de la política monetaria, que contempla dos aristas. Por un lado, la creación de una herramienta de análisis de las condiciones de liquidez en el mercado de dinero, que permita determinar la magnitud y dirección de la participación diaria del BCCR en este mercado. Por otro, la elaboración del conjunto de instrumentos financieros necesarios para la participación de la Institución en el mercado de dinero.

⁵¹ Estas operaciones responden a la intención de neutralizar la expansión monetaria de fuentes estructurales de liquidez.

B. SITUACIÓN MONETARIA

1. Evolución de los pasivos monetarios

El 2007 se caracterizó por una recomposición de la liquidez del Sistema Bancario Nacional en favor de instrumentos más líquidos y en moneda nacional, que no solo continuaron con la tendencia creciente mostrada en el año anterior, sino que aumentaron a un ritmo superior al de la actividad económica. La mayor demanda por activos financieros altamente líquidos y en colones fue consistente con el dinamismo de la actividad económica y con rendimientos negativos en términos reales, que desincentivan el ahorro financiero, y reflejó además el proceso de desdolarización que se inició en el pasado reciente.

En el 2007 los agregados monetarios más amplios como la liquidez total y la riqueza financiera total⁵² crecieron a tasas anuales de 15,3 % y 16,7 %, las más bajas de los últimos seis años, en el caso del primer agregado y de los últimos tres años en el caso del segundo. No obstante, el crecimiento de la liquidez total se ubicó en torno a su crecimiento histórico y su relación respecto al PIB se mantuvo similar a la observada en los últimos cuatro años (ver gráfico adjunto). El menor ritmo de crecimiento de esos dos agregados se atribuye no solo a que la absorción realizada por el BCCR redujo las posibilidades de creación secundaria de dinero, sino también a la reducción de las tasas de interés nominales en el mercado interno, que aunada a expectativas crecientes de tasas de inflación en el transcurso del año⁵³, dieron como resultado tasas reales negativas a partir de febrero⁵⁴, lo que desestimuló el ahorro a plazo. Adicionalmente, la expectativa de una mayor apreciación del tipo de cambio redujo la rentabilidad relativa de los activos financieros denominados en moneda extranjera, lo que a su vez condujo a un cambio en la composición de dichos agregados a favor de los colones.

⁵² Adiciona a la liquidez total del Sistema Bancario Nacional, la captación del Banco Central de Costa Rica por medio de sus instrumentos de control monetario así como la colocación de títulos en moneda nacional y extranjera de parte del Gobierno.

⁵³ Según la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación y de Variaciones del Tipo de Cambio, que realiza el Banco Central, las expectativas de inflación a doce meses se ubicaron, a inicios del año, en un 9,0 % pero al término del año alcanzaron un 9,4 %.

⁵⁴ Las tasas reales negativas fluctuaron entre -0,2 % y -2,4 %.

GRAFICO 14
LIQUIDEZ TOTAL(LT Y FINANCIERA TOTAL (RFT
 Como proporción del PIB y variación interanual

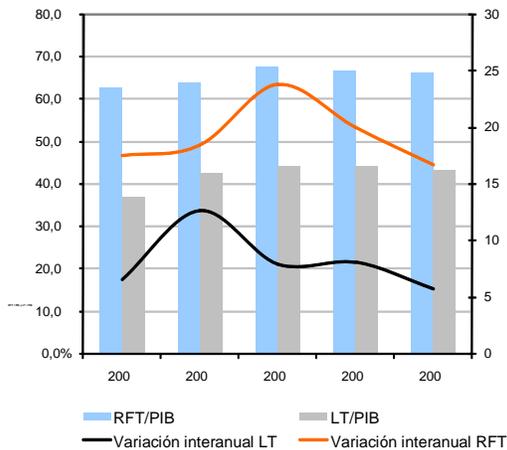
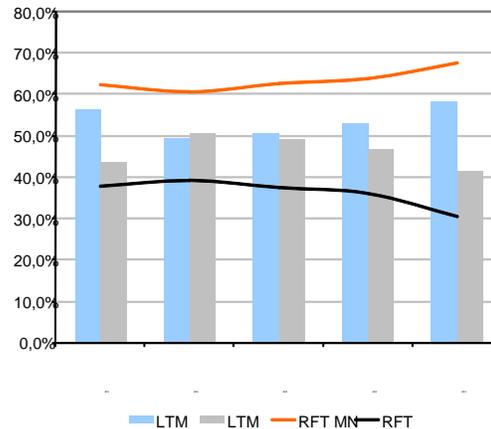


GRAFICO 15
LIQUIDEZ TOTAL(LT Y FINANCIERA TOTAL (RFT
 Participación relativa por moneda
 (MN = moneda nacional; ME = moneda extranjera)



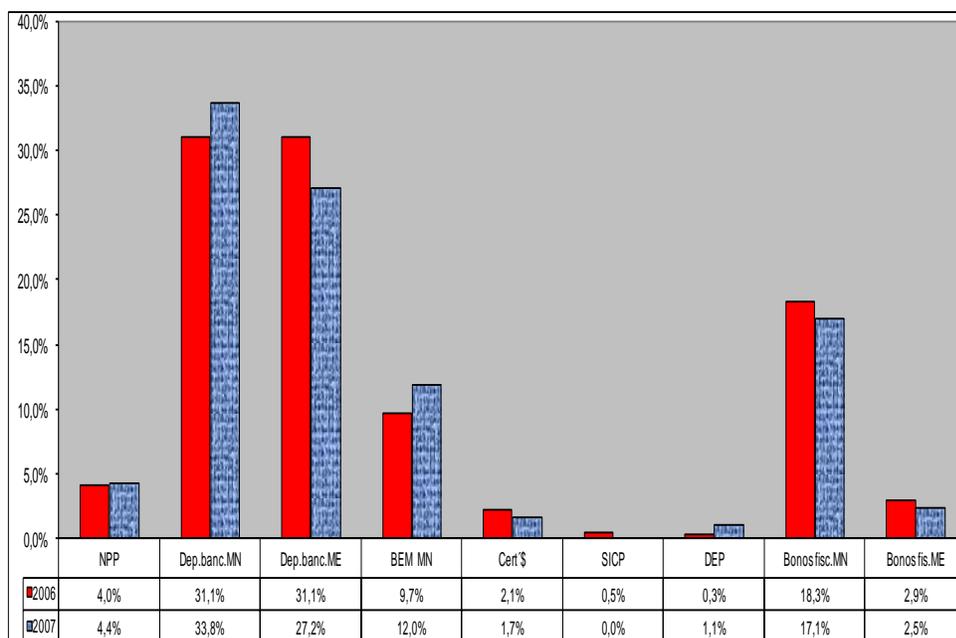
Es importante indicar que durante el 2007 continuó el proceso de desdolarización, cuyos indicios se observaron en el 2006, lo que quedó de manifiesto en el mayor dinamismo que mostró la liquidez en moneda nacional en relación al respectivo agregado en moneda extranjera. Así, mientras la liquidez en moneda nacional creció a una tasa interanual de 26,8%, la correspondiente en moneda extranjera lo hizo en un 2,4%. En consecuencia, los pasivos en moneda nacional pasaron de representar un 53,1% de la liquidez total en diciembre del 2006 a un 58,4% al término del 2007. Esa preferencia por los activos financieros en moneda nacional se podría atribuir, entre otros, a los siguientes factores:

- Mayor internalización del riesgo cambiario ante el traslado de un régimen de “minidevaluaciones” a uno de bandas cambiarias.
- Mantenimiento de un premio positivo a favor de las inversiones en instrumentos denominados en moneda nacional⁵⁵. Si bien el BCCR redujo en dos ocasiones la tasa de interés de corto plazo, con lo cual se redujo el premio a un nivel cercano a cero (en relación a las inversiones denominadas en dólares dentro del mercado local), en el último mes del año ese diferencial alcanzó alrededor de 360 puntos básicos debido, principalmente a la disminución de las tasas de interés en el mercado internacional y a las expectativas de una mayor apreciación del tipo de cambio, según encuestas realizadas por el Banco Central

⁵⁵ El premio se define como la diferencia entre la tasa básica neta y la tasa de indiferencia (esta última toma como referencia la tasa en dólares a 6 meses plazo del Banco Nacional y una variación promedio esperada del tipo de cambio a 12 meses, tomada de la “Encuesta mensual de expectativas de inflación y variación del tipo de cambio” realizada por el Banco Central).

Cabe mencionar que el descenso de la dolarización también se vio reflejado en la riqueza financiera total, toda vez que la tasa de crecimiento del componente en moneda nacional no solo fue superior al correspondiente en moneda extranjera, sino también superior a la registrada en el año previo. En este caso influyó, además de los factores antes comentados en el comportamiento de la liquidez en moneda nacional, la no renovación de los certificados en moneda extranjera emitidos por el BCCR por un monto de \$178,8 millones y a que los tenedores de dichos bonos, aun teniendo la posibilidad de optar por otros depósitos bancarios en moneda extranjera, decidieron trasladar sus recursos a instrumentos financieros en colones, la caída en la colocación neta de títulos fiscales en dólares en el mercado local por un monto de \$204,9 millones⁵⁶ y la activa colocación de títulos en moneda nacional de parte del BCCR.

GRAFICO 16
RIQUEZA FINANCIERA TOTAL
Participación relativa por instrumento



Como se aprecia en el gráfico adjunto, la riqueza financiera total reflejó también una recomposición a favor de la captación por parte del BCCR, en detrimento de la participación del Gobierno en el mercado interno, comportamiento explicado por los esfuerzos del BCCR de neutralizar los

excesos de liquidez que se originaron por la monetización asociada a la compra neta de dólares en el mercado cambiario y las propias pérdidas de esta institución y, en el caso del Gobierno, a la mejora que presentaron las finanzas públicas en el transcurso del año.

⁵⁶ En el año hubo vencimientos de títulos de propiedad en dólares por \$239,1 millones y nuevas colocaciones por \$34,2 millones.

CUADRO 17
RIQUEZA FINANCIERA TOTAL
Saldos a fin de año, en millones de colones

	200	200	200	2006	200
Numerario en poder del público	188,849	209,093	251,064	310,855	397,460
Depósitos bancarios MN	1,271,130	1,502,674	1,876,992	2,399,465	3,039,282
Depósitos en cuenta corriente	514,351	497,768	624,638	773,272	973,101
Depósitos de	192,221	229,128	283,126	388,246	585,445
Depósitos a plazo	524,830	738,385	934,175	1,192,037	1,424,286
Plazo	11,597	12,942	16,043	15,158	21,863
Otros	28,131	24,451	19,011	30,752	34,588
Depósitos bancarios ME	1,129,537	1,754,961	2,070,568	2,394,290	2,450,896
Depósitos en cuenta corriente	267,487	412,424	536,381	644,609	711,398
Depósitos de	254,841	394,337	483,055	541,346	532,422
Depósitos a plazo	548,975	864,663	978,073	1,121,135	1,116,892
Plazo	27,520	36,795	39,259	42,327	42,488
Otros	30,715	46,742	33,800	44,874	47,695
Liquidez total	2,589,516	3,466,728	4,198,624	5,104,610	5,887,609
BEM	305,369	343,966	508,407	748,000	1082698
Cert	306,419	124,814	157,737	165,066	154,660
SIC	21,828	40,028	84,157	37,141	-
DE	-	-	-	20,684	101631
Bonos fiscales MN	942,249	1,053,196	1,303,005	1,407,064	1,539,511
Bonos fiscales ME	217,602	161,036	173,180	225,603	229,009
Riqueza financiera total	4,382,983	5,189,768	6,425,110	7,708,167	8,995,118

Por su parte, la base monetaria⁵⁷, uno de pasivos más líquidos de la economía, registró en el 2007 un incremento anual de ¢240.973,8 millones, lo que significó un crecimiento relativo de 32,8%, el más alto de los últimos quince años. La mayor demanda de base monetaria se reflejó tanto en el crecimiento de los billetes y monedas en poder del público (NPP) como en las reservas internas de las entidades bancarias para atender sus requerimientos de caja y los requerimientos de encaje. Entre las principales fuentes creadoras de dinero primario destacaron:

⁵⁷ Dinero primario o dinero creado por el Banco Central incluye emisión monetaria y depósitos en cuenta corriente en moneda nacional de los bancos en el BCCR.

- La monetización originada por la participación del Banco Central en el mercado cambiario, por un monto de ¢577.868 millones (equivalente a \$1.133,2 millones). Al respecto es importante destacar que la compra neta de divisas en el mercado de cambios fue superior a la observada el año previo, ello a pesar de que en el 2007 el BCCR aumentó la amplitud de la banda cambiaria, dio la posibilidad de que los intermediarios cambiarios gestionaran mejor el riesgo asociado a sus operaciones, y redujo la tasa de interés de corto plazo para desincentivar la entrada de capitales. Ese resultado se atribuye, principalmente, a los mayores flujos netos de capital privado hacia el país, en especial bajo la modalidad de inversión extranjera directa, a la repatriación de activos financieros por parte de residentes así como de entradas de recursos propiedad de no residentes asociadas ambas con la existencia de un premio a favor del ahorro en colones, y al proceso de desdolarización que se observó durante el año en comentario.
- Las pérdidas de la Institución, cuyo efecto monetario se estimó en ¢162.441 millones⁵⁸. La expansión de liquidez por este concepto provino, básicamente, del pago de intereses sobre las operaciones de mercado abierto (Bonos de Estabilización Monetaria, Depósitos Electrónicos a Plazo e Inversiones de Corto Plazo). Cabe resaltar que a pesar del incremento que registró el saldo medio diario de las OMA (57,3%), los gastos financieros⁵⁹ por este concepto se redujeron en relación al año anterior en un 4 %, debido a la reducción de las tasas de interés de estos títulos.

La expansión monetaria originada por los dos factores antes comentados fue neutralizada parcialmente por los siguientes factores:

- Un aumento en el saldo de operaciones de mercado abierto por ¢366.625 millones, de éstos ¢344.362 millones fueron por mayores colocaciones de Bonos de Estabilización Monetaria, ¢183.794 millones por un aumento en el saldo de Depósitos Electrónicos a Plazo y una disminución por ¢161.531 millones en las Inversiones de Corto Plazo⁶⁰.
- El aumento en el saldo de los depósitos en moneda nacional del Gobierno en la Institución por un monto de ¢9.368 millones.
- Los pagos que hizo el Gobierno al BCCR por el vencimiento de Títulos TUDES y de la deuda asumida de CODESA⁶¹ por un monto conjunto de ¢21.805 millones.

⁵⁸ Considera las operaciones del estado de resultados que involucraron un cambio en la emisión (equivalente a un base efectivo de las operaciones en moneda nacional). Éstas resultan superiores al déficit devengado (¢96.269 millones) debido, principalmente, a que no incluye los ingresos de la Institución en moneda extranjera, los cuales representan alrededor de un 73% del total. Cabe mencionar que los gastos en moneda extranjera excluidos de esa medición, son relativamente pequeños (en base devengada representaron un 9,6 % de los gastos totales del BCCR).

⁵⁹ Base efectiva.

⁶⁰ El saldo de las ICP al término de diciembre fue cero pues el BCCR dejó de colocarlos a partir de agosto del 2007.

⁶¹ La deuda total de CODESA asumida por el Gobierno ascendió a \$6,3 millones y ¢10.993,0 millones.

- El traslado de fondos del Gobierno al BCCR por un monto de ¢84.934,3 millones, al amparo de lo establecido en el artículo 175 bis de la Ley 7558. Esto último le permitió al Banco Central compensar el efecto monetario expansivo originado por el servicio de su deuda y, el consecuente impacto que ello tendría sobre la inflación.

Por otra parte, el impacto de la base monetaria en los medios de pago (Medio Circulante) fue compensado parcialmente por la reducción del multiplicador bancario⁶², que pasó de 1,474 en diciembre del 2006 a 1,404 en igual fecha del 2007. Este comportamiento básicamente respondió a:

- La mayor preferencia por activos financieros altamente líquidos, en buena medida motivada por la reducción de las tasas de interés pasivas en el mercado interno, que redujo el costo de oportunidad de mantener este tipo de figuras financieras.
- El incremento en las reservas bancarias, aun cuando el porcentaje de encaje mínimo legal se mantuvo en un 15%. Esta situación podría responder a un mayor requerimiento de los bancos de contar con activos altamente líquidos, dada la recomposición de sus pasivos en favor de aquellos con mayor grado de exigibilidad.

⁶² El multiplicador bancario mide la expansión secundaria del dinero por parte de las entidades bancarias, una vez que el dinero primario es depositado en dichas entidades y éstas lo canalizan hacia los agentes económicos deficitarios.

CUADRO 18
DETERMINANTES DEL MULTIPLICADOR PARA EL MEDIO CIRCULANTE
 Saldos a diciembre, en millones de colones

		2003	2004	2005	2006	2007
Base Monetaria	(BM)	379.188	446.086	580.967	735.497	976.471
Numerario en poder del público	(NPP)	188.849	209.093	251.064	310.855	397.460
Medio Circulante	(M1)	703.200	706.862	875.701	1.084.127	1.370.561
Reservas bancarias	(RB)	190.338	236.992	329.903	424.643	579.011
Caja de los bancos		86.518	68.643	81.105	102.328	148.801
Depósitos de bancos en el BCCR		103.821	168.349	248.799	322.314	430.210
Pasivos sujetos a encaje	(PSE)	1.106.406	1.192.790	1.594.190	2.074.596	2.608.290
Pasivos no sujetos a encaje	(PNSE)	164.724	309.884	282.802	324.870	430.993
Liquidez total en MN	(LT MN)	1.459.979	1.711.767	2.128.056	2.710.320	3.436.743
NPP/LT MN	(c)	0,129	0,122	0,118	0,115	0,116
M1/LT MN	(s)	0,482	0,413	0,412	0,400	0,399
RB/PSE	(r)	0,172	0,199	0,207	0,205	0,222
PNSE/LT MN	(n)	0,113	0,181	0,133	0,120	0,125
MULTIPLICADOR DEL MEDIO CIRCULANTE	(k) ⁺	1,854	1,585	1,507	1,474	1,404

$$1/ k=s/c+r(1-c-n)$$

El medio circulante, que recoge el efecto conjunto de la base monetaria y el multiplicador bancario, mostró un incremento del 26,4%, superior a la tasa de crecimiento observada en el año anterior (23,8 %).

Ese mayor dinamismo del medio circulante respecto al año anterior, se observó en sus dos componentes: en los depósitos en cuentas corrientes en moneda local y en el numerario en poder del público, aunque este último con un ritmo más acelerado.

GRAFICO 17
SISTEMA BANCARIO NACIONAL
NUMERARIO EN PODER DEL PÚBLICO (NPP)
 como proporción del PIB y variación interanual

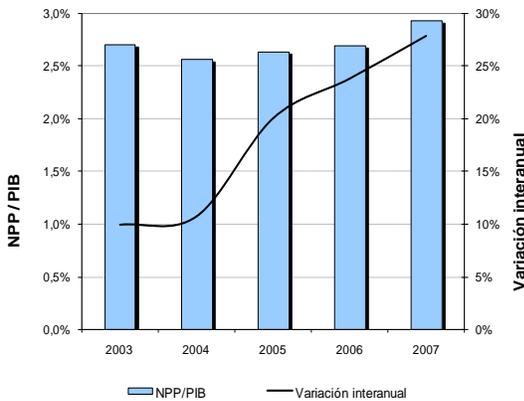
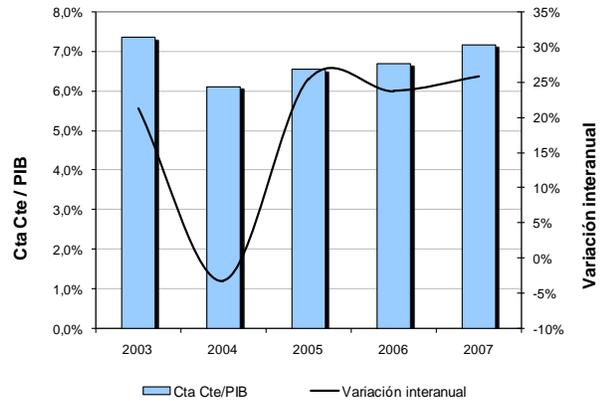


GRAFICO 18
SISTEMA BANCARIO NACIONAL
DEPOSITOS EN CUENTA CORRIENTE (Cta. Cte.)
 Como proporción del PIB y variación interanual



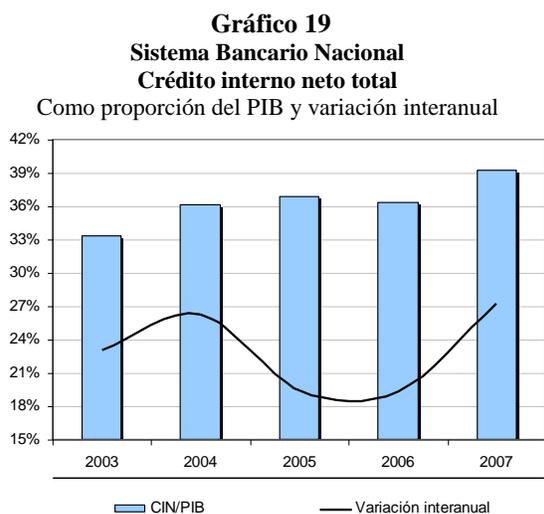
Dicho comportamiento se atribuye a varios factores, entre los cuales destacan los siguientes:

- La reducción general de las tasas de interés pasivas en el mercado local, lo que redujo el costo de oportunidad de mantener activos financieros muy líquidos.
- Mayor demanda de medios de pago para fines transaccionales ante el auge de la actividad económica y el mayor nivel de gasto interno.
- Mayor demanda por activos líquidos en colones ante el proceso de desdolarización que se ha venido presentando en el pasado reciente.

2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional

En el 2007 el crédito interno neto total registró una variación superior a la observada en los cuatro años previos. Mientras el crédito concedido por el Sistema Bancario Nacional al sector privado creció a una tasa nominal de 38,7%, la más alta en los últimos ocho años, el financiamiento al sector público disminuyó 54,3% principalmente por la redención de títulos gubernamentales en poder de los bancos.

En el 2007, el crédito interno neto total (CIN)⁶³ mostró un crecimiento de 27,2%, tasa superior a la observada en los cuatro años previos y a la variación nominal del producto.



mostrada por el crédito al sector privado no financiero⁶⁴ (38,7%), la tasa de crecimiento más alta desde 1998, y que contribuyó significativamente al dinamismo que experimentaron el consumo y la inversión. Asimismo, su participación respecto del PIB se incrementó en 5,5 puntos porcentuales en relación con la observada en el 2006.

Dicho resultado estuvo influido, principalmente, por la disponibilidad de recursos de los bancos comerciales para otorgar préstamos, las expectativas favorables de los agentes económicos con respecto a las tasas de interés activas, el dinamismo de actividad económica y la redención de títulos fiscales en poder de las entidades bancarias.

A nivel de componentes, destacó la expansión



⁶³ Se refiere al suministro de recursos financieros, tanto en moneda nacional como extranjera, por parte del Banco Central (BCCR) y los bancos comerciales al sector público, al sector privado no financiero y al sector privado financiero no bancario, ya sea mediante la formalización de préstamos o la compra de títulos de deuda. En el caso de las cifras del crédito concedido al Gobierno, éstas son presentadas en términos netos, pues al crédito bruto se le deducen los depósitos mantenidos por dicho ente en el BCCR y en los bancos comerciales.

⁶⁴ A diciembre 2007, el crédito al sector privado no financiero representó un 93,3% del CIN.

Como puede observarse en el estado de origen y aplicación de fondos, durante el año en comentario los bancos comerciales financiaron la mayor parte de sus operaciones con recursos provenientes de la captación, del endeudamiento externo y de la redención de títulos emitidos por BCCR (CERTD\$ y SICP) y Gobierno. La liquidez a disposición de estos intermediarios permitió aumentar el crédito al sector privado, cumplir con el requerimiento de encaje e invertir a corto plazo en el BCCR mediante los DEP, principalmente.

Cuadro 19
Bancos Comerciales: Origen y Aplicación de Recursos 2006 – 2007
 Variaciones en millones de colones

	Origen	Aplicación
Captación		
- En moneda nacional	699.605,9	
- En moneda extranjera	78.254,2	
Crédito directo		
- Al sector público		3.481,1
- Al sector privado,		
- En moneda nacional		808.988,2
- En moneda extranjera		574.650,8
- Otros		12.793,5
Inversiones		
- Fiscales		
- En moneda nacional	51.249,2	
- En moneda extranjera	130.057,9	
- En instituciones públicas	3.421,9	
- En el exterior	74.538,9	
- CERT\$	91.452,4	
- BEM		9.663,9
- SICP más DEP ¹	124.390,0	102.830,3
Caja y bancos		
- Depósitos por EML		127.026,5
- Caja		46.217,3
Pasivos externos		
- Corto plazo	305.750,6	
- Mediano y largo plazo		25.214,6
Capital y reservas	134.220,4	
Otros activos netos	17.924,8	
Total	1.710.866,2	1.710.866,2

^{1/} El BCCR dejó de captar mediante el SICP en agosto del 2007. El depósito electrónico a plazo (DEP) es una inversión financiera a plazo en moneda nacional, emitida por el BCCR, que se constituye de forma electrónica desde Central Directo.

En orden de importancia, los fondos provinieron de:

- La captación. Este rubro se mantuvo como la principal fuente de recursos a disposición de las entidades financieras, aunque el flujo de depósitos bancarios disminuyó su importancia relativa respecto al PIB en 1,70 p.p. (en el 2007 representó 5,7% mientras en el 2006 fue de 7,4%). El menor ritmo de crecimiento de dicha variable se explica, en buena medida, por la reducción de las tasas de interés en el mercado nacional.
- La redención y vencimientos de inversiones. Dentro de esta categoría destacan las redenciones y vencimientos de títulos valores en moneda extranjera emitidos por el BCCR (CERTD\$) y el Gobierno, así como el cierre del Sistema de Inversiones de Corto Plazo (SICP).

La decisión del BCCR de no emitir más títulos en moneda extranjera respondió en buena medida a que el saldo de reservas internacionales netas (RIN) era adecuado⁶⁵. Por otra parte, para el cálculo del índice de suficiencia patrimonial, la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) aumentó el nivel de ponderación de riesgo de los títulos en dólares emitidos por el Gobierno y BCCR⁶⁶ para ajustarse a los lineamientos establecidos por el Comité de Basilea (Basilea II), aspecto que propició la venta de este tipo de activos financieros.

- El endeudamiento externo de corto plazo. La evolución observada en esta variable es atribuible al comportamiento hacia la baja de las tasas de interés a nivel internacional, la intención de reducir posición propia en divisas de modo que se financien actividades en moneda nacional con obligaciones en moneda extranjera, y la disposición a cancelar pasivos externos de largo plazo.

⁶⁵ El BCCR no renovó un total de US \$178,8 millones, los cuales estaban en su mayor parte en poder de los bancos comerciales.

⁶⁶ Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, artículo 17 del acta de la sesión 667-2007 del 27 de agosto del 2007.

Por otra parte, cabe señalar que 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 consumo. Con el objetivo de atraer a una mayor cantidad de clientes, la publicidad hizo énfasis en aspectos como la eliminación de gastos de formalización, la eliminación de requisitos para obtener un préstamo o el anuncio de planes con cuotas más bajas.

Asimismo, el crédito al sector privado (CSP) estuvo influido por las expectativas favorables de los agentes económicos con respecto al precio del dinero. En la encuesta trimestral sobre perspectivas económicas realizada por el BCCR, los consultados manifestaron, en su mayoría, que las tasas de interés activas iban a disminuir o se mantendrían sin cambios, lo cual pudo haber incentivado a algunas personas y empresas a ejecutar gastos de consumo e inversión. No obstante, resalta la percepción hacia el alza para el último trimestre (ver cuadro adjunto).

Trimestre	Disminuirían	Iguales	Aumentarían
I-2007	72,7	18,2	9,1
II-2007	53,1	34,4	12,5
III-2007	30,3	48,5	18,2
IV-2007	34,3	25,7	40,0

Por último, el CSP fue influenciado, aunque en menor medida, por la fusión de la Financiera Londres con el Banco BCT y la Corporación Financiera Miravalles con el Banco BAC San José, que conllevaron a un aumento en la cartera crediticia de los bancos de poco menos de ¢20.000 millones, aunque dichas operaciones no implicaron un financiamiento efectivo.

En cuanto a la composición por moneda, se observó una mayor preferencia por los créditos en colones, situación atribuida a la mayor incertidumbre con respecto a la evolución futura del tipo de cambio. Según cifras a diciembre 2007, el crédito en moneda nacional creció un 47,5%, más de 13 p.p. con relación a lo observado en el 2006, lo que llevó a un aumento de su participación relativa de 3 p.p.

En línea con lo anterior, cabe señalar que la banca comercial realizó esfuerzos por impulsar planes de crédito en colones que resultaran atractivos en comparación con los beneficios de los préstamos en dólares (cuotas más bajas), esto como estrategia para minimizar el deterioro que podría sufrir la cartera crediticia ante incrementos en el tipo de cambio.

Por grupo de intermediario financiero, tanto en la banca estatal como en la privada se observó un mayor dinamismo del crédito en colones, lo cual puede ser una manifestación del interés de ambos grupos por reducir, su nivel de exposición cambiaria. No obstante lo anterior, los bancos privados todavía mantienen la mayor parte de su cartera crediticia denominada en moneda extranjera (73,9%), cifra que en términos del total de la cartera del SBN en dólares significó un 59,3%, hecho que contrasta con la banca estatal, cuya cartera crediticia en dólares representa sólo el 40,7% del total.

Por destino económico, y en forma similar a lo observado en años previos, las actividades de vivienda y consumo concentraron la mayor proporción del crédito al sector privado concedido por el SBN (50% en forma conjunta). El crédito para vivienda fue incentivado por las campañas publicitarias, así como la consolidación de productos denominados en moneda nacional, en los cuales las cuotas de los préstamos varían de acuerdo al comportamiento de la tasa básica pasiva.

Cuadro 21				
Crédito al sector privado por rama de actividad				
Tasas de crecimiento interanual y participación porcentual				
	Tasa de crecimiento		Tasa de participación	
	2006	2007	2006	2007
Agricultura	5,4%	20,1%	3,2%	2,8%
Ganadería	22,5%	49,2%	1,3%	1,4%
Pesca	-9,7%	-30,3%	0,0%	0,0%
Industria	20,1%	30,2%	7,4%	7,0%
Vivienda	26,7%	42,6%	27,3%	28,1%
Construcción	79,9%	50,6%	4,0%	4,4%
Turismo	54,8%	40,1%	3,4%	3,5%
Comercio	29,8%	33,5%	16,1%	15,5%
Servicios	25,1%	64,6%	9,4%	11,1%
Consumo	20,5%	35,2%	22,5%	21,9%
Transporte	43,0%	31,9%	1,6%	1,5%
Otros	61,8%	5,8%	3,7%	2,8%

Los créditos para consumo se incentivaron mediante programas que facilitaron la obtención de préstamos personales hasta por un determinado monto, compitiendo en esta modalidad con las financieras. Dentro de esta categoría, cerca de un 33% del financiamiento otorgado fue canalizado mediante tarjetas de crédito.

En cuanto al crédito para la actividad comercial y de servicios, este mostró un mayor crecimiento durante el periodo en comentario, situación que coincide con el mayor dinamismo experimentado por este tipo de empresas desde el 2006.

En contraposición al dinamismo mostrado por el crédito al sector privado, el financiamiento al sector público disminuyó un 54,3% en el 2007, caída que resultó mayor a la observada el año previo. Asimismo, su importancia en términos del PIB, se redujo en 2,71 p.p.; dichos resultados están asociados a lo siguiente:



- Menor demanda de crédito por parte del Sector Público debido a la mejora en sus finanzas.

- Cambios en la normativa prudencial: Para atender los requerimientos fijados por el Comité de Basilea, la SUGEF aumentó el porcentaje de ponderación de riesgo de los títulos denominados en moneda extranjera emitidos por el Gobierno y BCCR, lo cual llevó a los intermediarios a vender parte de estos títulos. Dicho aumento se realizará de manera gradual a razón de 10 p.p. por trimestre hasta llegar a un 75% en enero del 2009⁶⁷.

- Régimen cambiario: Desde la entrada en vigencia de la nueva política cambiaria, algunos bancos comerciales con posiciones propias positivas han estado reduciendo activos denominados en moneda extranjera, entre ellos títulos de Gobierno, con el objetivo de evitar pérdidas cambiarias derivadas de la apreciación del colón.

Producto de lo anterior, el crédito neto de los bancos al Gobierno, al cierre de diciembre del 2007, disminuyó en un 51,7% (¢51.150 millones por redenciones de títulos en moneda nacional y EUA\$241 millones en moneda extranjera).

La disminución en el financiamiento de los bancos al Gobierno fue reforzada por la cancelación anticipada de la deuda originada en un préstamo del BCCR a la Corporación Costarricense de Desarrollo (CODESA) la cual fue asumida por el Gobierno y cuyo pago rondó los ¢20.000 millones (¢10.993 millones por un título en colones y \$16,3 millones por un título en dólares).

⁶⁷ Al final del 2007 dicho porcentaje era de un 25%.

Cuadro 22
Crédito interno neto total otorgado por el Sistema Bancario Nacional¹
- Saldos en millones de colones -

	2003	2004	2005	2006	2007
Crédito neto al sector público	457.051	730.993	640.948	509.056	232.500
Al Gobierno Central	418.559	692.405	583.983	451.893	177.041
Del BCCR	26.708	(36.669)	39.300	(46.855)	(63.747)
Corriente neto	26.708	(36.669)	39.300	(46.855)	(63.747)
Por renegociación	-	-	-	-	-
De bancos comerciales	391.851	729.074	544.684	498.747	240.787
A entidades públicas	38.492	38.588	56.965	57.163	55.459
Del BCCR	10.103	9.635	8.948	7.874	6.209
Corriente neto	548	499	450	400	351
Por renegociación	9.555	9.136	8.499	7.473	5.858
De bancos comerciales	28.389	28.953	48.017	49.290	49.250
Al sector privado	1.848.265	2.172.951	2.801.593	3.578.638	4.962.277
Por moneda					
Moneda nacional	806.805	998.619	1.268.480	1.702.416	2.511.404
Moneda extranjera	1.041.459	1.174.332	1.533.112	1.876.222	2.450.873
Al sector financiero no bancario	20.711	32.254	63.044	93.837	124.295
Crédito interno neto total	2.326.027	2.936.198	3.505.585	4.181.531	5.319.072

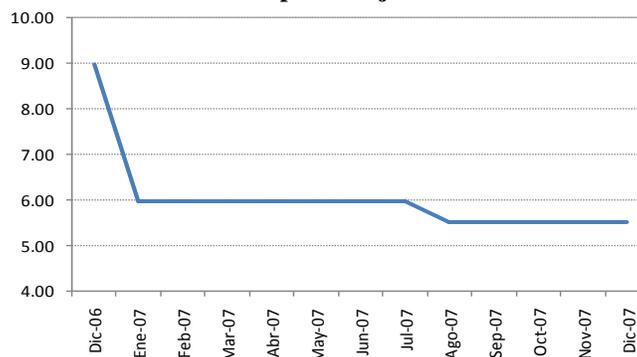
^{1/} El sistema bancario incluye: Banco Central de Costa Rica y bancos comerciales domésticos.

3. Tasas de interés

En general, las tasas de interés durante el 2007 mostraron una tendencia a la baja, la cual reflejó principalmente la reducción de las tasas de interés de los instrumentos de captación de los emisores públicos locales y de las tasas de interés de referencia más importantes.

La tasa de política utilizada por el Banco Central mostró una reducción de 3,75 puntos porcentuales durante el año 2007. La principal reducción de este indicador se registró en el mes de enero, cuando la Autoridad Monetaria aplicó una disminución de 3,25 puntos porcentuales en las tasas de captación a un día plazo para ser consistentes con la tasa de deslizamiento del piso o límite inferior de la banda cambiaria y reducir así entradas de capital motivadas por el arbitraje de tasas de interés. Asimismo, y bajo consideraciones similares, durante el segundo semestre se aplicó una reducción adicional de 50 puntos base, ubicando este indicador en 6% al cierre del año.

Gráfico 22
Tasa de Interés de las Captaciones a un Día Plazo del BCCR
-en porcentajes-



Dado el alto nivel de liquidez en el sistema financiero, la disminución de las tasas de referencia internacionales y la reducción en la captación del Ministerio de Hacienda en razón de la mejor situación fiscal, el BCCR aplicó también una reducción en las tasas de interés de sus demás instrumentos de captación, tal y como se observa en la estructura de rendimientos de los depósitos ofrecidos en Central Directo.

Cuadro 23
Estructura de Tasas de Interés de los Depósitos en Central Directo
-en porcentajes-

	Dic-06	Mar-07	Jul-07	Ago-07	Dic-07
DEP-007	9.75	6.50	6.50	6.00	6.00
DEP-030	9.75	6.50	6.50	6.50	6.50
DEP-060	9.89	6.63	6.63	6.63	6.63
DEP-090	10.05	6.79	6.63	6.63	6.63
DEP-180	10.60	7.07	7.07	7.07	7.07
DEP-360	11.14	7.61	7.34	7.34	7.34

El ajuste realizado en los rendimientos de los títulos fiscales y del BCCR influyó directamente sobre el nivel de las tasas bancarias durante el 2007.

En particular, la disminución de las tasas de interés de los referidos títulos durante el año, provocó un ajuste a la baja de la estructura de tasas de interés pasivas de la banca comercial en colones, el cual osciló entre los 2,64 p.p. y los 4,20 p.p., siendo más notorio el efecto de dicha disminución en la banca privada. No obstante, cabe destacar que, en general, estas tasas permanecieron por debajo de la expectativa de inflación durante todo el año.

Cuadro 24

Tasas Pasivas Netas en Colones en el Sistema Bancario Nacional -en porcentajes-

	1 mes		3 meses		6 meses		12 meses	
	BE	BP	BE	BP	BE	BP	BE	BP
Dic-06	8.47	9.56	8.68	10.10	10.21	10.54	9.22	10.92
Jun-07	5.76	5.60	6.03	6.18	6.51	6.67	6.28	6.93
Dic-07	5.38	5.42	5.81	5.97	6.40	6.42	6.58	6.72

BE: Banca Estatal.

BP: Banca Privada.

Cuadro 25

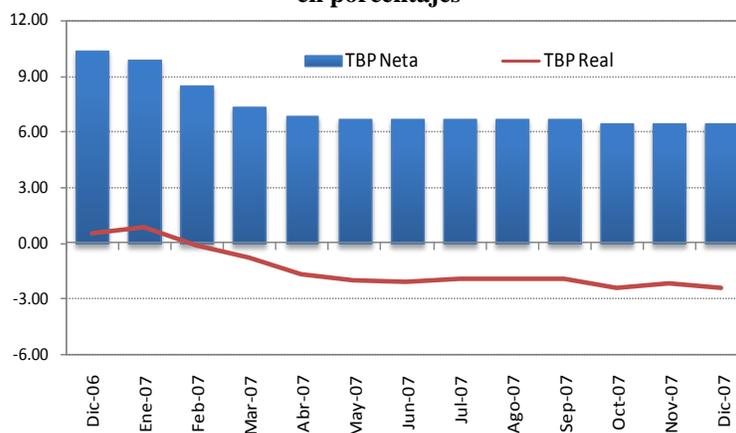
Tasas Pasivas Netas en Dólares en el Sistema Bancario Nacional -en porcentajes-

	1 mes		3 meses		6 meses		12 meses	
	BE	BP	BE	BP	BE	BP	BE	BP
Dic-06	2.88	2.46	3.21	2.96	3.72	4.06	4.29	4.68
Jun-07	3.25	2.48	3.75	2.98	4.16	4.06	4.22	4.68
Dic-07	3.10	2.44	3.60	3.06	3.91	3.98	3.84	4.53

En el caso de las tasas de interés pasivas en dólares, es importante mencionar que en la banca privada también se registró un leve ajuste a la baja, en tanto que en la banca estatal los rendimientos en dólares en la mayoría de los plazos registraron un leve repunte respecto al nivel registrado al cierre del 2006.

Gráfico 23

Tasa Básica Pasiva Neta y Real en el 2007 -en porcentajes-



Los recortes en la estructura de tasas de interés de los emisores públicos y de los bancos comerciales en colones, se reflejó a su vez en disminuciones graduales de la Tasa Básica Pasiva, la cual registró un nivel de 7,00% al cierre del 2007 (4,25 p.p. menos que el nivel observado al cierre del 2006). Dadas las expectativas inflacionarias al cierre de diciembre del 2007 (9,1%)⁶⁸, el nivel de este indicador representó un rendimiento real negativo cercano al 2,44%.

En lo que se refiere a las tasas activas en colones de la banca comercial, es importante señalar que la tendencia a la baja más marcada se registró en los primeros seis meses del año, cuando los intermediarios aplicaron disminuciones que oscilaron entre los 3,77 p.p. y los 5,61 p.p.. En el segundo semestre, las tasas de interés activas se mantuvieron muy estables, a pesar de los leves recortes en los rendimientos pasivos de los emisores locales y en el mercado internacional.

Por su parte, las tasas activas en dólares también reflejaron una disminución, siendo el ajuste de la banca estatal levemente superior al observado en la banca privada.

Cuadro 26

**Tasas Activas en el Sistema Financiero Nacional en Colones
-en porcentajes-**

	Vivienda		Otras Actividades 1/		Promedio SFN
	<u>BE</u>	<u>BP</u>	<u>BE</u>	<u>BP</u>	
Dic-06	15.34	16.52	19.10	22.55	20.70
Jun-07	11.60	11.12	13.87	18.73	16.45
Dic-07	11.57	10.91	14.76	17.34	16.26

1/ Incluye crédito comercial, servicio y consumo.
SFN: Sistema Financiero Nacional.

Cuadro 27

**Tasas Activas en el Sistema Financiero Nacional en Dólares
-en porcentajes-**

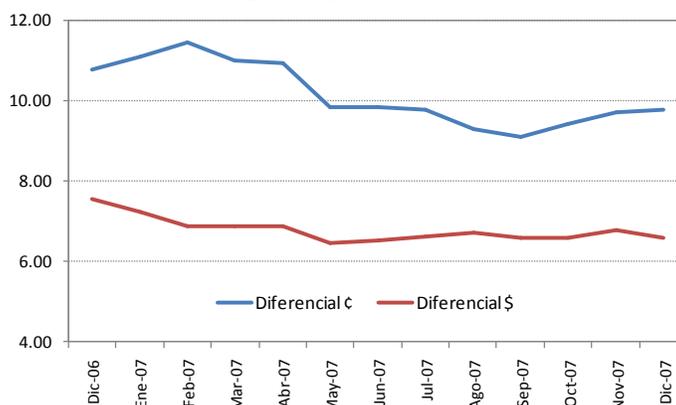
	Vivienda		Otras Actividades 1/		Promedio SFN
	<u>BE</u>	<u>BP</u>	<u>BE</u>	<u>BP</u>	
Dic-06	10.94	10.04	12.65	11.10	10.81
Jun-07	8.69	9.90	11.15	10.67	10.11
Dic-07	9.31	9.27	11.17	10.28	10.10

1/ Incluye crédito comercial, servicio y consumo.

⁶⁸ Encuesta trimestral sobre perspectivas económicas (expectativas del 1 diciembre del 2007 al 30 noviembre del 2008), Departamento de Gestión de la Información Económica.

Por último, el diferencial entre las tasas activas y pasivas tanto en colones como en dólares, que aproxima el margen de intermediación financiera, ha venido reduciéndose en ambas monedas, lo cual puede ser reflejo de una mayor eficiencia bancaria provocada, entre otras cosas, ante la mayor competencia generada por la consolidación de importantes bancos extranjeros. A diciembre 2007, los diferenciales en colones y dólares disminuyeron en 1,05 p.p. y 0,76 p.p. respectivamente, con respecto al cierre del 2006

Gráfico 24
Diferencial de Tasas de Interés Activas y Pasivas en Colones y Dólares
-en puntos porcentuales-



4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica⁶⁹

En el 2007, el Banco Central de Costa Rica registró pérdidas de un 0,7% como proporción del PIB, cifra muy inferior a la media observada en los últimos seis años (1,4%), lo que contribuyó a atenuar las presiones inflacionarias en la economía. Dicha mejoría fue posible, principalmente, por una reducción en el costo de la gestión monetaria, y en menor medida, por el traslado de recursos que realizó el Gobierno de la República por concepto de cancelación de operaciones cuasifiscales.

⁶⁹ 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."

Al término del 2007, el Banco Central de Costa Rica registró pérdidas por ¢96.269 millones, un 26,7% menores que las mostradas el año anterior, las cuales en términos del PIB significaron una mejora de 0,4 p.p. al pasar de 1,1% en el 2006 a 0,7% en el 2007. Esta mejora estuvo asociada al efecto conjunto de varios factores, entre los que destacan una política eficiente de manejo de la deuda, una reducción del costo promedio de la gestión monetaria, y en menor medida, por el traslado de recursos que realizó el Gobierno de la República al Banco Central por concepto de cancelación de operaciones cuasifiscales; en el corto plazo, el efecto positivo del referido traslado de recursos se refleja en el menor impacto inflacionario de las pérdidas y en la estructura de balance del Banco Central. Entre los principales factores que explican la referida mejora, se encuentran:

Cuadro 28
Banco Central de Costa Rica: Estado de Resultados Anual
Base Devengado Metodología Cuentas Monetarias
 Flujos en millones de colones

	2004	2005	2006	2007	Variación Porcentual	
					2005-2006	2006-2007
INGRESOS	27.539	48.986	83.683	129.922	71%	55%
Intereses ganados	20.821	40.458	73.984	117.865	83%	59%
Comisiones Ganadas	625	706	775	847	10%	9%
Por Compra y Venta de Divisas (Cambios)	3.540	5.089	5.827	6.061	14%	4%
Por Servicios Bancarios y Supervision Superin	2.356	2.377	2.932	4.944	23%	69%
Productos Extraordinarios	197	356	165	205	-54%	24%
EGRESOS	133.964	184.772	215.030	226.192	16%	5%
Intereses sobre oblig. M/N	77.751	126.656	159.534	181.612	26%	14%
Intereses sobre oblig. M/E	38.168	37.669	31.192	21.859	-17%	-30%
Otros Egresos	18.046	20.447	24.303	22.721	19%	-7%
Resultado operativo Base Devengado	- 106.425	- 135.786	- 131.347	- 96.269	-3%	-27%
Porcentaje del PIB	-1,3%	-1,4%	-1,1%	-0,7%		

- a) Los ingresos del BCCR mostraron un significativo incremento, principalmente, como es usual, de aquellos generados por activos externos, cuyo comportamiento reflejó tanto un mayor saldo medio como un aumento en el rendimiento recibido por este tipo de operaciones. El saldo medio anual de los activos externos en el 2007 aumentó alrededor de \$1.100 millones, entre otros, reflejo de la activa participación del Banco en el mercado de cambios. Por su parte, el rendimiento medio efectivo de estos activos⁷⁰ pasó de un 4,5% en el 2006 a un 5,5% en el 2007. En efecto, los ingresos netos por inversiones en el exterior se incrementaron en un 59,3% respecto al 2006, cerca de ¢43.800 millones por encima de lo recibido el año previo. Cabe destacar que este comportamiento estuvo altamente influido por las mayores ganancias de capital sobre el portafolio de inversión de las reservas internacionales, donde la mayor parte de estos ingresos se registraron durante el segundo semestre del año⁷¹.

Otro elemento que impactó de forma positiva los ingresos de la Autoridad Monetaria, fue el incremento en el porcentaje cobrado a las entidades financieras por transar divisas, el cual pasó del 10% a un 25% sobre la diferencia entre el tipo de cambio de venta y el de compra, medida que empezó a operar a mediados del mes de agosto.

- b) En el 2007, los egresos del BCCR registraron una tasa de crecimiento anual del 5% (16% en el 2006), determinada básicamente por el comportamiento de los gastos financieros, tanto en colones como en moneda extranjera.

En el caso de las obligaciones en moneda nacional, el total de egresos mostró un incremento del 14%, inferior en 12 p.p. al observado un año atrás. Esta desaceleración fue producto de una reducción en el costo promedio efectivo de 4,5 p.p. en las operaciones de mercado abierto, reflejo a su vez de la tendencia a la baja de las tasas de interés domésticas, por los factores anteriormente comentados. Por su parte, el saldo medio de OMA se incrementó en un 57,3% (35,3% en el 2006), explicado principalmente por la mayor absorción del Ente Emisor con el objetivo de neutralizar las expansiones monetarias derivadas de su participación en el mercado de cambios y de las mismas pérdidas de la Institución.

Con respecto a los gastos en moneda extranjera, el BCCR continuó con su política de no renovación de los vencimientos de CERTD\$ (\$178,8 millones), dado que las reservas internacionales netas (RIN) se mantuvieron en niveles favorables, lo que contribuyó a reducir el gasto en intereses de este tipo de pasivos en cerca de ¢8.500 millones.

- c) El antes mencionado traslado de recursos por parte del Ministerio de Hacienda por un monto de ¢84.934,3 millones.

⁷⁰ Ingresos netos por intereses (incluye ganancias y pérdidas efectivas de capital) con respecto al saldo promedio del principal.

⁷¹ Las mayores ganancias de capital durante este periodo se originaron en el hecho de que los bonos más seguros (por ejemplo bonos del Gobierno de EE.UU) experimentaron una importante subida en el precio a causa de la fuerte demanda observada luego de la crisis hipotecaria del mercado estadounidense, y en general, por la baja de las tasas de interés en el mercado internacional. Por tanto al momento de realizar las ventas de esos títulos con el fin de mantener el plazo promedio requerido para el portafolio de inversión del BCCR, se obtuvieron ganancias de capital durante la segunda mitad del 2007.

Finalmente, cabe destacar que, como resultado de lo comentado en los puntos anteriores, la relación entre activos con rendimiento sobre pasivos con costo, evidenció una mejora al pasar de 1,1 en diciembre del 2006 a 1,2 en diciembre en 2007 (0,8 a igual mes del 2005).

5. Mercado Interbancario de Dinero (MIB)

El número de operaciones y el volumen transado en el Mercado Interbancario de Dinero fueron muy similares a las del año previo; no obstante, se registró una reducción en el rendimiento promedio de las operaciones pactadas. En la segunda mitad del año, el comportamiento de este mercado estuvo influenciado de forma significativa por los ajustes en el régimen cambiario, por el comportamiento del tipo de cambio del dólar con respecto al colón, y en particular, por el retiro inesperado de recursos de algunas instituciones en la banca comercial, el cual motivó el financiamiento del BCCR para algunos participantes en el mes de noviembre.

La disponibilidad de recursos en poder de los bancos comerciales en las cuentas de corto plazo, generada a partir de la colonización de un porcentaje de su posición propia en moneda extranjera, de la no renovación de vencimientos de instrumentos de deuda y de la entrada de capital extranjero, disminuyó las necesidades de financiamiento de estas entidades en el MIB en gran parte del año, y consecuentemente, motivó la disminución de las tasas de interés promedio pactadas en este tipo de operaciones de corto plazo. A pesar del limitado dinamismo observado en este mercado en el 2007, el número de operaciones y el monto transado fueron muy similares a las registradas en el año precedente.

Es importante señalar que, tras un año sin participar en las negociaciones del MIB, en noviembre del 2007 el BCCR volvió a intervenir activamente en las negociaciones pactadas en el MIB a solicitud de algunos bancos comerciales que debieron atender demandas puntuales de liquidez. Dichos bancos acudieron al BCCR motivados no solo por la limitada liquidez en este mercado de negociación⁷², sino también por la disminución previa en la tasa de intervención del BCCR en este mercado, la cual desde agosto del 2007 se redujo en 9 puntos porcentuales para reducir el potencial costo de iliquidez en que podrían incurrir los bancos comerciales al trasladar sus recursos de corto plazo hacia opciones de mayor plazo.

⁷² En este mes en particular, las condiciones de liquidez en los mercados de negociación de dinero fueron influenciadas directamente por el comportamiento del mercado cambiario, ya que el resultado deficitario del mismo limitó una de las fuentes ordinarias de liquidez que nutren el sistema financiero local. Entre otras razones, esta situación contribuyó a que los requerimientos de liquidez particulares de estas entidades bancarias no pudieran ser satisfechos en el MIB y que tuvieran que acudir al BCCR en busca de dichos recursos.

CUADRO 29
MERCADO INTERBANCARIO DE DINERO EN COLONES
En porcentajes y miles de millones de colones

	2005	2006	2007
Número de operaciones	1.792	1.973	2.038
Tasa mínima	1,3	0,5	1,0
Tasa promedio	7,6	9,0	6,3
Tasa máxima	19,9	21,2	11,25
Plazo promedio (días)	1,8	1,9	2
Volumen negociado	1.263,5	1.177,3	1.178,6
Ocasiones en que participó el BCCR	4	3	38
Crédito del BCCR	4,1	3,0	64,4

III. POLÍTICA CAMBIARIA

En el 2007 las acciones de política cambiaria estuvieron orientadas a consolidar el régimen de bandas cambiarias. No obstante, la dinámica de la oferta y demanda de divisas llevó a una casi permanente intervención del Banco Central en el mercado cambiario y a un precio del dólar en el mercado mayorista anclado en el límite inferior de la banda. Esta situación limitó la posibilidad de la Institución de utilizar su política monetaria en la consecución del objetivo inflacionario.

Política cambiaria.

En el 2007 las acciones de política cambiaria formaron parte del proceso de migración gradual hacia un régimen de flotación, como una precondition para el funcionamiento de un esquema monetario de “Metas de Inflación”. Ello como una vía de posibilitar en el mediano plazo una mayor efectividad de la política monetaria y de evitar el conocido problema de “trinidad imposible”, que resume la incompatibilidad de lograr, de manera simultánea, la estabilidad cambiaria y la autonomía de la política monetaria en un contexto de libre movilidad de capitales.

En ese sentido, los esfuerzos del Banco Central estuvieron centrados en consolidar el régimen de bandas cambiarias de amplitud creciente⁷³ y, en crear las condiciones para una mayor participación del mercado en la determinación del tipo de cambio.

⁷³ A partir del 17 de octubre de 2006 entró en vigencia un esquema de bandas cambiarias, en el cual el BCCR permite que el tipo de cambio sea determinado libremente por el mercado dentro de los límites definidos por esa banda. El Banco Central compra dólares en el mercado mayorista cuando el precio de la divisa alcanza el nivel mínimo de la banda y, vende dólares cuando llega al límite superior. A estos parámetros los denomina tipos de cambio de intervención.

Dentro de ese contexto, cabe señalar que en enero del 2007 el Banco Central acordó realizar un primer ajuste de los parámetros de la banda, el cual fue acompañado por una reducción importante de la tasa de interés de política tendente a desestimular el ingreso de capitales de corto plazo. Concretamente, a partir del 31 de enero se redujo la pauta diaria de ajuste del tipo de cambio de intervención de venta de ¢0,14 a ¢0,11 y se dispuso mantener constante el tipo de intervención de compra en ¢519,16 por dólar. En aquella oportunidad, se consideró que la medida era concordante con la tendencia hacia la desaceleración que había venido mostrando la tasa de inflación durante los meses anteriores y las evidencias de un realineamiento de las expectativas del público hacia un menor crecimiento de los precios y del tipo de cambio.

No obstante lo anterior, el mercado global de cambios continuó registrando un balance superavitario con lo que el tipo de cambio tendió a permanecer anclado en el límite inferior de la banda cambiaria y el Banco Central siguió manteniendo una activa participación dentro de dicho mercado.

Dado que durante octubre y la primera semana de noviembre la referida intervención cambiaria cesó, y que se estimó que dicha coyuntura abría un espacio adicional para reforzar el proceso de ajuste de los parámetros de la banda y de permitir que las cotizaciones respondieran cada vez más a los fundamentales económicos y a las condiciones prevalecientes en el mercado cambiario, la Autoridad Monetaria dispuso nuevamente reducir a partir del 22 de noviembre el precio de intervención de compra en un 4% (de ¢519,16 a ¢498,39 por dólar) y aplicar una disminución diaria de ¢0,06, equivalente a un descenso anualizado de ese tipo de cambio de política del 3%. Además, estableció una pauta de ajuste del precio de intervención de venta de ¢0,06 en lugar de ¢0,11 por día hábil, lo que también implicaba un aumento anualizado del límite superior de la banda de un 3%.

Paralelamente a lo anterior, y siempre dentro del objetivo de promover acciones dirigidas a consolidar la operación del mercado cambiario y de permitirles a las entidades participantes en dicho mercado una mayor libertad en el manejo de sus posiciones propias en moneda extranjera y en la gestión del riesgo cambiario, además de impulsar una mayor integración de los flujos de información entre los mercados minorista y mayorista, la Autoridad Monetaria dispuso:

- 1) Modificar los artículos 4 y 17 del Reglamento de Operaciones Cambiarias de Contado para aumentar la variación diaria máxima de la posición propia autorizada en divisas desde el $\pm 1\%$ al $\pm 2\%$ (julio) y luego hasta el $\pm 3\%$ (noviembre) del patrimonio total en el caso de las entidades financieras supervisadas por la SUGEF, y del monto mayor entre el patrimonio o la garantía rendida ante el Banco Central, en el caso de las casas de cambio.

- 2) Aprobar una disposición para que las entidades participantes en el servicio MONEX mantengan de manera permanente ofertas en firme de compra y venta de dólares a los tipos de cambio ofrecidos al público en su ventanilla, por montos que equivalen cada uno al 0,50% del total de compras y ventas promedio realizadas durante los últimos cinco días hábiles. Con ello se buscó una formación más eficiente de los precios mediante una mejor integración del mercado cambiario, para lo cual se consideró fundamental que los participantes en el mercado mayorista tuvieran la posibilidad de negociar divisas a las cotizaciones ofrecidas por las otras entidades al público en el mercado minorista.
- 3) Poner a disposición (diciembre) del público, en su sitio Web, información en “tiempo real”⁷⁴ sobre las transacciones y cotizaciones en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) así como de las mejores ofertas en pizarra en dicho mercado. Lo anterior estuvo motivado bajo la consideración de que un mayor flujo de información sobre las condiciones y los resultados del mercado cambiario tiende a facilitar la toma de decisiones y la formación de expectativas por parte de los agentes económicos.

Mercado cambiario global.

El mercado global de cambios registró en el 2007 un balance superavitario de \$1.552 millones, monto superior en \$753 millones al registrado el año previo. Dicho resultado estuvo determinado por el comportamiento del mercado privado de cambios, el cual más que compensó la demanda neta de divisas por parte del sector público.

⁷⁴ Los datos mostrados tienen un rezago máximo de 5 minutos respecto a la sesión de Monex.

Cuadro 30
Resumen de operaciones cambiarias totales 2006-
2007

En millones de dólares estadounidenses

	2006	2007
1. Mercado Cambiario Global (A+B)	753	1.552
A. Sector privado	2.478	3.346
Oferta	11.777	14.107
Exportaciones	1.676	1.727
Turismo y tarjetas de crédito	2.987	3.085
Otros	7.114	9.296
Demanda	(9.299)	(10.761)
Importaciones	(1.642)	(1.933)
Turismo y tarjetas de crédito	(2.451)	(2.563)
Otros	(5.206)	(6.265)
B. Sector público	(1.725)	(1.794)
Deuda neta	(417)	(511)
Importaciones	(1.457)	(1.647)
Otros	149	364
2. Variación depósitos por encaje	345	67
3. Títulos públicos Mon.Ext.(Gov.-BCCR)	(250)	(461)
4. Ventas directas	184	-
Variación del saldo de RIN de BCCR		
(1+2+3+4)	1.033	1.158

La mayor oferta neta de divisas en el mercado minorista y la disminución en la posición propia en moneda extranjera de los intermediarios cambiarios (EUA\$208 millones)⁷⁵ explican el mayor superávit observado en el mercado privado de cambios en el 2007 (EUA\$868 millones). Esta mayor disponibilidad de divisas propició que el tipo de cambio en el mercado mayorista se mantuviera anclado en el límite inferior de la banda prácticamente a lo largo de todo el 2007, ello a pesar de las medidas impulsadas por el Banco Central para procurar una mayor volatilidad del tipo de cambio nominal.

⁷⁵ La posición autorizada de divisas de los intermediarios cambiarios se redujo de un 45% del patrimonio en diciembre de 2006 a un 26% un año después.

En el 2007 las operaciones realizadas por el Banco Central en el MONEX ascendieron a EUA\$3.346 millones, de las cuales un 58,8% fue para atender los requerimientos del sector público y el remante 41,2% para defender el límite inferior de la banda, constituyéndose estas últimas en la principal fuente de incremento de las reservas monetarias internacionales (RIN).

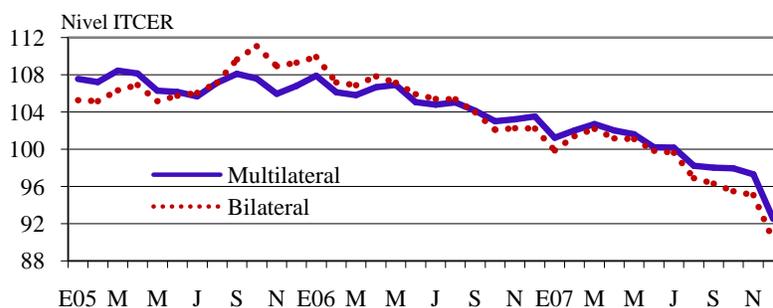
Así, como resultado de los flujos de divisas derivados de las transacciones reales y financieras de la balanza de pagos, las RIN en poder del Banco Central aumentaron en \$999 millones⁷⁶, con lo cual el saldo de reservas monetarias internacionales al final del año fue de \$4.113, 6 millones.

Índices de tipo de cambio efectivo real.

La dinámica de la oferta y demanda de divisas en el 2007 y las medidas de modificación de los parámetros de la banda cambiaria llevaron a una apreciación nominal del colón de 3,7% en el año⁷⁷. En términos reales, la moneda nacional se apreció, tanto medida por el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral (ITCER) como por el ITCER bilateral con Estados Unidos de América.

En efecto, según cifras preliminares, al cierre del 2007 el ITCER multilateral alcanzó un nivel de 92,51 y reflejó una apreciación real del colón de 10,67%. Dicho resultado fue producto de la apreciación nominal del colón antes indicada y del diferencial inflacionario (9,65%)⁷⁸, efectos que más que compensaron la ganancia de poder adquisitivo de las monedas de los principales socios comerciales frente al dólar estadounidense (2,45%), en buena medida determinada por el fortalecimiento del euro respecto a esa moneda.

Gráfico 25
Índice de tipo de cambio efectivo real (ITCER),
multilateral y bilateral con Estados Unidos de América
 Base 1997=100



⁷⁶ Dicha variación contempla la reclasificación de \$159,7 millones de capital pagado al Fondo Latinoamericano de Reservas.

⁷⁷ El promedio mensual del tipo de cambio compra-venta de referencia en diciembre de 2006 y de 2007 fue de ¢517,1 y ¢498,69 por dólar estadounidense, en ese orden.

⁷⁸ Calculado con base en la variación del Índice de Precios al Productor Industrial de Costa Rica (17,9%) y la inflación media de los principales socios comerciales (6,64%).

Tal y como puede observarse en el gráfico adjunto, la apreciación de la moneda nacional tendió a acentuarse en el último bimestre del año.

No obstante la referida apreciación real, cabe señalar que un estudio realizado por el Fondo Monetario Internacional⁷⁹ sobre la economía costarricense indica que el tipo de cambio real efectivo se encuentra dentro de la “zona de equilibrio”⁸⁰, por lo cual la tendencia mostrada en el 2007 fue congruente con los fundamentales de la economía.

⁷⁹ March 2008, *IMF Country Report No 0897. Costa Rica:2007 Article IV Consultation-Staff Report.*
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr0897.pdf>

⁸⁰ Definida como un intervalo de confianza que con una probabilidad del 95% contiene el tipo de cambio real de equilibrio.

CUADRO 31
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	2006	2007 1/	Variación anual en %	
			2006	2007
I. PRODUCCIÓN				
(En millones de colones de 1991)				
Producto interno bruto	1.892.473,4	2.021.410,2	8,8	6,8
Demanda interna	1.866.477,0	1.946.415,3	7,9	4,3
Exportaciones de bienes y servicios	1.065.672,8	1.163.014,1	9,6	9,1
Importaciones de bienes y servicios	1.039.676,4	1.088.019,2	7,9	4,6
II. PRECIOS (niveles a Diciembre)				
Índice de Precios al Consumidor (Julio 2006= 100)				
Índice general	102,96	114,09	9,4	10,8
Regulados	97,70	108,58	8,7	11,1
No regulados	104,37	115,56	9,6	10,7
Transables	101,37	108,71	9,5	7,2
No transables	104,05	117,74	9,8	13,2
Índice Subyacente de Inflación (Julio 2006 = 100)	103,99	113,08	10,6	8,7
Índice de Precios al Productor Industrial ² (Diciembre 1999 = 100)				
Índice general	216,29	247,89	13,7	14,6

CUADRO 31
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	2006	2007 ¹	<u>Variación anual en %</u>	
			2006	2007 ¹
III. SECTOR EXTERNO				
(cifras en millones de EUA dólares)				
Exportaciones FOB ³	8.068,5	9.212,7	0,1	14,2%
Importaciones FOB ³	-10.835,9	-12.070,0	0,2	11,4%
Balance comercial	-2.767,4	-2.857,3	n.c.	n.c.
Déficit en cuenta corriente	-1.060,83	-1.537,9	n.c.	n.c.
BCCR: saldo reservas monetarias internacionales netas	3.114,54	4.113,6	0,3	32,1%
Tipo de cambio promedio (colones por dólar) ⁴	511,30	516,59	7,0%	1,0%
Saldo deuda pública externa	3.607,20	3.634,1	-0,5%	0,7%
Deuda pública externa / PIB (en %) ⁵	16,03%	13,91%	-12,0%	-13,2%
Servicio de la deuda pública externa ⁶	-454,22	-463,6	-0,1	2,1%

CUADRO 31
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	2006	2007	Variación anual (en %)	
			2006	2007
IV. SECTOR MONETARIO				
Base monetaria ⁷ (en millones de colones)				
- Saldos a diciembre	735.497,4	976.471,2	26,6	32,8
- Promedio anual de saldos diarios	611.801,4	772.377,8	32,2	26,2
Base monetaria/PIB (en%)	5,3	5,7		
Velocidad de circulación del dinero ⁸	12,8	12,2		
Liquidez total				
(saldos a diciembre en millones de colones)	5.104.610,1	5.887.608,5	21,6	15,3
- Medio circulante	1.084.127,0	1.370.561,3	23,8	26,4
- Cuasidinero	4.020.483,1	4.517.047,2	21,0	12,4
SBN: Crédito interno neto				
(saldos a diciembre en millones de colones)	4.181.531,5	5.319.072,1	19,3	27,2
- Sector público	509.055,9	232.500,0	-20,6	-54,3
- Sector privado	3.578.638,4	4.962.277,4	27,7	38,7
- Sector financiero no bancario	93.837,2	124.294,7	48,8	32,5
Crédito interno neto/PIB (en %)	36,3	39,2		
Bonos de estabilización monetaria, colocación directa				
(saldos a diciembre en millones de colones)	995.482,1	1.340.066,4	47,4	34,6
Tasa de interés básica ⁹				
- A diciembre	11,3	7,0	-26,8	-37,8
- Promedio anual	13,9	7,9	-8,8	-43,1

CUADRO 31
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	Diciembre		Variación anual en %	
	2006	2007 ^{1/}	2006	2007
V. FINANZAS PÚBLICAS (cifras en millones de colones)				
Sector Público Global ^{10/}				
Ingresos	4,373,151.5	5,264,165.6	25.7	20.4
Gastos	4,417,842.1	5,154,878.0	19.5	16.7
Resultado Financiero (RF)	-44,690.6	109,287.6	-74.8	-344.5
RF/PIB (%)	-0.4%	0.8%		
Banco Central de Costa Rica				
Ingresos	87,043.0	131,257.0	65.4	50.8
Gastos	218,389.0	227,526.0	15.9	4.2
Resultado Financiero (RF)	-131,346.0	-96,269.0	-3.3	-26.7
RF/PIB (%)	-1.1%	-0.7%		
Sector Público no Financiero ^{11/}				
Ingresos	4,286,108.5	5,132,908.6	25.0	19.8
Gastos	4,199,453.1	4,927,352.0	19.7	17.3
Resultado Financiero (RF)	86,655.4	205,556.6	-194.8	137.2
RF/PIB (%)	0.8%	1.5%		
Gobierno Central ^{12/}				
Ingresos	1,638,353.0	2,097,808.8	23.0	28.0
Gastos	1,759,411.0	2,015,105.4	15.8	14.5
Resultado Financiero (RF)	-121,058.0	82,703.4	-35.3	-168.3
RF/PIB (%)	-1.1%	0.6%		
Resto Sector Público no Financiero ^{13/}				
Ingresos	2,647,755.5	3,035,099.8	26.4	14.6
Gastos	2,440,042.1	2,912,246.6	22.9	19.4
Resultado Financiero (RF)	207,713.4	122,853.2	86.2	-40.9
RF/PIB (%)	1.8%	0.9%		
PIB	11,515,367.9	13,554,148.3	21.1	17.7

CUADRO 31
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	Diciembre		Variación anual en %	
	2006 ^{1/}	2007 ^{1/}	2006	2007
VI. DEUDA PÚBLICA				
(cifras en millones de colones ó dólares)				
Deuda Pública Total ^{14/} (¢)	5,799,293.1	6,316,291.0	11.6	8.9
(% del PIB)	50.4%	46.6%		
Deuda Interna (¢)	3,954,865.2	4,437,179.4	14.2	12.2
(% del PIB)	34.3%	32.7%		
- Moneda nacional (¢)	3,238,285.0	3,917,851.5	18.5	21.0
- Moneda extranjera (US\$)	1,401.5	1,005.3	-8.4	-28.3
Deuda Externa (US\$)	3,607.3	3,637.5	-0.5	0.8
(% del PIB)	16.0%	13.9%		
Gobierno Central ^{15/} (¢)	3,824,583.7	3,791,402.4	8.7	-0.9
(% del PIB)	33.2%	28.0%		
Deuda Interna (¢)	2,637,958.7	2,614,455.4	10.5	-0.9
(% del PIB)	22.9%	19.3%		
- Moneda nacional (¢)	2,227,802.0	2,311,372.0	9.1	3.8
- Moneda extranjera (US\$)	802.2	586.7	10.8	-26.9
Deuda Externa (US\$) ^{14/}	2,320.8	2,278.3	-2.0	-1.8
(% del PIB)	10.3%	8.7%		
Banco Central ^{16/} (¢)	1,345,580.7	1,848,536.9	17.8	37.4
(% del PIB)	11.7%	13.6%		
Deuda Interna (¢)	1,302,580.4	1,808,397.9	22.7	38.8
(% del PIB)	11.3%	13.3%		
- Moneda nacional (¢)	996,156.8	1,592,153.3	47.3	59.8
- Moneda extranjera (US\$)	599.3	418.6	-25.7	-30.2
Deuda Externa (US\$)	84.1	77.7	-50.1	-7.6
(% del PIB)	0.4%	0.3%		
Resto Sector Público ^{17/} (¢)	629,128.7	676,351.8	17.7	7.5
(% del PIB)	5.5%	5.0%		
Deuda Interna (¢)	14,326.2	14,326.2	0.0	0.0
(% del PIB)	0.1%	0.1%		
Deuda Externa (US\$)	1,202.4	1,281.5	10.4	6.6
(% del PIB)	5.3%	4.9%		

NOTAS DEL CUADRO 31 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.** Corresponde a un promedio de los tipos de cambio compra-venta registrados durante el año, ponderado por el número de días vigente y el volumen transado por las entidades autorizadas a participar en el mercado de cambios. A partir del 17 de octubre del 2006, fecha de entrada en operación del régimen de banda cambiaria, considera el promedio de compra-venta del tipo de cambio de referencia, el cual es calculado con los tipos de cambio promedio, ponderado por el tiempo que estuvo vigente en ventanilla entre las 14 y las 17 horas del día anterior y por el peso relativo del volumen transado por la entidad en los cinco días anteriores.
- 5.** Datos de deuda pública externa según metodología del Banco Central.
- 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.** Tasa bruta.
- 10.** Incluye el Sector Público no Financiero y el Banco Central de Costa Rica.
- 11.** 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).
- 12.** Fuente: Ministerio de Hacienda.
- 13.** Conformado por las 6 instituciones públicas mencionadas en la nota 11.

- 14.** Cifras no consolidadas. El saldo de la deuda en moneda extranjera se convierte a colones utilizando el tipo de cambio promedio de cada año indicado en la nota 4.
- 15.** Incluye la deuda externa y el valor de mercado de la deuda interna bonificada del Gobierno Central, el cual considera la capitalización de los títulos indexados a la inflación (TUDES) y al tipo de cambio.
- 16.** Incluye la deuda externa, el saldo de BEM en moneda nacional, certificados de depósito a plazo denominados en moneda extranjera (CERTD\$), depósitos electrónicos en Central Directo, depósitos a plazo en moneda extranjera constituidos por los bancos comerciales y otras emisiones de bonos en moneda extranjera asociadas a programas de conversión de la deuda externa realizadas a inicios de la década de los noventa.
- 17.** Incluye el monto correspondiente a deuda externa, títulos capitalización bancaria y otros bonos de deuda interna.

IV. SISTEMA DE PAGOS

El Sistema Nacional de Pagos Electrónico (SINPE) presentó en el 2007, en términos de valor liquidado, un incremento de un 40,9% con respecto al 2006. Dicho resultado es atribuible al comportamiento registrado en la mayoría de los servicios del SINPE, con lo cual se ratifica la tendencia de crecimiento sostenido mostrada durante los últimos años.

En términos de volumen transaccional, se tuvo un crecimiento de un 5,2%, en comparación con el comportamiento presentado en el 2006. Dentro de ese contexto, se pudo apreciar como la cantidad de cheques procesados continuaron con una tendencia a la baja, en contraposición con otros servicios, eminentemente electrónicos, tales como Transferencias a Terceros y Créditos Directo que mostraron un crecimiento significativo, producto de las mayores facilidades tecnológicas (web bancarios) ofrecidas por parte de las entidades financieras a sus clientes con el fin de promover el uso de los servicios del SINPE.

COMPARACION SINPE CON RESPECTO AL PIB.

En el cuadro adjunto, se puede apreciar la evolución que ha experimentado en los últimos años, el monto total transado en el SINPE (colones y US dólares, al tipo de cambio promedio del año), comparado contra el PIB en colones corrientes y la relación entre estas variables.

CUADRO 32
RELACIÓN DEL SISTEMA DE PAGOS Y EL PIB
1998-2007

(millones de colones)

Año	Monto Transado en SINPE	PIB en millones de colones corrientes	Razón Pagos/PIB	Número de días para movilizar un monto equivalente al PIB
1998	6.100.651,2	3.626.830,0	1,7	148,6
1999	16.124.287,7	4.512.763,3	3,6	70,0
2000	17.101.588,4	4.914.534,4	3,5	72,1
2001	20.610.517,3	5.394.652,9	3,8	65,4
2002	24.105.576,7	6.060.944,4	4,0	62,9
2003	29.428.683,1	6.983.599,3	4,2	59,3
2004	36.692.873,9	8.143.550,1	4,5	55,7
2005	40.425.831,3	9.511.599,7	4,3	58,8
2006	52.653.447,1	11.515.367,9	4,6	54,7
2007	73.954.268,3	13.554.148,3	5,5	45,8

Cifra PIB 2006 y 2007 preliminares

Fuente: información del SINPE y de la División Económica BCCR

En el período 1998-2007, el SINPE movilizó, en promedio, un monto equivalente al PIB en un plazo de 68,6 días, plazo que disminuyó a 45,8 días en el 2007. Un comportamiento similar se observa si se compara este último año con el 2006, ello a pesar de que el PIB nominal registró un aumento de un 17,7%.

Se mantiene un comportamiento creciente en el valor de las operaciones liquidadas mediante el SINPE, registrándose en el 2007 un aumento de un 40,9% en los montos transados, en relación con el año anterior. El promedio de crecimiento de 1998 al 2007 es de un 37%.



Entre los servicios con mayor crecimiento se encuentran los de Transferencias Interbancarias con un 80% en colones, servicio que permite la movilización de fondos entre las diferentes entidades, y los de Transferencias de Fondos a Terceros, con un 40% de aumento, servicio utilizado por los clientes para movilizar fondos entre cuentas a nivel interbancario.

SINPE: EVOLUCION 2000-2007.

Cantidad de transacciones liquidadas a través del SINPE.

El cuadro 32 muestra la evolución de la cantidad de transacciones durante los últimos siete años (2000-2007).

Durante el período comprendido entre los años 2000 y 2007, la cantidad de transacciones enviadas por el SINPE se ha incrementando aproximadamente en 5,5% cada año, pasando de 12,5 millones de transacciones enviadas en el año 2000 a 17,9 millones en el año 2007. En el 2007 hubo un crecimiento de un 5,2% en la cantidad de transacciones con respecto al 2006.

Durante el período en análisis, la mayoría de las transacciones fueron enviadas en colones, aunque su participación con respecto al total ha mostrado una tendencia a la baja, al pasar de un 96,3% en el 2000 a un 90,4% en el 2007.

Cuadro 33
SINPE: Evolución de la cantidad de transacciones por servicio y moneda. 2000- 2007
(Incluye transacciones en colones y EUA dólares. Cifras en miles)

Servicio/ Moneda	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Servicio								
Cheques	12 321.8	12 103.1	11 786.9	11 334.0	11 276.1	10 666.4	10 339.1	10 250.6
Créditos Directos		2 426.6	4 089.8	5 696.2	5 442.7	5 230.5	6 030.3	6 360.8
TEF a Terceros	3.3	31.4	53.5	69.3	80.2	106.8	164.4	541.9
Débito en Tiempo Real						23.0	294.1	537.7
Otros Valores	60.1	73.3	72.3	72.4	64.1	63.5	69.8	72.6
Impuestos		38.5	53.1	62.5	74.3	72.5	69.2	67.2
TEF Interbancarias	44.1	39.9	42.5	47.3	43.8	36.6	38.8	41.1
Débitos Directos		0.0	2.2	10.1	15.3	16.1	22.5	39.8
MONEX¹	17.6	14.5	13.6	11.6	10.8	6.6	12.9	16.1
MIB	1.6	3.5	3.6	2.3	2.1	2.6	3.1	3.8
Servicios Externos ATH			7.9	10.6	10.2	0.8		1.7
Moneda								
Colones	11 991.1	14 149.5	15 403.2	16 475.5	16 011.5	15 050.2	15 634.2	16 217.6
Dólares	457.5	581.5	722.1	840.7	1 008.1	1 175.2	1 410.0	1 715.4
Euros						0.0	0.1	0.1
Total	12 448.6	14 731.0	16 125.3	17 316.3	17 019.6	16 225.4	17 044.2	17 933.1

¹ Antes del 20 de noviembre del 2006 el Servicio utilizado era el MONED de la Bolsa Nacional de Valores. La cantidad de transacciones en el 2006 correspondientes al MONEX es de 1 994.

Fuente: Modelos de Información General Básico, Modelo de Información ATH y Modelo de Cuentas del SINPE.

Valor de las transacciones liquidadas por el SINPE.

Los montos liquidados a través del SINPE muestran un aumento sostenido a lo largo del tiempo, cuadruplicándose en el periodo 2000-2007 al pasar de 17,3 miles de millones de colones en el año 2000 a 74,7 miles de millones de colones en el 2007.

En términos de valor, los pagos en tiempo real fueron los que mostraron mayor crecimiento con respecto al año 2006. En términos absolutos, el servicio que presentó mayor crecimiento fue TEF Interbancario al pasar de 21,5 a 34,7 miles de millones de colones, es decir, un aumento 13,2 miles de millones de colones liquidados con respecto a lo registrado en el 2006.

Cuadro 34
SINPE: Evolución del valor de las transacciones por servicio y moneda. 2000- 2007
(Incluye montos liquidados en colones y EUA dólares. Cifras en millones de colones)

Servicio/ Moneda	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Servicio								
TEF Interbancarias	5 845.0	7 085.2	8 628.7	12 165.4	15 579.4	15 718.8	21 460.7	34 655.6
TEF a Terceros	232.5	2 078.3	3 418.6	4 431.1	6 046.8	7 922.4	9 507.1	13 746.2
Cheques	9 400.9	8 435.9	8 630.1	8 528.2	9 534.7	10 168.5	12 049.0	13 614.2
Créditos Directos		223.6	513.9	931.1	1 331.4	1 803.4	2 468.2	3 291.1
MONEX ¹	1 063.1	1 314.1	1 397.2	1 426.1	1 631.0	1 359.0	3 276.9	3 964.8
MIB	324.4	732.5	629.4	904.8	1 139.7	1 668.2	1 713.8	1 898.0
Impuestos		454.7	712.6	766.7	965.6	1 174.5	1 194.0	1 264.0
Débito en Tiempo Real						46.6	342.1	815.2
Débitos Directos		0.1	34.1	94.0	220.7	329.9	436.1	735.2
Otros Valores	405.8	542.5	461.8	534.0	720.7	807.6	587.8	654.2
Servicios Externos ATH			80.9	118.2	143.6	12.7		78.4
Moneda								
Colones	12 048.7	14 302.0	16 719.8	20 404.2	24 736.0	27 356.2	37 070.6	55 138.5
Dólares	5 223.1	6 565.0	7 787.6	9 495.3	12 577.6	13 651.7	15 959.0	19 568.8
Euros						3.8	6.1	9.6
Tipo de cambio								
Colones por dólar	318.3	341.94	379.05	419.01	459.99	498.12	522.53	521.29
EUA Dólares por Euro	0.9232	0.8952	0.9454	1.1321	1.2438	1.2449	1.2563	1.3711
Total	¢17 271.8	¢20 867.0	¢24 507.4	¢29 899.6	¢37 313.6	¢41 011.6	¢53 035.7	¢74 716.9

¹ Antes del 20 de noviembre del 2006 el Servicio utilizado era el MONED de la Bolsa Nacional de Valores. El monto liquidado de las transacciones en el 2006 correspondientes al MONEX es de 317 991 millones de colones.

Fuente: Modelos de Información General Básico, Modelo de Información ATH y Modelo de Cuentas del SINPE.

SERVICIOS DEL SINPE POR ENTIDAD USUARIA.

Valor de Transacciones por Entidad Usuaría.

En términos de valor, la banca estatal es la líder en el servicio de Transferencia de Fondos a Terceros con un 36,7% del valor total de las transacciones enviadas, mientras que en los servicios de Crédito Directo tiene una participación de un 9,9%, por debajo de la banca privada, y en Débito Directo de un 11,2%.

Por su parte, la banca privada, luego del Gobierno, es quien más pagos realiza en Crédito Directo (33,1% del valor total enviado), superando a la banca estatal en este servicio. En Transferencia de Fondos a Terceros tiene una participación igualmente importante del 31,7% de valor total enviado, cifra cercana a la de la banca estatal. En Débito en Tiempo Real tiene una participación marginal, mostrando además una participación baja en Débito Directo.

El sector Gobierno para Débito en Tiempo Real, Crédito Directo y Débito Directo se ratifica como el principal usuario de estos servicios.

Cuadro 35
SINPE: Montos Liquidados por Servicio y Tipo de Entidad. 2007
(Incluye montos liquidados en colones y EUA dólares. Cifras en millones de colones)

Sector	Pagos en Tiempo Real				Pagos Masivos					
	TEF a Terceros		Débito Tiempo Real		Cheques		Créditos Directos		Débitos Directos	
	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido
Bancos Públicos	5 043.4	9 650.9	0.0	387.2	6 389.1	7 338.1	324.6	2 555.0	82.4	563.7
Bancos Privados	4 353.7	4 089.0	7.0	427.9	7 029.3	6 276.1	1 089.4	701.8	27.9	171.5
Financieras	139.2				26.5		2.7		1.0	
Mutuales	279.1	5.0			169.3		0.3	18.7	0.0	0.1
Cooperativas	315.8	1.3					15.7	15.6		0.0
Puestos de Bolsa	122.7						1.4			
Operadoras de Pensiones	20.3						7.2		25.9	
Casas de Cambio	1.9									
Operadoras de Medios de Pago	2 080.8						0.1		3.1	
Gobierno	1 045.7		808.2				1 829.5		594.9	
Total	€13 746.2	€13 746.2	€815.2	€815.2	€13 614.2	€13 614.2	€3 291.1	€3 291.1	€735.2	€735.2

Fuente: Modelo de Información General Básico del SINPE

Cantidad de Transacciones por Entidad Usuaria.

En términos de cantidad de transacciones, los bancos estatales es el sector que tiene mayor participación en el servicio de Transferencias de Fondos a Terceros con el 63,7% del total de transacciones enviadas. Sin embargo, en servicios de pago masivo como Crédito Directo la participación de los bancos estatales es apenas del 2,3% del total de transacciones enviadas o casi nula como en el caso de Débito Directo; lo mismo se nota con el servicio Débito en Tiempo Real donde su participación es cero.

La banca privada le sigue a la banca estatal en el uso de las Transferencias de Fondos a Terceros con un 26,9% de las transacciones enviadas. Se nota una participación más agresiva de este sector en el uso de servicios de pago masivos como Créditos Directos con un 10,7% del total de transacciones enviadas, superando a la banca estatal, al tiempo que se empieza a notar alguna participación en Débito Directo y Débito en Tiempo Real.

En los otros sectores destaca la participación del sector Gobierno (M. Hacienda, CCSS, JPS, ICE, INS) en la utilización de Crédito Directo, así como de Débito en Tiempo Real y Débito Directo, siendo el sector líder en el uso de estos servicios.

Cuadro 36
SINPE: Cantidad de Transacciones por Servicio y Entidad Usuaria. 2007
(Incluye transacciones en colones y EUA dólares. Cifras en miles)

Sector	Pagos en Tiempo Real				Pagos Masivos					
	TEF a Terceros		Débito Tiempo Real		Cheques		Créditos Directos		Débitos Directos	
	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido
Bancos Públicos	345.1	362.4		259.3	5 769.1	5 917.2	149.0	5 782.4	2.0	24.8
Bancos Privados	145.8	176.1	0.2	278.3	4 344.8	4 333.3	683.5	307.8	1.4	14.4
Financieras	11.7				2.9		1.0		0.6	
Mutuales	4.2	2.9	0.0		133.7		0.1	137.1	0.0	0.5
Cooperativas	10.6	0.5					32.9	133.5		0.1
Puestos de Bolsa	7.1						4.4			
Operadoras de Pensiones	2.4						8.6		2.1	
Casas de Cambio	0.2									
Operadoras de Medios de Pago	11.3						0.1		13.4	
Gobierno	3.5		537.4				5 481.1		20.2	
Total	541.9	541.9	537.7	537.7	10 250.6	10 250.6	6 360.8	6 360.8	39.8	39.8

Fuente: Modelo de Información General Básico del SINPE

ANALISIS POR SERVICIO.

Transferencias de Fondos a Terceros.

En términos generales, el servicio de Transferencia de Fondos a Terceros tuvo un incremento de un 229,6%, al pasar de 164.390 transacciones en el 2006 a 541.907 transacciones en el 2007. En lo que a valor se refiere, en este mismo período se pasó de 9,5 miles de millones a 13,7 miles de millones de colones lo que representa un incremento del 44,5%. El valor promedio por transacción en este servicio es de 26,2 millones de colones.

Débito en Tiempo Real.

El volumen de transacciones enviadas en el servicio de Débito en Tiempo Real tuvo un crecimiento del 82,8%, al pasar de 294.061 transacciones en el 2006 a 537.655 transacciones en el 2007. Este servicio presentó el mayor crecimiento relativo en lo que a valor transado se refiere al pasar de 342,0 millones de colones en el 2006 a 815,2 millones de colones en el 2007, es decir, tuvo un incremento del 138,3%. El valor promedio por transacción en este servicio es de 1,7 millones de colones.

Créditos Directos.

Durante los últimos cuatro años, el volumen de transacciones de Créditos Directos ha mostrado un crecimiento promedio anual del 3%. En lo que respecta al crecimiento del 2006 al 2007, se pasó de un volumen de 6,03 millones de transacciones a 6,36 millones, es decir un incremento del 5,47%; en lo que a valor se refiere, se incrementó de 2,46 miles de millones a 3,29 miles de millones de colones, lo que representa un crecimiento del 33,7%. El valor promedio por transacción en este servicio es de 0.5 millones de colones.

Débitos Directos.

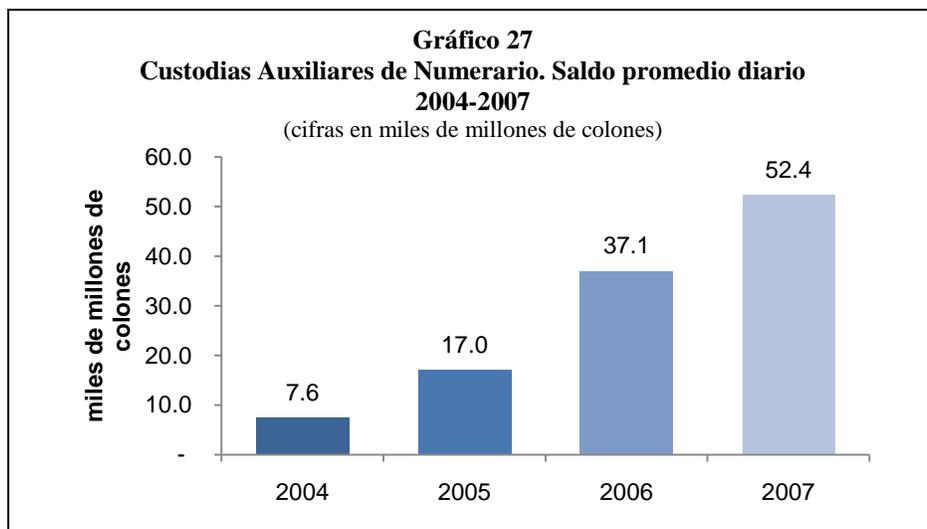
Durante los últimos cuatro años, el volumen de transacciones de Débitos Directos ha mostrado un crecimiento promedio anual del 40,8%, pasando de 10,1 mil transacciones en el 2003 a 39,8 mil en el 2007. Para el 2007 el crecimiento fue de un 76,8% en lo que a cantidad de transacciones se refiere, mientras que en términos de valor fue de un 68,6%. El valor promedio por transacción en este servicio es de 20.4 millones de colones.

Cheques.

El servicio de Cheques representa un 57,2% del total de transacciones y un 18,2% del valor total liquidado en el 2007. Del total de transacciones realizadas en este servicio (10,2 millones) un 78% fueron enviadas por cinco entidades. El valor promedio por transacción es de 1,3 millones de colones.

Administración de Efectivo: Custodias Auxiliares de Numerario (CAN).

Otro servicio del SINPE que muestra un incremento significativo en su uso son las CAN. En efecto, mientras que las 21 custodias que operaban en el 2005 mantenían un saldo promedio diario de 17,0 miles de millones, este monto se triplicó para el 2007 con un saldo promedio diario de 52,4 miles de millones de colones para un total de 25 custodias en operación. El saldo promedio diario mantenido en las CAN en el año 2007 corresponde a un 36,5% del total de billetes y monedas en poder del público, situación que refleja una mayor eficiencia en la movilización de numerario así como una gestión adecuada de los riesgos asociados a una eventual escasez de billetes y monedas por parte de algún intermediario financiero.



La eficiencia operacional en la movilización de numerario se reflejó en la disminución en la cantidad de veces que deben recurrir los bancos comerciales al Banco Central para hacer sus retiros y depósitos. Mientras que en el año 2005, en promedio, el Banco Central recibía alrededor de 23 visitas de camiones remeseros cada semana, esta cantidad se redujo en el 2007 a un promedio de 5 visitas por semana.

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 2007 se caracterizó por un aumento 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 deterioraron la posición patrimonial de la Institución.

Para el año 2007 comparativo al 2006, el Balance General mostró aumentos en el activo de ₡492.006,7 millones (25,4%) y en el pasivo por ₡535.745,0 millones (17,4%). Por su parte, el capital descendió en ₡43.738,3 millones (3,8%).

Cuadro 37
BALANCE GENERAL
Al 31 DE DICIEMBRE DEL 2005-2006

(Cifras en millones de colones)

	<u>31/12/2007</u>	<u>31/12/2006</u>
ACTIVOS	<u>2,429,948.4</u>	<u>1,937,941.6</u>
ACTIVOS CON NO RESIDENTES	<u>2,302,576.3</u>	<u>1,792,193.0</u>
ACTIVOS EXTERNOS	<u>2,026,003.1</u>	<u>1,515,599.2</u>
Disponibilidades	2,007,783.3	1,504,566.3
Otros Activos (Externos)	18,219.9	11,032.9
APORTES A ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNAC.	<u>276,573.1</u>	<u>276,593.8</u>
Aportes a Instituciones Financieras Internacionales	276,573.1	276,593.8
ACTIVOS CON RESIDENTES	<u>127,372.1</u>	<u>145,748.6</u>
ACTIVOS INTERNOS	<u>127,372.1</u>	<u>145,748.6</u>
Inversiones en Valores Nacionales	86,297.4	107,679.2
Créditos a Residentes	6,461.8	8,166.6
Otros Activos (Internos)	31,945.3	26,261.5
Activos Financieros corto plazo (Internos)	2,667.6	3,641.3
 TOTAL GENERAL	 <u>2,429,948.4</u>	 <u>1,937,941.6</u>
PASIVOS	<u>3,622,116.1</u>	<u>3,086,371.1</u>
PASIVOS CON NO RESIDENTES	<u>180,653.5</u>	<u>184,364.7</u>
PASIVOS EXTERNOS	<u>180,653.5</u>	<u>184,364.7</u>
Pasivos Externos a Corto Plazo	536.0	567.6
Endeudamiento Externo a Mediano y Largo Plazo	38,619.1	43,582.7
Obligaciones con Organismos Internacionales	138,721.2	137,319.6
Otros Pasivos	2,777.2	2,894.8
PASIVOS CON RESIDENTES	<u>3,441,462.6</u>	<u>2,902,006.4</u>
PASIVOS INTERNOS	<u>3,441,462.6</u>	<u>2,902,006.4</u>
Pasivos Monetarios	1,033,311.4	781,023.9
Pasivos Cuasimonetarios	382,325.5	363,592.8
Valores Emitidos con Residentes	1,834,363.3	1,562,962.8
Depósitos Restringidos	0.0	518.0
Depósitos del Gobierno Central	153,224.5	159,433.0
Obligaciones con el Gobierno Central	288.5	381.0
Otros Pasivos (Internos)	37,949.5	34,095.0
CUENTAS DE CAPITAL	<u>(1,192,167.7)</u>	<u>(1,148,429.4)</u>
CAPITAL Y RESERVAS	<u>15.0</u>	<u>15.0</u>
CAPITAL	5.0	5.0
RESERVA LEGAL	10.0	10.0
OTRAS CUENTAS	<u>(1,192,182.7)</u>	<u>(1,148,444.4)</u>
DONACIONES	3,573.7	3,573.7
CAPITALIZACION DE OPERACIONES CUASIFISCALES	290,927.5	205,993.1
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN DE ACTIVOS	24,069.4	14,159.7
DÉFICIT POR DEVALUACIÓN DE ACTIVOS	(477.0)	(994.9)
DÉFICIT POR REVALUACIONES MONETARIAS	(114,139.8)	(64,784.1)
DÉFICIT POR ESTABILIZACIÓN MONETARIA	(1,299,821.6)	(1,098,163.6)
DÉFICIT POR OPERACIÓN	(96,315.0)	(208,228.2)
 TOTAL GENERAL	 <u>2,429,948.4</u>	 <u>1,937,941.6</u>
 CUENTAS DE ORDEN	 <u>6,177,707.1</u>	 <u>2,134,196.3</u>

Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

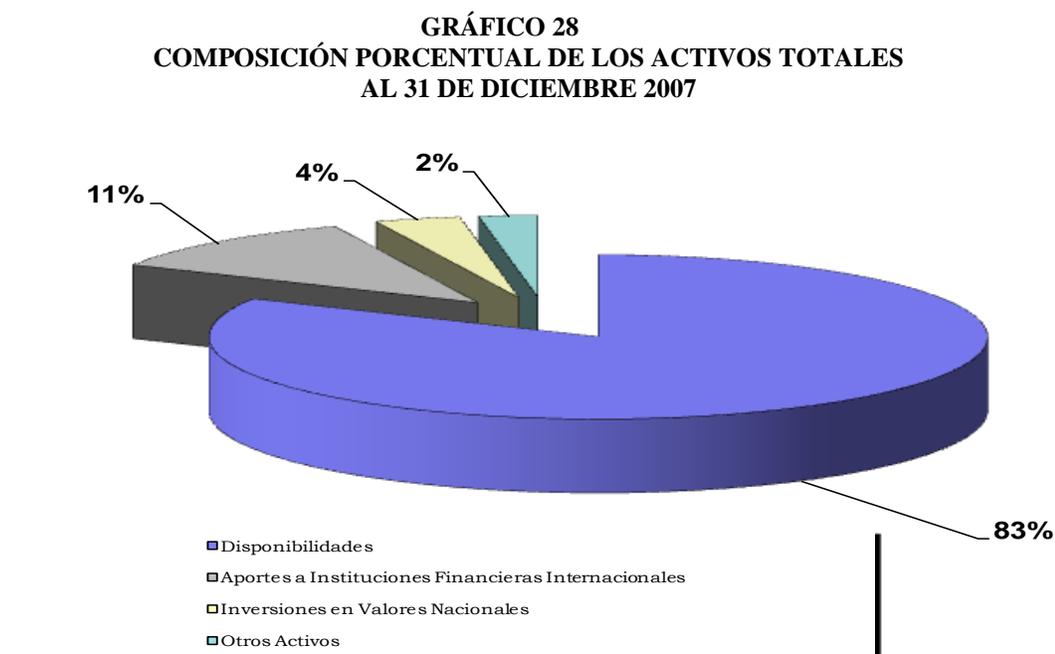
1/ En el año 2007 se procedió a realizar una reclasificación dentro de las cuentas de capital, con el fin de informar sobre dichas capitalizaciones según los artículos 175 y 175 BIS de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, ya que las mismas se habían aplicado al rubro Déficit por Estabilización Monetaria.

1. Activo

En el **Activo Externo** el incremento se explicó por el comportamiento de las disponibilidades de EUA\$1.135,7 millones (¢503.217,0 millones) y los intereses por recibir sobre las inversiones en el exterior que muestran un crecimiento de ¢7.187,0 millones (EUA\$15,4 millones).

En el **Activo Interno** la disminución por ¢18.376,5 millones, obedeció principalmente a la cancelación de los bonos CODESA por montos de ¢10.993,6 millones y EUA\$16,3 millones (¢8.449,4 millones), efectuada a principios del 2007, aunado a la amortización de principales sobre préstamos otorgados por reestructuración de deuda externa, acuerdo financiero “1989” (Recompra) en moneda nacional por ¢1.613,9 millones.

En términos de los activos totales, las disponibilidades de divisas representaron la mayor participación (82,6%) seguido de los aportes a instituciones financieras internacionales (11,4%), rubros que explican el 94% del activo.



Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

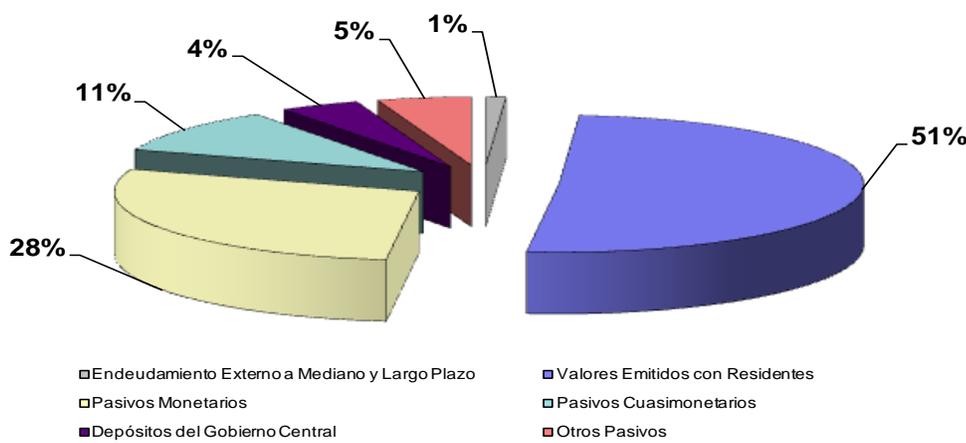
2. Pasivo

El **Pasivo Interno** creció en ¢539.456,2 millones debido principalmente a las siguientes partidas: a) valores emitidos con residentes (¢271.400,5 millones) y por constituciones netas de BEMs (¢103.896,5 millones); b) pasivos monetarios (¢252.287,5 millones) en su mayor parte, numerario en poder del público (¢133.078,5 millones) y un ascenso en los depósitos netos efectuados por el sistema financiero (¢107.875,9 millones).

El **Pasivo Externo** descendió en ¢3.711,2 millones, justificado por las amortizaciones de deuda externa ¢3.620,5 millones (EUA\$6,5 millones).

En términos de pasivos totales, los valores emitidos con residentes representaron la mayor participación (51%), seguido de los pasivos monetarios (28,5%), que en conjunto sumaron un 79,5%.

GRÁFICO 29
COMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LOS PASIVOS TOTALES
AL 31 DE DICIEMBRE 2007



Fuente: Sistema Integrado financiero Contable

3. Capital

El **Capital** mostró un descenso de ¢43.738,3 millones, justificado por:

- La pérdida contable anual del Banco que sumó ¢142.555,9 millones —¢201.698,0 millones⁸¹ de gastos por Estabilización Monetaria, ¢108.497,4 millones⁸² de ingresos netos y ¢49.355,6 millones de gastos netos por Revaluaciones Monetarias, durante las liquidaciones semestrales del 2007—.
- La amortización adicional de deudas cuasi fiscales por ¢84.934,3 millones, realizada por el Gobierno en el mes de diciembre del 2007 de acuerdo con lo establecido en el artículo 175 bis de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

⁸¹ El gasto efectivo del BCCR en el 2007 por concepto de estabilización monetaria fue de ¢ 201.698,0 millones. Para efectos de presentación en el Estado de Resultados, a este gran total se le deducen los ingresos por premio en la colocación de bonos de estabilización monetaria (¢10.021,1 millones), los ingresos sobre las tenencias netas de Derechos Especiales de Giro (¢380,0 millones) y se le suma el gasto por obligaciones externas sobre préstamos recuperables (¢1.787,7 millones), con lo que se obtiene el rubro neto "Gastos Financieros" (¢193.084,3 millones).

⁸² Este monto es el resultado neto de: 1) ingresos financieros (¢112.315,5 millones), 2) ingresos por premio en la colocación de bonos de estabilización monetaria (¢10.021,1 millones), 3) ingresos sobre las tenencias netas de Derechos Especiales de Giro (¢380,0 millones), 4) gastos por obligaciones externas sobre préstamos recuperables (¢1.787,7 millones) y 5) resultado operativo (-¢12.431,6 millones).

- c) El registro de expectativas netas de ganancias sobre inversiones en el exterior por la suma de ¢9.105,9 millones y otros ¢4.777,3 millones, básicamente por el cambio de metodología en el registro de la depreciación de los bienes inmuebles revaluados, la cual aplica directamente al patrimonio, a partir del 2007.

B. ESTADO DE RESULTADOS.

El resultado financiero evidenció aumentos principalmente 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 en moneda nacional, respectivamente.

Para el 2007, el resultado del ejercicio financiero del Banco acumuló una pérdida anual de ¢142.555,9 millones, resultado superior en ¢36.899,8 millones al obtenido en el 2006. A lo anterior contribuyó el resultado neto de las revaluaciones para el periodo 2007, el cual fue negativo en ¢49.355,7 millones, debido a la disminución del tipo de cambio (promedio ponderado de Monex) en los últimos meses del 2007.

En los **Ingresos Financieros**, el crecimiento de ¢45.874,6 millones se justificó por los intereses ganados sobre las inversiones en el exterior (¢46.487,2 millones). Asimismo, los ingresos derivados de las Aportaciones a Organismos Internacionales ¢1.644,8 millones por dividendos capitalizados del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y Corporación Andina de Fomento (CAF), contrarrestado con una disminución de ¢2.110,4 millones sobre los intereses de los bonos de Gobierno por la cancelación de los bonos de CODESA.

Respecto al aumento de ¢9.973,5 millones en los **Gastos Financieros**, su comportamiento estuvo explicado por el crecimiento de los intereses sobre operaciones de mercado abierto en moneda nacional por ¢18.893,8 millones, compensado con disminuciones por ¢8.097,1 millones de intereses sobre operaciones de mercado abierto en moneda extranjera y ¢889,0 millones de intereses sobre deuda externa producto de cancelaciones de préstamos en el exterior con instituciones como el AID y BID.

CUADRO 38
ESTADO DE RESULTADO
PERIODOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2007 - 2006
(En millones de colones)

	31/12/2007	31/12/2006
RESULTADO FINANCIERO	-80,768.7	-116,669.9
INGRESOS FINANCIEROS	112,315.5	66,440.9
INVERSIONES EN EL EXTERIOR	101,055.3	54,568.1
APORTACIONES A ORGANISMOS INTERNACIONALES	5,305.3	3,660.5
POR DEUDAS DOCUMENTADAS CCCA	292.3	363.1
PRESTAMOS CON RECURSOS EXT.E INT. Y ACUERDO FINANCI	552.4	628.8
BONOS DE GOBIERNO	5,110.2	7,220.6
GASTOS FINANCIEROS	193,084.3	183,110.8
BONOS DE ESTABILIZACION MONETARIA	173,251.8	154,358.0
CERTIFICADOS EN DOLARES	17,534.7	25,631.8
OBLIGACIONES DE DEUDA EXTERNA	1,883.2	2,772.2
SOBRE TENENCIAS Y REMUNERACIONES CON EL FMI (NETO)	414.6	348.8
RESULTADO OPERATIVO	-12,431.6	-16,829.5
INGRESOS OPERATIVOS	12,356.5	9,441.7
SISTEMA NACIONAL DE PAGOS ELECTRONICOS	3,245.1	1,232.0
SISTEMA DE ANOTACION EN CUENTA (SAC)	129.4	0.0
SUPERVISIÓN A ENTIDADES FINANCIERAS	1,951.3	1,699.2
LIQUIDACION DE TIMBRES, ESPECIES FISCALES Y SERVI	847.3	775.2
COMPRA Y VENTA AL SECTOR DIVISAS	709.7	3,285.5
DIFERENCIAL CAMBIARIO	5,351.2	2,259.9
REINTEGROS Y MULTAS	122.6	189.8
GASTOS OPERATIVOS	24,788.1	26,271.2
SALARIOS BCCR	8,986.9	8,446.5
PRESTACIONES LEGALES, PENSIONADOS Y BECAS UNI.	1,176.1	330.1
GASTOS ADMINISTRATIVOS BCCR	2,277.0	4,587.3
BILLETES Y MONEDAS	723.6	0.0
VENTA EN CONSIGNACION ESPECIES FISCALES (BCAC)	196.9	174.2
TRANSFERENCIAS SINPE Y REMESAS DE DIVISAS	7.8	11.1
POR LA ADMINISTRACION DE LAS INVERSIONES EN EL EXT	248.7	246.9
FUNDACION DE MUSEOS	313.4	301.6
INDEMNIZACIONES BCCR	67.0	23.1
COMPRA Y VENTA DE DIVISAS SISTEMA MONED (NETO)	0.0	2,070.5
GASTO POR DEPRECIACION Y BAJA DE BIENES	1,905.6	2,019.6
MEMBRESIAS A ORGANISMOS INTERNACIONALES BCCR	9.2	8.9
SALARIOS ODM	7,789.9	7,004.2
PRESTACIONES LEGALES, PENSIONADOS Y BECAS ODM	93.9	132.1
GASTOS ADMINISTRATIVOS ODM	965.0	895.5
MEMBRESIAS A ORGANISMOS INTERNACIONALES ODM	20.8	19.2
INDEMNIZACIONES ODM	6.1	0.4
RESULTADO DE REEVALUACIONES MONETARIAS	-49,355.6	27,843.2
INGRESOS SOBRE REEVALUACIONES MONETARIAS	287,875.0	177,627.9
INGRESOS SOBRE REEVALUACIONES MONETARIAS	287,875.0	177,627.9
GASTOS SOBRE REEVALUACIONES MONETARIAS	337,230.6	149,784.7
GASTOS SOBRE REEVALUACIONES MONETARIAS	337,230.6	149,784.7
RESULTADO CONTABLE ¹	-142,555.9	-105,656.1

1: Este resultado contable, tal y como se indica en la nota 69 de la página 76, difiere del cálculo base devengado y bajo metodología cuentas monetarias, compatible con la establecida en el Manual de Estadísticas Fiscales del Fondo Monetaria Internacional (2001).

Los **Ingresos Operativos** aumentaron ¢2.914,8 millones, básicamente por: a) servicios financieros a través del SINPE (¢2.013,1 millones); b) cobro a los intermediarios cambiarios (¢3.091,3 millones) sobre la diferencia entre los tipos de cambio de compra y venta, cuyo porcentaje varió de un 10% a un 25% a partir de agosto; c) ingresos percibidos por desconcentradas por la supervisión a entidades (¢252,1 millones). Dichos ingresos fueron compensados con una disminución de ¢2.575,8 millones en el rubro de compra y venta de divisas a las instituciones del sector público no bancario ya que al entrar en vigencia el Reglamento de Operaciones Cambiarias de Contado se redujo el cobro por comisiones al sector público en su adquisición de divisas.

Por su parte los **Gastos Operativos** disminuyeron en ¢1.483,1 millones, resultado atribuible principalmente al comportamiento de rubros como el de compra de billetes y monedas⁸³ que descendió en ¢2.143,6 millones, y compra y venta de divisas sistema MONED que también disminuyó en ¢2.070,5 millones, este último por la entrada del nuevo régimen de bandas cambiarias, donde a partir de octubre 2006 se utiliza el tipo de cambio promedio MONEX para el registro contable. Sin embargo se presentaron aumentos en el rubro de salarios del BCCR (6,4%) y de los Órganos de Desconcentración Máxima (11,2%) por ¢1.326,1 millones y el rubro de prestaciones legales por ¢846,0 millones, originado por la liquidación a ex funcionarios del Banco en el proceso de reestructuración de las Divisiones Administrativas y Tecnologías de Información.

En lo referente a las **revaluaciones monetarias** el resultado neto para el período 2007 fue negativo (-¢49.355,7 millones), a causa de la disminución del tipo de cambio de intervención de compra que se registró en los dos últimos meses del 2007, implicando que el tipo de cambio promedio de MONEX también disminuyera (con dicho tipo de cambio es que se da mantenimiento de valor a las partidas en moneda extranjera).

⁸³ La Junta Directiva del BCCR mediante sesión 5309-2006 del 13 de diciembre del 2006 autorizó registrar en forma devengada las compras de numerario a partir del 2007 conforme fuera puesto en circulación.