

# Memoria



## Memoria Anual 2009

San José, Costa Rica, marzo del 2010

El Banco Central de Costa Rica (BCCR), 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 2009. 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 normativas dictadas durante el período que se reseña, en relación con las funciones y las operaciones del Banco Central de Costa Rica y con sus actividades en la economía costarricense.



Roy González Rojas

## JUNTA DIRECTIVA

Presidente

Francisco de Paula Gutiérrez Gutiérrez

Vicepresidente

|                             |            |       |            |
|-----------------------------|------------|-------|------------|
| Jorge Alfaro Alfaro         | desde      | hasta | 18-10-2009 |
| José Eduardo Angulo Aguilar | 12-11-2009 |       |            |

Directores

|                             |            |       |            |
|-----------------------------|------------|-------|------------|
| Guillermo Zúñiga Chaves     | desde      | hasta | 5-08-2009  |
| Jenny Phillips Aguilar      | 06-08-2009 |       |            |
| Bernal Jiménez Chavarría    |            |       |            |
| Rodrigo Oreamuno Blanco     | desde      | hasta | 11-11-2009 |
| Silvia Charpentier Brenes   | 13-05-2009 |       |            |
| José Eduardo Angulo Aguilar |            |       |            |

Gerente

Roy González Rojas

Subgerente

Carlos Melegatti Sarlo

## CONASSIF

### CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Presidente

Alberto Dent Zeledón

Directores

|  |                  |                  |
|--|------------------|------------------|
| Francisco de Paula Gutiérrez Gutiérrez   |                  |                  |
| Guillermo Zúñiga Chaves <sup>1</sup>     | desde 06-08-2009 | hasta 05-08-2009 |
| Jenny Phillips Aguilar <sup>1</sup>      |                  |                  |
| Francisco Morales Hernández <sup>2</sup> | desde 06-08-2009 | hasta 05-08-2009 |
| Álvaro González Alfaro <sup>2</sup>      |                  |                  |
| Francisco Lay Solano                     | desde 14-05-2009 | hasta 31-03-2009 |
| Víctor Garita González                   |                  |                  |
| José Luis Arce Durán                     |                  |                  |
| Pamela Sittenfeld Hernández              |                  |                  |
| Hermann Hess Araya                       |                  |                  |
| Augusto Hernández Hernández <sup>2</sup> |                  |                  |

<sup>1</sup>Miembro del CONASSIF únicamente para sesiones que correspondan al ámbito de supervisión de las Superintendencias Generales de Entidades Financieras, de Valores y de Seguros.

<sup>2</sup>Miembros del CONASSIF únicamente para sesiones que correspondan al ámbito de supervisión de la Superintendencia de Pensiones.  
SUGEF

### SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

Superintendente General

|                       |                  |                  |
|-----------------------|------------------|------------------|
| Francisco Lay Solano  | desde 01-04-2009 |                  |
| Oscar Rodríguez Ulloa |                  | hasta 28-02-2009 |

Intendente General

José Armando Fallas Martínez

## **SUPEN**

### **SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES**

Superintendente

Javier Cascante Elizondo

Intendente de Pensiones

Edgar Robles Cordero

## **SUGEVAL**

### **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES**

Superintendente General

Juan José Flores Sittenfeld

Intendente General

Eddy Rodríguez Céspedes

## **SUGESE**

### **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**

Intendente General

Tomás Soley Pérez

## Contenido

### Resumen

|  |           |
|--|-----------|
| <b>I. Economía internacional .....</b>                                   | <b>1</b>  |
| <b>II. La economía costarricense en el 2009 .....</b>                    | <b>8</b>  |
| <b>2.1 Las medidas de política del Banco Central de Costa Rica .....</b> | <b>8</b>  |
| 2.1.1 <i>Política monetaria .....</i>                                    | <i>9</i>  |
| 2.1.2 <i>Política cambiaria.....</i>                                     | <i>12</i> |
| 2.1.3 <i>Política financiera.....</i>                                    | <i>14</i> |
| 2.1.4 <i>Sistema de pagos .....</i>                                      | <i>17</i> |
| <b>2.2 La economía doméstica .....</b>                                   | <b>17</b> |
| 2.2.1 <i>Producción y demanda .....</i>                                  | <i>17</i> |
| 2.2.2 <i>Mercado Laboral.....</i>  | <i>26</i> |
| 2.2.3 <i>Precios.....</i>  | <i>27</i> |
| 2.2.4 <i>Operaciones con el sector externo .....</i>                     | <i>34</i> |
| 2.2.5 <i>Finanzas públicas .....</i>                                     | <i>41</i> |
| 2.2.6 <i>Agregados monetarios y crediticios .....</i>                    | <i>51</i> |
| 2.2.7 <i>Tasas de interés.....</i>                                       | <i>58</i> |
| 2.2.8 <i>Mercados de negociación de liquidez.....</i>                    | <i>63</i> |
| 2.2.9 <i>Sistema de pagos.....</i>                                       | <i>66</i> |
| 2.2.10 <i>Análisis del resultado financiero-contable del BCCR.....</i>   | <i>74</i> |

## Gráficos

|   |    |
|---|----|
| Gráfico 1. Economías desarrolladas y emergentes: producto interno bruto real .....                    | 1  |
| Gráfico 2. Tasa de desempleo de algunas economías desarrolladas.....                                  | 4  |
| Gráfico 3. Índices de confianza del consumidor y de clima empresarial.....                            | 5  |
| Gráfico 4. Índices de actividad industrial.....   | 6  |
| Gráfico 5. Índice de precios de materia prima.....  | 7  |
| Gráfico 6. Producto Interno Bruto a precios constantes .....  | 18 |
| Gráfico 7. Valor Agregado de las principales industrias en el 2009.....                               | 18 |
| Gráfico 8. Valor Agregado de la industria manufacturera y agropecuaria.....                           | 19 |
| Gráfico 9. Valor Agregado Comercio, Restaurantes y Hoteles e industria de la Construcción<br>.....    | 20 |
| Gráfico 10. Valor Agregado Resto de Servicios.....  | 20 |
| Gráfico 11. Evolución de la demanda interna y las exportaciones .....                                 | 21 |
| Gráfico 12. Consumo final de los hogares e Ingreso Disponible Bruto Real .....                        | 21 |
| Gráfico 13. Aporte de la demanda interna y externa neta a la variación del PIB .....                  | 23 |
| Gráfico 14. Variación de términos de intercambio y precios internacionales de materias<br>primas..... | 23 |
| Gráfico 15. Tasas de desempleo, subempleo y subutilización total .....                                | 26 |
| Gráfico 16. Índices de precios y expectativa de inflación .....                                       | 28 |
| Gráfico 17. Inflación en el área centroamericana .....  | 28 |
| Gráfico 18 Índice de precios al consumidor: grupos .....  | 31 |
| Gráfico 19. Estimación de medias truncadas del IPC 2009 .....   | 32 |
| Gráfico 20. Índice de precios al productor industrial.....  | 34 |
| Gráfico 21. 2009: Distribución de las exportaciones por región geográfica .....                       | 37 |
| Gráfico 22. Saldos de la Deuda Externa por Deudor.....  | 38 |
| Gráfico 23. Indicadores de Solvencia Externa .....  | 39 |

|   |              |
|---|--------------|
| <b>Gráfico 24. Evolución de la Inversión Extranjera Directa.....</b>  | <b>39</b>    |
| <b>Gráfico 25. Mercado privado de cambios.....</b>  | <b>41</b>    |
| <b>Gráfico 26. Gobierno Central: resultados primario, financiero e intereses .....</b>  | <b>43</b>    |
| <b>Gráfico 27. Carga tributaria como porcentaje del PIB .....</b>   | <b>44</b>    |
| <b>Gráfico 28. Gobierno Central: ingresos, egresos e intereses .....</b>  | <b>46</b>    |
| <b>Gráfico 29. Gobierno Central: servicio de intereses sobre la deuda .....</b>   | <b>46</b>    |
| <b>Gráfico 30. Deuda pública total y del Gobierno Central respecto al PIB.....</b>  | <b>48</b>    |
| <b>Gráfico 31. Gobierno Central de Costa Rica: composición porcentual de la deuda interna en el 2009 según instrumento.....</b> | <b>49</b>    |
| <b>Gráfico 32. Crédito interno neto total del SBN .....</b>   | <b>55</b>    |
| <b>Gráfico 33. Crédito al sector privado del SBN.....</b>   | <b>56</b>    |
| <b>Gráfico 34. Crédito del SBN al sector privado por moneda .....</b>   | <b>56</b>    |
| <b>Gráfico 35. Sistema Bancario Nacional .....</b>  | <b>57</b>    |
| <b>Crédito neto al sector público .....</b>   | <b>.....</b> |
| <b>Gráfico 36. Curva de Rendimientos de DEP .....</b>   | <b>59</b>    |
| <b>Gráfico 37. Tasa Básica Pasiva (%).....</b>  | <b>59</b>    |
| <b>Gráfico 38. Volumen de negociación en los mercados de dinero (MIB y MIL).....</b>  | <b>64</b>    |
| <b>Gráfico 39. Monto de las transacciones del servicio de transferencias interbancarias por tipo de moneda .....</b>            | <b>71</b>    |
| <b>Gráfico 40. Custodias auxiliares de numerario .....</b>  | <b>72</b>    |
| <b>Gráfico 41. Banco Central de Costa Rica Composición porcentual de los activos totales ....</b>                               | <b>76</b>    |
| <b>Gráfico 42. Banco Central de Costa Rica Composición porcentual de los pasivos totales ...</b>                                | <b>77</b>    |

## Cuadros

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Cuadro 1. Evolución de las proyecciones de crecimiento del FMI para el 2009.....</b>           | <b>1</b>  |
| <b>Cuadro 2. Estimaciones de crecimiento e inflación formuladas por el FMI .....</b>              | <b>2</b>  |
| <b>Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento de Consensus Forecasts.....</b>                          | <b>3</b>  |
| <b>Cuadro 4. Evolución de algunos indicadores de inflación .....</b>                              | <b>28</b> |
| <b>Cuadro 5. Desagregación del IPC según diversas canastas a diciembre 2009 .....</b>             | <b>30</b> |
| <b>Cuadro 6. Desagregación del ISI según diversas canastas a diciembre 2009 .....</b>             | <b>33</b> |
| <b>Cuadro 7. Balanza de Pagos de Costa Rica.....</b>  | <b>35</b> |
| <b>Cuadro 8. Importaciones CIF según destino económico .....</b>                                  | <b>36</b> |
| <b>Cuadro 9. Exportaciones FOB.....</b>   | <b>36</b> |
| <b>Cuadro 10. Explicación de la Variación de las Reservas Internacionales .....</b>               | <b>40</b> |
| <b>Cuadro 11. Resultado financiero del Sector Público Global Reducido .....</b>                   | <b>43</b> |
| <b>Cuadro 12. Gobierno Central: ingresos y gastos totales .....</b>                               | <b>45</b> |
| <b>Cuadro 13. Deuda pública bruta total como porcentaje del PIB .....</b>                         | <b>48</b> |
| <b>Cuadro 14. Deuda interna del Gobierno Central y del Banco Central por plazo.....</b>           | <b>50</b> |
| <b>Cuadro 15. Deuda Interna del BCCR, composición por instrumentos .....</b>                      | <b>51</b> |
| <b>Cuadro 16. Determinantes del multiplicador para el medio circulante.....</b>                   | <b>53</b> |
| <b>Cuadro 17. Riqueza Financiera Total .....</b>  | <b>54</b> |
| <b>Cuadro 18. Crédito del SBN al sector privado por actividad .....</b>                           | <b>57</b> |
| <b>Cuadro 19. Crédito interno neto total otorgado por el sistema bancario.....</b>                | <b>58</b> |
| <b>Cuadro 20. Tasa Básica Pasiva y Premios por Ahorrar en Colones .....</b>                       | <b>60</b> |
| <b>Cuadro 21. Sistema Bancario: Tasas de interés Pasivas en Colones a fin de mes (netas) ....</b> | <b>61</b> |
| <b>Cuadro 22. Sistema Financiero: Tasas de interés Activas en Colones .....</b>                   | <b>61</b> |
| <b>Cuadro 23. Sistema Bancario: Tasas de interés Pasivas en Dólares (netas) .....</b>             | <b>62</b> |
| <b>Cuadro 24. Sistema Financiero: Tasas de interés Activas en Dólares .....</b>                   | <b>63</b> |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Cuadro 25. Operaciones en los mercados de dinero (MIB y MIL).....</b>  | <b>65</b> |
| <b>Cuadro 26. Transacciones en los mercados de dinero (MIB y MIL) .....</b>   | <b>65</b> |
| <b>Cuadro 27. Costa Rica: Numerario en poder del público .....</b>  | <b>66</b> |
| <b>Cuadro 28. Costa Rica: Medios de pago distintos del efectivo .....</b>   | <b>67</b> |
| <b>Cuadro 29. Costa Rica: Tarjetas de Pago en Circulación .....</b>   | <b>68</b> |
| <b>Cuadro 30. Costa Rica: Cajeros Automáticos y Terminales Puntos de Venta .....</b>                                      | <b>68</b> |
| <b>Cuadro 31. SINPE: Montos liquidados por tipo de servicio.....</b>  | <b>70</b> |
| <b>Cuadro 32. Banco Central de Costa Rica Balance general .....</b>   | <b>75</b> |
| <b>Cuadro 33. Banco Central de Costa Rica Estado de resultados del 1 de enero al 31 de diciembre<br/>2009 -2008 .....</b> | <b>78</b> |
| <b>Cuadro 34. Banco Central de Costa Rica: estado de resultados base devengado .....</b>                                  | <b>81</b> |

## Resumen

En el 2009 la economía costarricense experimentó un proceso de corrección de los principales desequilibrios macroeconómicos prevalecientes al final del año previo, particularmente la inflación y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

Durante ese año la incertidumbre de los efectos de la crisis internacional sobre la evolución de la economía costarricense llevó al Banco Central a revisar con mayor frecuencia sus proyecciones macroeconómicas. La Institución realizó dos revisiones del Programa Macroeconómico aprobado en enero del 2009, con el propósito de ajustar sus acciones de política monetaria y cambiaria y de asegurar la consecución de su objetivo inflacionario.

La primera de estas revisiones se hizo en el contexto de la suscripción de un Convenio de Derecho de Giro (“stand-by”) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en abril. La segunda revisión se efectuó en julio, en un entorno caracterizado por un balance macroeconómico con mejores resultados de los previstos.

El Producto Interno Bruto (PIB) a precios constantes disminuyó, según cifras preliminares, un 1,1%, en un ambiente internacional recesivo en razón de los efectos de la crisis económica mundial, situación que también afectó a Costa Rica por su condición de economía pequeña y plenamente integrada al comercio internacional. Asimismo, también influyó en este resultado la corrección en el ritmo de crecimiento de la demanda interna, luego de las altas tasas de crecimiento de la producción observadas en el 2007 y parte del 2008.

En este año es posible identificar dos fases en la evolución del PIB. El impacto de la crisis internacional y de la corrección de las tasas de interés fue más severo en los primeros seis meses del año, en tanto que la segunda mitad presentó claros signos de recuperación. Los indicadores sugieren que en ese primer período se concentró la fase contractiva (-3,5%) mientras que en la segunda mitad el nivel de actividad mostró una recuperación (1,4%).

Las transacciones con el sector externo también reflejaron los efectos del complejo entorno mundial, tanto en el ámbito de las operaciones reales como en las de capital y financieras. En términos generales, la dinámica externa e interna activó una serie de ajustes que llevaron a un menor déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, inducida en parte por la mejora en la relación de términos de intercambio del país que, aunada a la reducción en el valor de las importaciones, propició una significativa corrección del desequilibrio externo.

Pese a las restricciones de acceso al financiamiento externo, las transacciones de la cuenta de capital y financiera permitieron atender el déficit en cuenta corriente y acumular reservas monetarias internacionales. Las fuentes de financiamiento externo, tales como la inversión extranjera directa, experimentaron una importante contracción; sin embargo, ello no provocó presiones cambiarias dado que el déficit en cuenta corriente disminuyó proporcionalmente más, lo que inclusive permitió que aumentaran las reservas monetarias en poder del Banco Central (EUA\$267 millones).

Por su parte, el comportamiento del mercado monetario, de los diferentes mercados de negociación de dinero y del mercado cambiario, estuvo influenciado directamente por la evolución de la actividad productiva interna, las perspectivas de recuperación de la economía mundial y las políticas de gestión de pasivos de los principales emisores de deuda pública del país.

Los agregados monetarios más líquidos reflejaron una menor demanda por medios de pago (para fines transaccionales) en concordancia con el desempeño de la actividad económica y el mayor rendimiento en términos reales de los instrumentos financieros. La primera mitad del año presentó variaciones anuales muy bajas (incluso negativas) en estos indicadores, en tanto que su evolución en la segunda parte fue consistente con el proceso de recuperación de la actividad económica; no obstante, las tasas medias de aumento continuaron siendo relativamente bajas e inferiores a la del crecimiento nominal del producto.

Los agregados monetarios amplios crecieron, en promedio, a tasas iguales o superiores a las observadas un año atrás y por encima del crecimiento del PIB nominal. El incremento de estos agregados estuvo explicado, entre otros, por: i) el traslado parcial de vencimientos de títulos de deuda externa del Gobierno en poder de residentes a instrumentos financieros locales y, ii) la repatriación de capitales, ante las bajas tasas de interés en los mercados internacionales.

Por último, la inflación, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se redujo significativamente durante el 2009 y se situó en el límite inferior del rango estimado para ese año, contemplado en la segunda revisión del Programa Macroeconómico 2009-2010 (4%-6%). La reducción del ritmo inflacionario quedó también manifiesta en la inflación de mediano y largo plazo (ISI), en los precios al productor industrial (IPPI), así como en las expectativas de inflación.

La contribución porcentual de los diferentes componentes de la canasta del IPC a la significativa desaceleración de la inflación durante el 2009 [9,9 puntos porcentuales (p.p.) con respecto al 2008] no fue homogénea. El principal aporte provino de los alimentos (60,4%) y en segundo orden de importancia contribuyó el componente transable excluidos los alimentos y los bienes y servicios regulados (22%). Los resultados anteriormente mencionados, permiten inferir un cambio importante en la evolución de la inflación, ya que el proceso de desaceleración que experimentó fue más generalizado en el segundo semestre que en el primero.

La desinflación fue un fenómeno común en la mayoría de las economías del mundo, debido al contexto de contracción o desaceleración de la actividad económica y de disminución de presiones de origen externo propiciada, en buena medida, por la reducción en los precios de los productos primarios en los mercados internacionales. La economía costarricense también estuvo sujeta a esa tendencia de una disminución en el ritmo de crecimiento de los precios, hecho que se reflejó en un menor impacto de la inflación importada sobre la evolución de los precios internos.

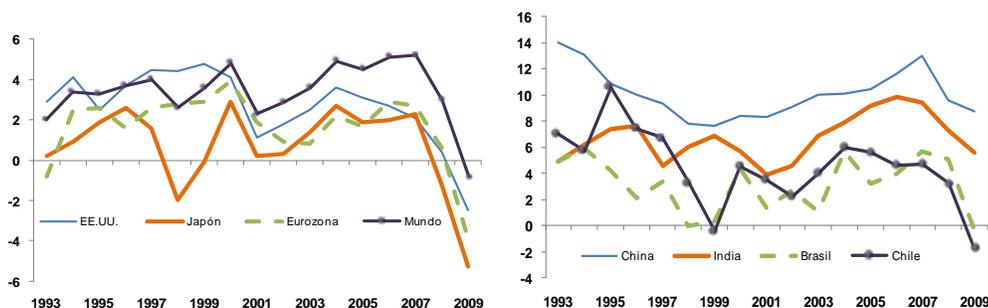
A la baja en los precios internacionales de granos básicos y petróleo se unieron factores como los siguientes: i) la menor demanda interna por la contracción de la producción local, ii) los efectos de las acciones de política monetaria adoptadas desde el segundo semestre del 2008, iii) la consolidación de las expectativas de inflación en niveles inferiores a los del año previo, iv) la menor variación del tipo de cambio, v) la reducción del efecto traspaso del tipo de cambio y, vi) la mejora en la oferta de productos agrícolas que generó menores presiones en el precio de estos productos.

## I. Economía internacional

La crisis económica mundial, que se manifestó en el 2008 y cuyos efectos más críticos se extendieron hasta mediados del siguiente año, provocó un clima de incertidumbre que propició una disminución en la actividad económica mundial y por tanto, en los niveles de comercio global. No obstante, a partir del segundo semestre del 2009, los principales indicadores económicos empezaron a mostrar signos de recuperación.

La incertidumbre con respecto a la magnitud y prolongación de la crisis económica llevó a una caída de la actividad económica mundial a partir del cuarto trimestre del 2008. Esto como consecuencia de la contención del gasto interno, en respuesta al deterioro de las expectativas de hogares y empresas. Las economías desarrolladas registraron una contracción en su nivel de actividad, en tanto que las emergentes mostraron una desaceleración significativa.

**Gráfico 1. Economías desarrolladas y emergentes: producto interno bruto real**  
-Tasas de variación anual-



Fuente: Elaboración propia con base en Perspectivas de la Economía Mundial, FMI. Enero 2010.

En línea con estos hechos, las estimaciones de crecimiento mundial para el 2009 realizadas por los principales organismos y agencias internacionales, fueron revisadas con mayor frecuencia y mostraron un progresivo pesimismo a partir del último trimestre de 2008 y hasta el segundo del 2009.

**Cuadro 1. Evolución de las proyecciones de crecimiento del FMI para el 2009**  
-Tasas de variación anual -

|                | Fecha de publicación |        |             |        |        |        |        |
|----------------|----------------------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
|                | Nov-08               | Ene-09 | Mar-09      | Abr-09 | Jul-09 | Oct-09 | Ene-10 |
| Mundial        | 2,2%                 | 0,5%   | 1,0% a 0,5% | -1,3%  | -1,4%  | -1,1%  | -0,8%  |
| Estados Unidos | -0,7%                | -1,6%  | -2,6%       | -2,8%  | -2,6%  | -2,7%  | -2,5%  |

Fuente: Elaboración propia con base en Perspectivas de la Economía Mundial, FMI.

Las proyecciones publicadas por el Fondo Monetario Internacional a partir de julio del 2009 evidenciaron una mejora en las perspectivas sobre el desempeño de la actividad económica. En efecto, en la publicación de enero del 2010 dicho organismo estimó para el 2009 una caída del producto mundial de 0,8% (-1,1% en la realizada en octubre del 2009), impulsada por una contracción en la actividad de las economías desarrolladas menor a la prevista inicialmente y cuyo efecto sería parcialmente compensado por el crecimiento, aunque desacelerado, de las emergentes, especialmente de China e India.

**Cuadro 2. Estimaciones de crecimiento e inflación formuladas por el FMI**  
-Tasas de variación anual

|                      | 2007 | 2008 | 2009 |
|----------------------|------|------|------|
| Producto mundial     | 5,2  | 3,0  | -0,8 |
| Economías avanzadas  | 2,7  | 0,5  | -3,2 |
| Estados Unidos       | 2,1  | 0,4  | -2,5 |
| Zona del Euro        | 2,7  | 0,6  | -3,9 |
| Japón                | 2,3  | -1,2 | -5,3 |
| Reino Unido          | 2,6  | 0,5  | -4,8 |
| Canadá               | 2,5  | 0,4  | -2,6 |
| Economías emergentes | 8,3  | 6,1  | 2,1  |
| China                | 13,0 | 9,6  | 8,7  |
| India                | 9,4  | 7,3  | 5,6  |
| Rusia                | 8,1  | 5,6  | -9,0 |
| América Latina       | 5,7  | 4,2  | -2,3 |
| Brasil               | 5,7  | 5,1  | -0,4 |
| México               | 3,3  | 1,3  | -6,8 |
| Inflación (IPC)      |      |      |      |
| Economías avanzadas  | 2,2  | 3,4  | 0,1  |
| Economías emergentes | 6,4  | 9,2  | 5,2  |

Fuente: Elaboración propia con base en Perspectivas de la Economía Mundial, FMI, enero 2010.

De igual modo, las estimaciones de la revista Consensus Forecasts y del Banco Mundial indican que la actividad económica cayó en el 2009, aunque con mayor intensidad que lo estimado por el FMI.

**Cuadro 3. Proyecciones de crecimiento de Consensus Forecasts  
y del Banco Mundial**  
Tasas de variación anual -

|                            | 2008 | 2009 |
|----------------------------|------|------|
| <b>Consensus Forecasts</b> |      |      |
| Mundo                      | 2,0  | -2,2 |
| EUA                        | 0,4  | -2,5 |
| Eurozona                   | 0,5  | -3,9 |
| Japón                      | -0,7 | -5,4 |
| América Latina             | 4,2  | -2,3 |
| <b>Banco Mundial</b>       |      |      |
| Mundo                      | 1,7  | -2,2 |
| EUA                        | 0,4  | -2,5 |
| Eurozona                   | 0,5  | -3,9 |
| Japón                      | -1,2 | -5,4 |
| América Latina             | 3,9  | -2,6 |

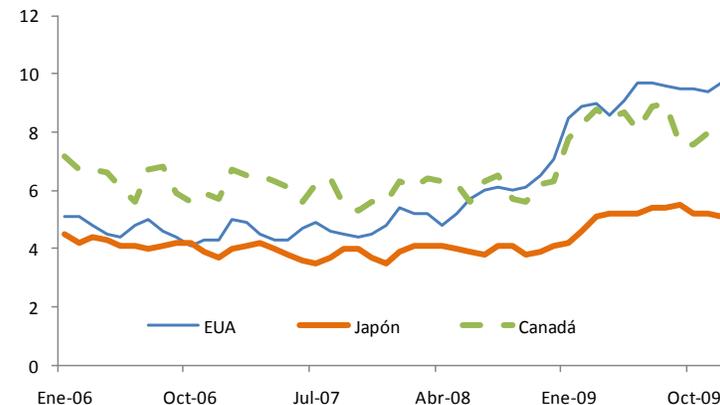
Fuente: Revista Consensus Forecasts e Informe de Perspectivas para la Economía Mundial del Banco Mundial, ambas de enero del 2010.

En el caso particular de Estados Unidos de América (EUA), durante el segundo trimestre del 2009, la economía se contrajo en cifras anuales un 1%, porcentaje más moderado que el retroceso de 6,4% del primer trimestre del año. Con estas cifras, el Producto Interno Bruto trimestral sumó la cuarta caída consecutiva (en el tercer y cuarto trimestre del 2008, alcanzaron -2,7% y -5,4%, respectivamente). Sin embargo, en el tercer trimestre se observó un cambio de tendencia en la actividad económica, al crecer en tasa anual un 2,2%, comportamiento que fue reforzado con la estimación disponible para el cuarto trimestre (5,7%)<sup>1</sup>.

Para este mismo país, organismos internacionales como el FMI esperan que la recuperación económica sea más lenta que en ciclos anteriores. Esto debido en parte al deterioro del mercado laboral, el cual al término del año mostró una tasa de desempleo del orden del 10%; la más alta en 26 años y estiman que podría mantenerse en ese nivel por unos trimestres más.

<sup>1</sup> Cifras publicadas por el Departamento de Comercio de esa nación. Las correspondientes al cuarto trimestre son preliminares.

**Gráfico 2. Tasa de desempleo de algunas economías desarrolladas**  
-En porcentajes-



Fuente: Bloomberg.

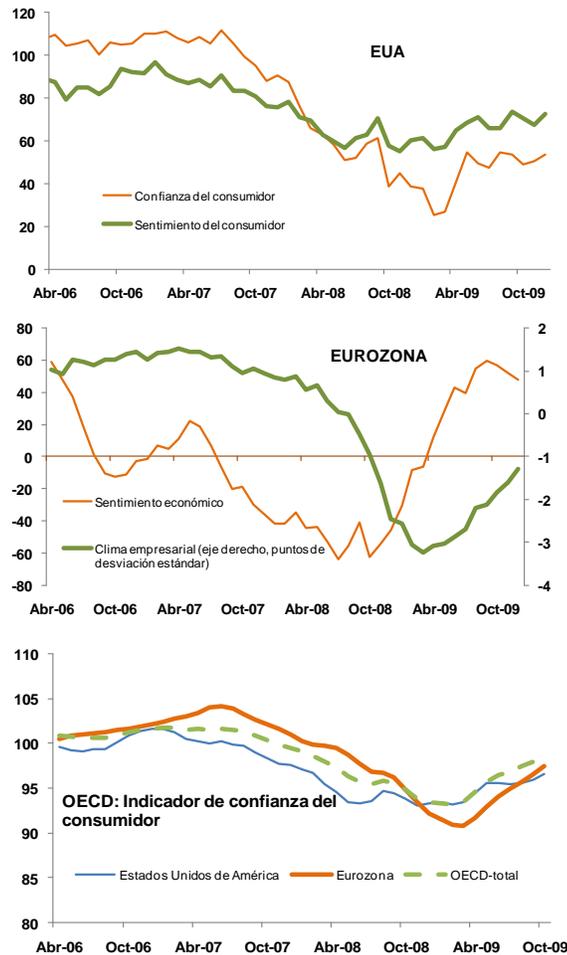
Para los países de América Latina el FMI estimó también una contracción, destacando en especial la caída en la producción de México<sup>2</sup>. Como consecuencia de la recesión mundial, las economías latinoamericanas fueron negativamente afectadas por la reducción de sus exportaciones, de los flujos de capital y los ingresos provenientes de remesas y turismo, así como por condiciones más restrictivas para acceder al financiamiento externo.

Otros indicadores de la economía mundial, como los índices de confianza del consumidor y los indicadores de producción industrial para las economías desarrolladas, evidenciaron una recuperación a partir del primer semestre del 2009.

En general, los indicadores de confianza de los consumidores, así como del clima empresarial reflejaron un giro importante en su evolución durante el 2009 con respecto a la registrada en el 2008. Lo anterior fue un comportamiento común en los Estados Unidos de América, en la Eurozona así como en las economías que conforman la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD por su sigla en inglés).

<sup>2</sup> Las cifras de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) apuntan a una contracción del producto del orden del 1,9% en el 2009. Particularmente, para Brasil dicho organismo proyecta una caída del producto de 0,8%, en Chile de 1% y en México de 7% en 2009.

Gráfico 3. Índices de confianza del consumidor y de clima empresarial

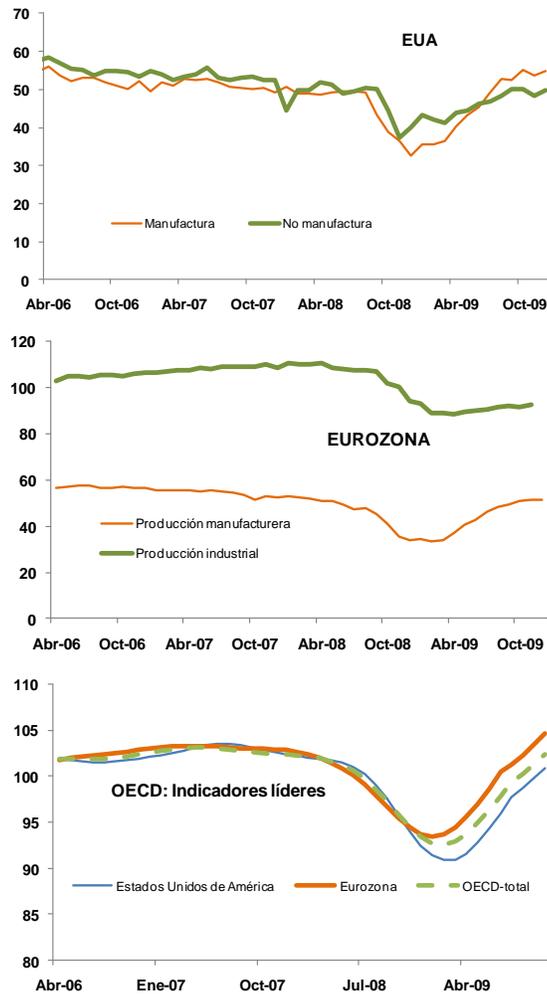


Fuente: Bloomberg.

También los indicadores de actividad manufacturera e industrial mostraron cambios importantes de comportamiento en las economías desarrolladas a lo largo del 2009<sup>3</sup>. En general, la recuperación de la actividad industrial inició antes y fue más pronunciada en los Estados Unidos que en los países de la Eurozona, probablemente debido a que en el primer caso la crisis inició antes, al igual que los paquetes de estímulo fiscal.

<sup>3</sup> Los indicadores líderes resultan de ponderar variables como: clima de los negocios, tendencia de la demanda por manufacturas, nivel de las órdenes de exportación, nuevas órdenes de manufactura, nivel de inventarios de bienes y diferencial de tasas de interés.

Gráfico 4. Índices de actividad industrial



Fuente: Bloomberg.

Contrario a lo observado en el 2008, cuando la economía mundial experimentó una aceleración de las presiones inflacionarias<sup>4</sup>, durante el 2009 la inflación se redujo drásticamente.

<sup>4</sup> El aumento de la presión inflacionaria del 2008 fue explicado en gran medida por el incremento en el precio de los granos básicos y del petróleo en el mercado internacional, así como por el recalentamiento de las economías.

La desaceleración del crecimiento mundial en el lapso 2008-2009, evidenciada desde inicios del segundo semestre del 2008, se manifestó en una disminución de los precios de las materias primas. Es importante acotar que en los casos del petróleo, desde febrero, y de las otras materias primas, desde abril del 2009, se comenzó a observar un repunte en los precios, pero alcanzando niveles muy inferiores a los registrados durante el 2008.

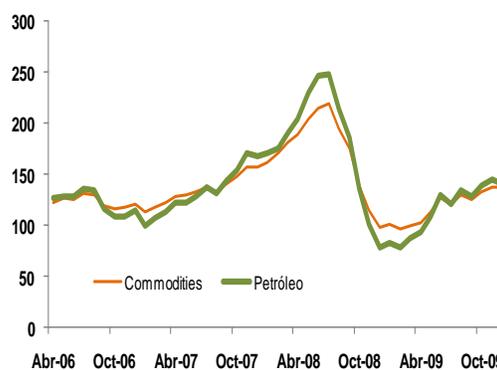
La corrección a la baja en los precios de las materias primas, ocurrida en un contexto de contracción de la demanda interna a nivel mundial, llevó a una reducción de las presiones inflacionarias en el 2009.

En un contexto mundial como el descrito, los gobiernos y bancos centrales de las economías desarrolladas y de la mayoría de las emergentes aplicaron una política fiscal y monetaria expansiva, con el propósito de estimular la recuperación de la actividad económica.

La reacción a la crisis por parte de los bancos centrales de la Zona del Euro, Estados Unidos y otros países industrializados (por ejemplo Japón, Canadá, Suiza y Australia) consistió en proporcionar créditos al sistema financiero para procurar mayor liquidez a bancos y mercados monetarios y así evitar efectos aún mayores sobre el sector real de la economía.

Además, fueron flexibilizadas las condiciones de la política monetaria. Entre setiembre del 2008 y diciembre del 2009, la Reserva Federal de Estados Unidos de América redujo la tasa de política monetaria en 175 puntos base<sup>5</sup>, mientras que el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra la disminuyeron en 325 y 450 puntos base, respectivamente. En Latinoamérica la reacción fue posterior; durante el 2009, Brasil, México y Chile redujeron la tasa de política monetaria en 500, 375 y 775 puntos base, en su orden.

Gráfico 5. Índice de precios de materias primas  
(2005=100)



Fuente: <http://www.indexmundi.com>.

<sup>5</sup> En el informe de Perspectivas Económicas, publicado por el FMI en octubre de 2009, se estimó que el paquete de ayuda fiscal otorgado por el Gobierno y la Reserva Federal, para atenuar el impacto de la crisis económica, será de un 5% del PIB del período 2009-2011.

## II. La economía costarricense en el 2009

### 2.1 Las medidas de política del Banco Central de Costa Rica

Durante el 2009 las acciones de política del Banco Central se enfocaron en lograr una inflación baja y estable, reducir el desequilibrio externo de la economía y procurar el normal funcionamiento del sistema financiero nacional.

Un rasgo distintivo del proceso de toma de decisiones en materia de política monetaria, cambiaria y financiera fue la aplicación de un seguimiento más permanente a la evolución del entorno macroeconómico nacional e internacional, así como una revisión más periódica de las proyecciones y supuestos incluidos en el Programa Macroeconómico elaborado a principios de año<sup>6</sup>. Ello en respuesta a la mayor incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial y, en general, a la elevada volatilidad que caracterizó el escenario internacional durante la mayor parte del año.

La Institución efectuó dos revisiones del Programa Macroeconómico aprobado en enero del 2009<sup>7</sup>, con el propósito de ajustar sus acciones de política monetaria y cambiaria y de asegurar la consecución de su meta inflacionaria. Este Programa se formuló en un contexto de mediano y largo plazo de migración gradual hacia un esquema de metas de inflación, cuyo objetivo final es alcanzar un nivel de inflación similar al de nuestros principales socios comerciales.

En general, las acciones del Banco Central durante el 2009, en materia de política monetaria, se enfocaron en continuar las labores tendientes a crear las condiciones para que la tasa de interés funcione como instrumento de la política monetaria. En este sentido, se incorporó en la plataforma del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE) el servicio del Mercado Integrado de Liquidez (MIL), con el fin de promover la integración de los diferentes mercados de negociación de dinero. Asimismo, se avanzó en el desarrollo de un ejercicio diario de seguimiento de liquidez que permitirá estimar la intervención requerida del Banco Central en este mercado<sup>8</sup>.

En materia cambiaria, se mantuvo el compromiso de migrar de manera gradual y ordenada hacia un régimen de mayor flexibilidad y con ello ampliar los espacios para el uso de la tasa de interés como instrumento de política monetaria. Particularmente, se dio la apertura a un mayor número de participantes en el servicio MONEX-Central Directo, con lo que se procura promover la competencia y una formación más eficiente de los precios en el mercado global de cambios.

<sup>6</sup> El Programa Macroeconómico 2009-2010 fue aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 4 de la sesión 5411 del 21 de enero del 2009.

<sup>7</sup> La primera de estas revisiones fue aprobada en el artículo 7 de la sesión 5424 del 20 de mayo del 2009 y se hizo en el contexto de la suscripción de un Convenio de Derecho de Giro ("stand-by") con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en abril por un monto de EUA\$735 millones, como parte de las medidas precautorias tomadas por el país ante la crisis ("blindaje financiero"), recursos que el país no requirió utilizar durante el 2009. La segunda revisión fue aprobada en el artículo 4, literal A de la sesión 5431 del 22 de julio del 2009 y se realizó en vista de que el proceso de desinflación se estaba gestando a una velocidad mayor a la prevista.

<sup>8</sup> Se espera que este ejercicio entre en operación en el 2010.

Por otra parte, en el campo financiero, y en consonancia con lo establecido en su Ley Orgánica, el Banco Central aplicó acciones orientadas a mantener la estabilidad y solvencia del sistema financiero y garantizar el normal funcionamiento del sistema de pagos. Con este propósito, se siguió con la estrategia iniciada desde el año 2008 para reducir los riesgos de contagio de la crisis financiera internacional hacia el sistema financiero nacional.

A continuación se describe con un mayor grado de detalle las medidas de política monetaria, cambiaria y financiera tomadas por la Institución durante el 2009.

### 2.1.1 Política monetaria

#### a. Tasa de interés

En el 2009, las decisiones del Banco Central con respecto a la Tasa de Interés de Política Monetaria (TPM)<sup>9</sup> mostraron dos fases bien definidas. En el primer semestre, pese a la baja de los precios internos, la Institución dispuso mantener el carácter restrictivo de la política monetaria y, por consiguiente, mantuvo invariable la TPM. Esto por cuanto consideró que: i) la reducción observada en los precios no era un comportamiento generalizado, ii) se requería que las tasas de interés retornaran a niveles positivos, en términos reales; iii) las expectativas de inflación se ubicaban por encima del objetivo inflacionario y iv) el mercado de negociación de divisas reflejaba presiones alcistas sobre el tipo de cambio y expectativas crecientes de devaluación, que llevaron al Banco Central a proveer divisas al tipo de cambio de intervención de venta (límite superior de la banda cambiaria).

Asimismo, dada la persistencia a inicios de año de rendimientos reales negativos en las opciones de ahorro en colones de muy corto plazo, el BCCR realizó en dos ocasiones incrementos en la tasa de interés bruta de los depósitos a un día plazo “overnight” (DON)<sup>10</sup>, que la llevaron hasta un máximo de 7,75%<sup>11</sup> al finalizar el primer semestre. Esta medida pretendía atenuar las presiones inflacionarias que se estaban gestando en el mercado doméstico hasta ese momento.

Por el contrario, durante el segundo semestre, la economía costarricense experimentó una serie de ajustes favorables que incidieron en la desaceleración de las expectativas de inflación a corto y mediano plazo y abrió la posibilidad de reducir las tasas de interés nominales sin comprometer los objetivos de inflación. En este contexto, el Banco acordó disminuir la TPM<sup>12</sup> y, adicionalmente, ajustó a la baja en dos ocasiones la tasa del DON<sup>13</sup>. Al cierre del 2009, la Tasa de Política Monetaria y la tasa del DON se ubicaron en niveles de 9% y 5,75% respectivamente.

<sup>9</sup> La Tasa de Política Monetaria es la tasa de interés que cobra el Banco Central de Costa Rica en sus operaciones activas a un día plazo en el Mercado Integrado de Liquidez. Dicha tasa es fijada por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

<sup>10</sup> Esta tasa la determina la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

<sup>11</sup> Artículo 6 de la Sesión 5411-2009 del 21 de enero de 2009 y artículo 24 de la sesión 5416-2009 del 11 de marzo del 2009.

<sup>12</sup> Artículo 4 de la sesión 5430-2009 del 15 de julio del 2009.

<sup>13</sup> Artículo 4 de la sesión 5430-2009 del 15 de julio de 2009 y artículo 5 de la sesión 5444-2009 del 2 de diciembre del 2009. Los movimientos aplicados en la tasa del DON, se reflejaron en el resto de plazos de las captaciones mediante depósitos electrónicos.

Como consecuencia de las acciones anteriores, así como de condiciones específicas que enfrentó la economía<sup>14</sup>, en el primer semestre hubo un incremento generalizado en las tasas de interés del sistema financiero local, mientras que en la segunda parte del año se dio el comportamiento contrario, aspecto que se comentará en secciones siguientes.

## **b. Medidas para que la tasa de interés funcione como instrumento de política**

Como parte del proceso de transición hacia el esquema de metas de inflación, el Banco Central ha aplicado en años recientes acciones orientadas a ejecutar una estrategia de control monetario en la que la tasa de interés de corto plazo funcione como instrumento de política monetaria. En esta línea, durante el 2009 la Institución tomó las siguientes medidas:

### **i. Ordenar la gestión de la deuda y de la liquidez**

Para que la TPM funcione como instrumento de política monetaria, es preciso disponer de una estrategia que permita que dicha tasa sea el indicador relevante en el proceso de administración de fondos por parte de los intermediarios financieros.

A nivel internacional, los bancos centrales realizan una gestión activa de la liquidez de la economía, usualmente mediante operaciones de mercado abierto (OMA), con el propósito de alcanzar ese objetivo. No obstante, en el caso costarricense la gestión de la liquidez se dificulta por la existencia de un déficit crónico del Banco Central<sup>15</sup>, que crea una condición permanente de exceso de liquidez.

Debido a lo anterior, el BCCR ha administrado sus pasivos con costo tratando de alcanzar objetivos de política monetaria (estabilidad de los precios internos) y al mismo tiempo refinanciar su deuda al menor costo posible sin que exista una elevada concentración de los vencimientos. Sin embargo, el cumplimiento de estos objetivos simultáneamente es difícil.

Con el propósito de corregir esta situación, el BCCR aprobó en el 2008 las Políticas Generales para la Administración de Pasivos<sup>16</sup>, en las cuales separó en tres tramos la gestión de sus pasivos con costo: i) un tramo de afinamiento (muy corto plazo), cuya administración está ligada al objetivo de estabilización monetaria, ii) un tramo intermedio (mediano plazo) y iii) un tramo “permanente” (largo plazo). Las decisiones relativas a la administración de estos dos últimos tramos estarán ligadas a consideraciones de costo y gestión de riesgos.

---

<sup>14</sup> El alza de las tasas de interés del sistema financiero en el primer semestre respondió tanto al aumento de las tasas de los instrumentos del BCCR, como al mayor requerimiento de financiamiento del Gobierno y a circunstancias particulares de liquidez de algunos intermediarios y no a una escasez sistémica de fondos líquidos.

<sup>15</sup> El origen de esta problemática se remonta a finales de los años setenta e inicios de los ochenta cuando el BCCR, en cumplimiento de los objetivos asignados en su ley constitutiva, realizó una serie de operaciones de naturaleza fiscal que debilitaron su situación patrimonial. En la década de los noventa y en años posteriores, la situación financiera del BCCR se deterioró debido tanto al efecto acumulado de las “operaciones cuasifiscales”, como al uso intensivo de instrumentos de control indirecto (operaciones de mercado abierto) con fines de estabilización monetaria. En años recientes, el déficit ha tendido a reducirse, como proporción del PIB, debido en parte a la capitalización parcial realizada por el Gobierno.

<sup>16</sup> Artículo 6 de la sesión 5375-2008 del 23 de abril de 2008, modificado en artículo 6 de la sesión 5403-2008 del 19 de noviembre del 2008. Estas políticas entraron en vigencia el 5 de diciembre del 2008.

En línea con lo anterior, en el 2009 la Junta Directiva modificó estas políticas para especificar las características de los instrumentos de los tramos intermedio y de largo plazo (“permanente”)<sup>17</sup>. Entre otros, esta medida pretende modificar la estructura de los pasivos para obtener mayor flexibilidad en la composición por instrumento y evitar la concentración de los vencimientos de los títulos de deuda en fechas específicas, toda vez que esto genera incrementos importantes de liquidez tras los vencimientos de los títulos, que obligan al Banco Central a absorber los excedentes de dinero, con el fin de controlar la liquidez de la economía.

Adicionalmente, de manera consistente con la estrategia de gestión de deuda, la Junta Directiva aprobó una metodología para fijar las tasas de captación de los pasivos del BCCR a más de un día<sup>18</sup> con base en una curva de rendimiento estimada a partir del modelo Nelson Siegel<sup>19</sup>. Se espera que esta metodología le permita al BCCR competir adecuadamente por los recursos en la economía y mejorar el control de la liquidez.

## ii. Mejorar el control de la liquidez

Con el fin de mejorar el control monetario y la precisión de las estimaciones de intervención diaria del Banco Central en el mercado de liquidez, el Directorio dispuso lo siguiente:

- Modificar el control del encaje

Se modificó el Título III de las Regulaciones de Política Monetaria, referido a la metodología de control del encaje mínimo legal (EML)<sup>20</sup>. Específicamente, el control del EML pasó a efectuarse con un desfase de dos quincenas naturales, lo que permite conocer, con antelación y plena certeza, el monto que cada uno de los entes sujetos al EML debe trasladar al BCCR por este concepto.

Además, se acordó que durante todos los días de la quincena de control, las entidades deben mantener un saldo de depósitos por concepto de encaje que como mínimo sea equivalente al 97,5% del EML exigido (90% antes de la reforma), sin que ello se considere desencaje. Con esta medida, se busca reducir la volatilidad diaria de los depósitos por EML y contribuir así a mejorar las proyecciones del Ejercicio Diario de Seguimiento de Liquidez (EDSL)<sup>21</sup>.

---

<sup>17</sup> Artículo 21 de la Sesión 5436-2009 del 23 de setiembre del 2009.

<sup>18</sup> Artículo 9 de la sesión 5426-2009, del 10 de junio del 2009.

<sup>19</sup> El modelo Nelson Siegel (1987) permite generar una curva de rendimiento continua y suavizada a partir de la estimación de las tasas de interés para cada punto en la curva (plazos al vencimiento), considerando las tasas de interés observadas en el mercado en un momento específico de tiempo.

<sup>20</sup> Artículo 4 de la sesión 5425-2009 del 3 de junio del 2009.

<sup>21</sup> Este ejercicio es una herramienta de análisis, mediante la cual se espera determinar la magnitud y dirección de la intervención diaria del BCCR en el mercado de dinero. La medida además facilita la gestión de tesorería por parte de las entidades sujetas al control del encaje mínimo legal.

- Modificar las disposiciones sobre la reserva de liquidez de los intermediarios financieros

Las disposiciones de reserva de liquidez<sup>22</sup> pretenden que las entidades sujetas a esta medida, dispongan de recursos para enfrentar eventuales problemas de liquidez. En este sentido, establecen que la reserva debe ser mantenida en instrumentos de alta liquidez y seguridad. Con los cambios introducidos, además de mantener la finalidad de la reserva, se buscó mejorar el control monetario y con ello favorecer el cumplimiento de la meta de inflación de mediano y largo plazo.

De acuerdo con los cambios realizados, las cooperativas de ahorro y crédito, las asociaciones solidaristas y otras organizaciones similares, debieron trasladar el total de la reserva de liquidez en moneda nacional a instrumentos financieros del BCCR.

El traslado de los recursos se realizó de manera gradual (2,5% por mes calendario a partir de julio del 2009), hasta completar el 15% de la totalidad de las captaciones de recursos y aportes de trabajadores o asociados, en diciembre del 2009.

### iii. Poner en funcionamiento el Mercado Integrado de Liquidez (MIL)

La participación del Banco Central en los mercados de dinero es de importancia crítica para consolidar la tasa de interés de corto plazo como el principal instrumento de política monetaria. Esto le permite al Banco proveer y retirar liquidez de la economía y evitar cambios bruscos en las tasas de interés que pudieran distorsionar la política monetaria ejecutada por la Institución.

En virtud de la fragmentación de los mercados de dinero, que dificulta la formación de precios, el BCCR desarrolló el MIL en la plataforma tecnológica del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE), el cual inició operaciones el 4 de agosto del 2009. A partir de entonces, el Banco Central interviene en este mercado mediante operaciones de inyección de liquidez a un día plazo a la tasa de política monetaria.

## 2.1.2 Política cambiaria

En el 2009 las acciones en materia de política cambiaria continuaron orientadas a promover la flexibilidad en la determinación del tipo de cambio e incrementar el grado de integración y el funcionamiento más eficiente del mercado de cambios mediante la promoción de la competencia. Esto en un contexto de transición gradual hacia un esquema monetario de Metas de Inflación. Las principales medidas aplicadas consistieron en:

---

<sup>22</sup> El artículo 117 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, establece que la Junta Directiva del BCCR podrá eximir de la aplicación de los controles monetarios a las cooperativas de ahorro y crédito, las asociaciones solidaristas u otras organizaciones similares. Sin embargo, dichas entidades deberán mantener reservas de liquidez por el mismo porcentaje del encaje mínimo legal.

- a. Modificar los parámetros de la banda cambiaria a fin de que éstos respondieran cada vez más a los fundamentales económicos y a las condiciones coyunturales del mercado de moneda extranjera<sup>23</sup>. En esa dirección el 22 de enero se estableció un Tipo de Cambio de Intervención de Venta de ₡563,25 (quinientos sesenta y tres colones con veinticinco céntimos por dólar de los Estados Unidos de América) y se decidió mantener el Tipo de Cambio de Intervención de Compra en ₡500,00 (quinientos colones por dólar de los Estados Unidos de América). Asimismo, se dispuso que a partir del 23 de enero del 2009 el Tipo de Cambio de Intervención de Venta se incrementaría en ₡0,20 (veinte céntimos de colón) cada día hábil.
- b. Enviar en consulta pública una modificación del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado (ROCC)<sup>24</sup> consistente en: i) hacer explícita la responsabilidad de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) y la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) de fiscalizar los procesos de acopio de la información sobre las operaciones cambiarias que suministran los intermediarios cambiarios, ii) establecer los requisitos para el informe de transacciones de compra-venta de divisas mayores a EUA\$5.000 y las sanciones por el no suministro de información estadística.
- c. Permitir a los puestos de bolsa realizar operaciones cambiarias por cuenta propia, en adición a las que ya realizaban<sup>25</sup>. Sin embargo, en agosto el BCCR remitió en consulta pública una segunda modificación al Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado (ROCC)<sup>26</sup> que contempla uniformar la operativa de los puestos de bolsa con la de los demás participantes en el mercado cambiario, de modo que puedan realizar únicamente operaciones en nombre y por cuenta propios, requieran informar una posición propia en divisas y trasladen al BCCR el 25% sobre el margen de intermediación cambiaria de las negociaciones de divisas que realicen.

Adicionalmente, la reforma propuesta al ROCC incluye en el Reglamento las normas contempladas en el Instructivo relacionadas con el suministro de información al BCCR, de modo que si no se cumple pueda proceder la sanción al intermediario, detalla la metodología y los insumos que sirven de base para el cálculo del tipo de cambio de referencia<sup>27</sup>. eleva a rango reglamentario la norma<sup>28</sup> sobre la obligatoriedad de los bancos estatales de respetar los límites establecidos por el BCCR a las operaciones cambiarias del Sector Público no Bancario, entre otros.

- d. Aprobar el “Plan para la puesta en funcionamiento del MONEX en Central Directo (primera etapa)” para la participación de 500 nuevos agentes<sup>29</sup> no intermediarios cambiarios, en la compra y la venta de moneda extranjera en el mercado mayorista, siempre y cuando sus transacciones correspondan con requerimientos propios de divisas. La asignación de los cupos de participación a estas personas físicas y jurídicas se realizó el 16 de enero del 2009 por medio de subasta, con un mínimo de participación de ₡250.000.

<sup>23</sup> Artículo 5 de la sesión 5411-2009 del 21 de enero del 2009.

<sup>24</sup> Artículo 18 de la sesión 5412 del 28 de enero del 2009.

<sup>25</sup> Artículo 4 de la sesión 5415-2009 del 25 de febrero del 2009.

<sup>26</sup> Artículo 7 de la sesión 5433 del 12 de agosto del 2009.

<sup>27</sup> Artículo 6 de la Sesión 5300-2006 del 13 de octubre del 2006.

<sup>28</sup> Artículo 7 de la Sesión 5300-2006 del 13 de octubre del 2006.

<sup>29</sup> Si bien se consideraba deseable la participación de la mayor cantidad posible de agentes en el mercado, existían limitaciones en el MONEX para ello, pues su plataforma tecnológica sólo permitía como máximo ese número de nuevos participantes.

Sin embargo, en vista de que no fueron demandados el total de cupos previsto en la primera subasta, el BCCR dispuso ampliar la primera etapa del proyecto de integración del Monex hasta el 31 de julio del 2009<sup>30</sup>. La entrada en vigencia del proyecto en su fase completa (sin restricción de cupos) se dio el 13 de octubre del 2009 con la cancelación y entrega de Certificados Digitales para los nuevos clientes de Central Directo.

### 2.1.3 Política financiera

El deterioro de las condiciones financieras internacionales, manifiestas en mayor medida desde la segunda mitad del 2008, generó condiciones de liquidez más restrictivas a nivel global que obligó a los bancos centrales alrededor del mundo a diseñar y a poner en funcionamiento mecanismos contingentes (denominados de “blindaje financiero”) con el fin de suministrar recursos de corto plazo al sistema financiero, reducir el riesgo sistémico de iliquidez y permitir un adecuado funcionamiento del sistema de pagos en la economía.

Como parte de esta estrategia, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica tomó las siguientes acciones:

- a. Prorrogó hasta diciembre del 2009<sup>31</sup> la vigencia de la línea de crédito especial para enfrentar requerimientos extraordinarios de liquidez para los intermediarios financieros, establecida a finales del 2008<sup>32</sup>. Esta línea solo fue utilizada en una ocasión y por un monto relativamente bajo<sup>33</sup>.
- b. Autorizó<sup>34</sup>, por un período de tres meses a partir de julio de 2009, la realización de subastas de compra de títulos, como medida contingente ante eventuales situaciones que se presentaran en el nivel de liquidez.
- c. Negoció un crédito contingente con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por un monto de EUA\$500,0 millones para utilizar en caso de que se requiriera inyectar liquidez en dicha moneda en el sistema financiero<sup>35</sup>. No obstante, esta solicitud fue retirada de la corriente legislativa, por cuanto al variar la evolución de la economía, se consideró que no era necesario disponer de ese financiamiento.
- d. Negoció, en conjunto con el Ministerio de Hacienda, un Acuerdo de Derecho de Giro (denominado “stand-by”) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por DEG 492,3 millones<sup>36</sup> (EUA \$735 millones), equivalente a un 300% de la cuota de Costa Rica en dicho organismo, con una disponibilidad inmediata de hasta un 200% de esa cuota. Este acuerdo tiene vigencia hasta el 10 de julio del 2010<sup>37</sup>. En el 2009, Costa Rica no requirió utilizar estos recursos.

<sup>30</sup> Artículo 6 del Acta de la sesión 5425-2009 del 3 de junio del 2009.

<sup>31</sup> Artículo 19, de la sesión 5418 del 25 de marzo de 2009, artículo 9 de la sesión 5427 del 24 de junio del 2009 y artículo 5 de la sesión 5437 del 29 de setiembre del 2009.

<sup>32</sup> Artículo 4 de la sesión 5400-2008 del 3 de noviembre del 2008.

<sup>33</sup> Según indicó el intermediario que realizó la operación, ésta no respondió a un requerimiento de liquidez, sino que se hizo con el fin de probar el funcionamiento del sistema.

<sup>34</sup> Artículo 5 de la sesión 5430-2009 del 15 de julio del 2009.

<sup>35</sup> El Directorio Ejecutivo del BID aprobó el contrato de préstamo 2105/OC-CR, mediante la resolución DE-212/08 de fecha 17 de diciembre del 2008. En enero del 2009, la Junta Directiva del Banco Central autorizó la suscripción de dicho contrato.

<sup>36</sup> Los derechos especiales de giro (DEG) son la unidad de cuenta oficial del Fondo Monetario Internacional.

<sup>37</sup> Artículo 22 de la sesión 5418-2009 del 25 de marzo del 2009.

Este financiamiento fue concebido como una medida precautoria de “blindaje” financiero para la economía ante un eventual deterioro del resultado de la balanza de pagos o problemas de liquidez en el sistema financiero, a la luz del deterioro del entorno económico internacional comentado en secciones previas.

Como parte de este acuerdo, las autoridades del país manifestaron su intención de continuar con sus esfuerzos por flexibilizar el sistema cambiario, ejercer mayor control sobre la política monetaria y reducir el déficit en la cuenta corriente y la inflación. En particular, el país se comprometió a unificar el mercado del dinero bajo una misma plataforma tecnológica, establecer un sistema de pronóstico diario de la liquidez en dicho mercado, establecer un informe de seguimiento mensual del sistema bancario y enviar a la Asamblea Legislativa un proyecto de ley para el fortalecimiento de los mecanismos de resolución bancaria y la creación de un sistema de seguro de los depósitos bancarios.

La verificación de las metas acordadas se realizó mediante el seguimiento trimestral de un conjunto de indicadores macroeconómicos (resultado financiero del Gobierno Central, resultado financiero del sector público “combinado”<sup>38</sup>, reservas internacionales netas del Banco Central, activos internos netos del Banco Central) para los cuales se fijó un objetivo cuantitativo.

- e. Además, como parte de los compromisos adquiridos por el país en la negociación del acuerdo “stand-by” con el FMI detallado en el punto anterior, y con el propósito de actualizar la normativa legal con nuevos mecanismos de cobertura para aumentar la transparencia, credibilidad y estabilidad del sistema financiero, así como la protección y confianza de los depositantes, durante el 2009 el BCCR, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) trabajaron en la elaboración de un proyecto de ley para la creación de un seguro de los depósitos bancarios<sup>39</sup> y de resolución bancaria<sup>40</sup>.

El proyecto se dividió en tres capítulos. En el primero (Creación del Sistema de Seguro de Depósito) se define el marco legal para asegurar los depósitos de las personas en los bancos privados, bancos públicos no estatales, financieras y cooperativas, que se encuentren bajo la supervisión de la SUGEF. Esto con la intención de proteger los recursos de los pequeños ahorrantes y promover la competitividad del sistema financiero costarricense.

---

<sup>38</sup> Incluye el Gobierno Central, Banco Central, Consejo Nacional de la Producción, Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados, Instituto Costarricense de Puertos del Pacífico, Junta de Protección Social de San José, Refinadora Costarricense de Petróleo, Caja Costarricense de Seguro Social, Consejo Técnico de Asistencia Social, Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares, Instituto Costarricense de Turismo, Instituto de Desarrollo Agrario, Instituto Nacional de Aprendizaje y Oficina de Cooperación Internacional de la Salud.

<sup>39</sup> En Costa Rica existe una garantía de los depósitos que cubre únicamente a los bancos comerciales del Estado (Banco Nacional, Banco de Costa Rica y Banco Crédito Agrícola de Cartago).

<sup>40</sup> Documento conjunto del BCCR, CONASSIF y SUGEF, PDC-013-2010/ DAJ00010 2010/ DAJ-025-2010, del 27 de enero del 2010.

Los capítulos dos y tres (Resolución Bancaria) establecen los procedimientos y medidas que ejecutarían las autoridades en presencia de una situación financiera inviable. En estos casos la intervención de la SUGEF consistiría en separar y transferir los “activos buenos” a otra entidad solvente, bajo el esquema de exclusión y transferencia de activos y pasivos. Estos procedimientos se aplicarían una vez que hayan fallado todas las medidas preventivas y correctivas y la entidad sea definida como inviable y todo el proceso se efectuaría en un período de tiempo mucho más corto que el que puede tomar bajo el marco legal vigente.

Este proyecto de ley fue conocido y aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica el 10 de febrero del 2010<sup>41</sup> y en esa misma oportunidad se autorizó su remisión a la Asamblea Legislativa para su respectivo trámite.

- f. Incrementó el capital mínimo de los bancos privados tomando como base la variación interanual a diciembre del 2008 del índice de precios al consumidor más la variación porcentual para el 2008 del Producto Interno Bruto en términos reales<sup>42</sup>. De acuerdo con ese parámetro, el capital mínimo de los bancos privados pasó de ₡6.960 millones a ₡8.108 millones, que sería equivalente a EUA\$14,3 millones<sup>43</sup>.
- g. Modificó, con base en lo establecido en su Ley Orgánica (Ley 7558), las “Políticas para la Administración de las Reservas Monetarias Internacionales”<sup>44</sup>, para que estas se ajustaran a un entorno internacional caracterizado por una creciente incertidumbre, volatilidad en el precio de los activos financieros y una disminución en la actividad de los mercados.

Como parte de las acciones tomadas en este campo, se disminuyeron las inversiones en el sector bancario internacional y los plazos de colocación, se aumentó la calificación crediticia institucional mínima requerida y se redujeron los límites máximos de inversión por entidad. Estas medidas buscan reducir los riesgos de pérdidas en caso de que se presente una situación de insolvencia.

Además, se estableció un portafolio de apoyo a la liquidez para evitar los riesgos bancarios, reducir la exposición al riesgo de mercado y facilitar su disponibilidad en caso de requerimientos extraordinarios de liquidez. Las inversiones de este portafolio pueden efectuarse en títulos emitidos por gobiernos soberanos, entidades multilaterales, supranacionales, agencias gubernamentales y entidades oficiales. El plazo máximo de inversión es de un año.

---

<sup>41</sup> Artículo 11 de la Sesión 5421 del 10 de febrero del 2010.

<sup>42</sup> Ello en cumplimiento de lo establecido en el artículo 151 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (Ley 1644).

<sup>43</sup> Artículo 4 de la Sesión 5423-2009 del 13 de mayo del 2009.

<sup>44</sup> Artículo 4 de la Sesión 5413-2009 del 4 de febrero del 2009.

#### 2.1.4 Sistema de pagos

En materia del sistema de pagos, las acciones se orientaron a armonizar la normativa del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos con la estrategia de política monetaria que el Banco Central en su transición hacia un esquema de Metas de Inflación. Concretamente, las principales medidas aprobadas por la Junta Directiva fueron:

- a. Actualizar el Reglamento del Sistema de Pagos<sup>45</sup>. En esta versión se incorporaron las disposiciones que regulan las consultas de información ciudadana realizadas por los asociados del SINPE, al amparo del “Convenio entre el Tribunal Supremo de Elecciones y Banco Central de Costa Rica para dar acceso a datos e imágenes de ciudadanos costarricenses por medio del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos”, suscrito por las partes el 13 de noviembre del 2008.

Adicionalmente, se armonizó el libro XXVII (“Certificación Digital”), que rige la infraestructura que administra la emisión de certificados digitales en el país, denominada Firma Digital, de acuerdo con el marco de la Ley de Certificados, Firmas Digitales y Documentos Electrónicos (8454) y se concilió lo dispuesto en el libro XIX “Mercado de Dinero”, con las “Políticas Generales para la Administración de Pasivos”, aprobadas por la Junta Directiva.

- b. Remitir a consulta pública la propuesta de reforma parcial del “Reglamento del Sistema de Pagos”<sup>46</sup>, cuyos principales objetivos son: ampliar las disposiciones que regulan los servicios que ofrecen los asociados del SINPE a sus clientes, permitir la participación en el servicio MONEX-SINPE de entidades que, sin ser intermediarios cambiarios, deseen suscribirse a dicho servicio, simplificar el trámite de la domiciliación de cuentas cliente, modificar el libro del servicio Firma Digital, y variar las tarifas del SINPE.

## 2.2 La economía nacional

### 2.2.1 Producción y demanda

*En el 2009 la economía costarricense fue afectada por la crisis económica mundial, la cual llevó a un decrecimiento de la demanda externa que, conjuntamente con el menor dinamismo de la demanda interna, se manifestó en una contracción de la actividad económica local. No obstante la contracción observada en el 2009, en el segundo semestre del año hubo signos claros de reactivación económica.*

<sup>45</sup> Artículo 11 de la sesión 5416-2009 del 11 de marzo del 2009.

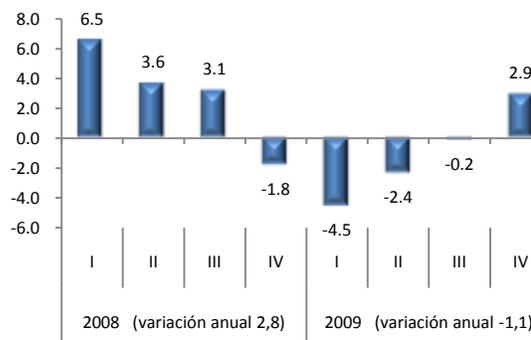
<sup>46</sup> Artículo 7, numeral 1, de la sesión 5445-2009 del 8 de diciembre del 2009.

Estimaciones preliminares muestran que en el 2009 la producción, medida por el Producto Interno Bruto (PIB) real, mostró una contracción de 1,1% (3,9 p.p. menos que el año anterior). Este resultado estuvo influenciado por el contexto internacional recesivo, dada la condición de Costa Rica de economía pequeña y plenamente integrada al comercio internacional, así como por la corrección en el ritmo de crecimiento de la demanda interna, luego de las altas tasas de crecimiento del PIB observadas en el 2007 y parte del 2008 (7,9% en el primer año y 6,5% en el primer trimestre del 2008).

Al analizar la evolución intra-anual del PIB, se identifican dos periodos con diferentes características. Los indicadores disponibles sugieren que en el primer semestre se presentó la fase más contractiva de la producción, cuando disminuyó en promedio un 3,5% respecto a igual lapso del año previo, en tanto que en la segunda mitad la economía creció un 1,4%.

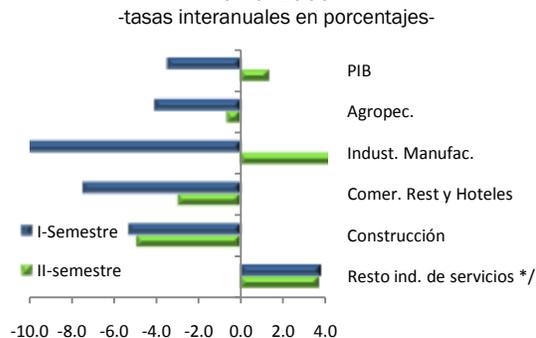
La recuperación fue un proceso gradual concentrado en el último trimestre del año, lapso en el que el PIB creció 2,9% en términos anuales, impulsado principalmente por el crecimiento de las industrias de manufactura y agropecuaria. Destaca el caso de algunos servicios (transporte, almacenamiento y comunicaciones y servicios prestados a empresas) que a lo largo del 2009 mostraron tasas de crecimiento positivas; en tanto que otros (comercio, restaurantes y hoteles) estuvieron deprimidos todo el período en comentario.

**Gráfico 6. Producto Interno Bruto a precios constantes**  
-tasas interanuales en porcentaje-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 7. Valor agregado de las principales industrias en el 2009**  
-tasas interanuales en porcentajes-



\*/Incluye los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones; Intermediación financiera, actividades inmobiliarias, servicios prestados a empresas, servicios de administración pública, servicios comunales, sociales y personales

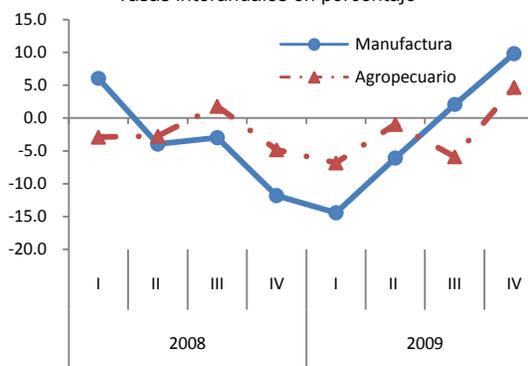
Fuente: Banco Central de Costa Rica

Por industrias, la evolución del PIB en el primer semestre estuvo determinada por el comportamiento de las actividades manufacturera y agropecuaria. La producción manufacturera cayó un 10,2% respecto a igual período del 2008, debido tanto a la reducción en el nivel de ventas externas (empresas amparadas al régimen regular y los regímenes especiales), como a la menor demanda interna de bienes manufacturados (finales e insumos intermedios)<sup>47</sup>.

Esta situación se revirtió en el segundo semestre cuando la mejora en la demanda externa propició una expansión media de la actividad manufacturera de 5,6%, que significó una aceleración de casi 15,8 p.p. con respecto al primer semestre. Lo anterior como consecuencia de la recuperación en la producción de las empresas amparadas a los regímenes especiales, debido al traslado de cuotas de producción hacia Costa Rica por el cierre de centros de operación en otros países. Aunado a lo anterior, también se redujo el ritmo de contracción de las empresas medianas y grandes.

Por otra parte, la reducción interanual de 4,0% observada en el primer semestre en la industria agropecuaria, fue resultado de factores climatológicos<sup>48</sup> a finales del 2008 e inicios del 2009 y del significativo incremento en los costos de producción. En contraste el desempeño positivo de esta actividad a finales del segundo semestre obedeció a la producción de banano, así como las condiciones climatológicas que favorecieron la mayor producción de piña en el último trimestre (-0.6%)<sup>49</sup>.

**Gráfico 8. Valor Agregado de la industria manufacturera y agropecuaria**  
-Tasas interanuales en porcentaje-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>47</sup> En el caso de la demanda por insumos intermedios, incidió la contracción de la industria de materiales para la construcción, que explicó el 40% de la caída en la producción de las empresas del régimen regular sin agroindustria. Además, la debilidad del mercado externo (Estados Unidos de América, Japón y México) marcó la menor producción de carnes y, en el caso de las empresas de regímenes especiales, sobresalió la menor exportación de alcohol, la menor venta al exterior de productos electrónicos, eléctricos y textiles, cuyo efecto fue atenuado por el dinamismo de las exportaciones de productos médicos y agroindustriales.

<sup>48</sup> En particular, se estima que aproximadamente 4.500 hectáreas de banano resultaron inhabilitadas por condiciones climatológicas, mientras que la actividad cafetalera fue afectada por altos costos de producción y por la presencia de plagas, como la enfermedad del "ojo de gallo". La menor producción de melón estuvo influida por el aumento en los costos de producción y una disminución del área cultivada.

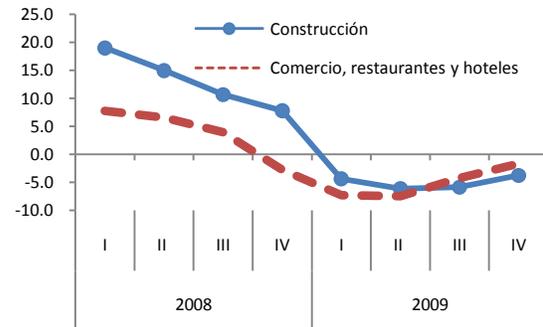
<sup>49</sup> La disminución anual de 2,5% en términos constantes estuvo determinada por la producción de banano (que a principios de año fue negativamente afectada por inundaciones y frentes fríos), pollo, flores y follajes, en tanto que industrias como piña, ganado vacuno y leche contribuyeron a compensar dicho efecto. La actividad de piña registró un incremento de 2,3% en las exportaciones acumuladas a diciembre.

La actividad de comercio, restaurantes y hoteles mantuvo un desempeño negativo prácticamente durante todo el año y se contrajo a una tasa media anual de 5,1%. Lo anterior debido al menor volumen de ventas de las empresas que comercializan insumos básicos para la construcción<sup>50</sup>, vehículos, productos farmacéuticos y aparatos eléctricos. La reducción de la demanda por servicios prestados al turismo receptor incidió también en las actividades de hoteles y restaurantes.

La actividad de la construcción cayó un 5%, hecho que se originó en la disminución de obras civiles destinadas a fines privados, tales como vivienda y otras edificaciones no residenciales vinculadas a la inversión extranjera directa. Adicionalmente, influyeron las condiciones más restrictivas de acceso al crédito, aplicadas por las entidades financieras nacionales; este comportamiento fue atenuado parcialmente por el dinamismo de las construcciones de obra pública.

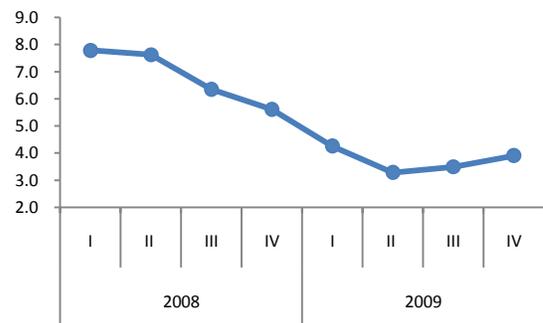
El resto de las actividades de servicios crecieron durante el 2009, aunque a diferente ritmo. Destacaron los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones<sup>51</sup>, los servicios comunales, sociales y personales y los prestados a empresas. Esta última actividad reflejó el efecto del traslado al territorio nacional de centros de operación de algunas empresas extranjeras.

**Gráfico 9. Valor Agregado Comercio, Restaurantes y Hoteles e industria de la Construcción**  
-tasas interanuales en porcentaje-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 10. Valor Agregado Resto de Servicios<sup>4</sup>**  
-tasas interanuales en porcentaje-



<sup>4</sup>Incluye los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones; Intermediación financiera, actividades inmobiliarias, servicios prestados a empresas, servicios de administración pública; servicios comunales, sociales y personales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>50</sup> La disminución en la actividad de la construcción en el 2009 incidió directa y negativamente en la menor comercialización de cemento, plásticos, hierro y artículos de ferretería.

<sup>51</sup> Principalmente los servicios de comunicaciones. Las actividades de transporte de mercancías y las asociadas al turismo receptor presentaron variaciones negativas.

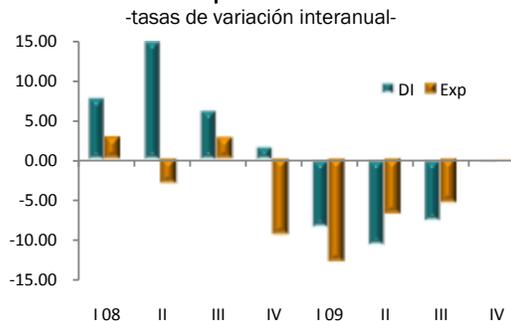
Desde el punto de vista de los componentes del gasto, la pérdida de dinamismo de la actividad económica se manifestó en una contracción tanto de la demanda interna (6,7%) como de las exportaciones (6,4%).

El comportamiento de la demanda interna estuvo determinado por la reducción en términos reales de la formación bruta de capital (-30,0%), en consonancia con la contracción del comercio mundial, el deterioro en los indicadores de confianza de los productores y la existencia de tasas de interés reales positivas.

Durante el 2009, las empresas hicieron uso de los inventarios acumulados en períodos anteriores para satisfacer la demanda, como estrategia para adaptar sus balances a las nuevas condiciones económicas y financieras. La evolución de la formación bruta de capital fijo estuvo determinada por la caída en la adquisición de maquinaria y equipo (-18,4%), ya que el impulso positivo de la inversión pública<sup>52</sup> compensó parcialmente la reducción en las nuevas construcciones del sector privado.

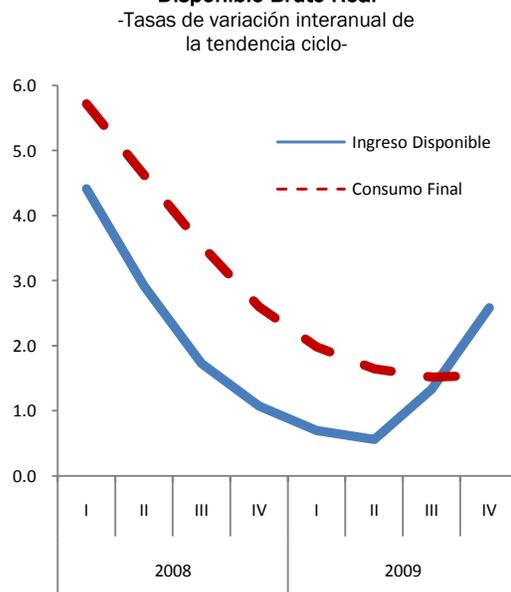
Por su parte, el consumo final de los hogares creció un 1,6% en el 2009, ligeramente inferior al incremento poblacional y 2,2 p.p. menos que en el 2008. Este comportamiento es consistente con la variación del ingreso disponible (en términos reales), que si bien hasta el primer trimestre continuó la tendencia desacelerada del año previo, siempre registró variaciones positivas y tendió a recuperarse a partir del segundo trimestre del año.

**Gráfico 11. Evolución de la demanda interna y las exportaciones**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 12. Consumo final de los hogares e Ingreso Disponible Bruto Real**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>52</sup> Se estima que la inversión pública (en la forma de nuevas construcciones) aumentó un 25,3% en el 2009, ante la continuación de proyectos de carreteras, hidroeléctricos, telecomunicaciones y hospitalarios, entre otros.

Hubo diversos factores que determinaron la moderación en el crecimiento del consumo de los hogares; algunos tomaron fuerza desde principios de año y otros se compensaron conforme varió el contexto interno y externo. Por un lado, el efecto combinado del aumento en el salario real<sup>53</sup>, y la menor creación de empleos, llevó a una desaceleración del crecimiento del ingreso disponible real de las familias. Por otra parte, el crecimiento en el gasto también reflejó la mejora en el indicador de confianza de los consumidores, el cual alcanzó su mínimo histórico en el tercer trimestre de 2008, mostrando desde entonces una recuperación que se mantuvo durante todo el 2009<sup>54</sup>.

Los bienes de origen importado y los producidos por la manufactura local, fueron los que más aportaron a la moderación del consumo de los hogares. Por el contrario, el consumo de bienes agropecuarios mostró tasas desaceleradas hasta el segundo trimestre del 2009, pero en la segunda parte del año estas indicaron un repunte. Por su parte, la tasa de aumento de consumo de servicios fue levemente inferior a la de 2008.

En lo que respecta al gasto en consumo final del Gobierno General este fue impulsado por mayores erogaciones en salud y educación<sup>55</sup>, así como otros rubros de los servicios de administración pública.

La demanda externa mostró una reducción media de 9,7% durante los primeros seis meses del año en comparación con igual lapso del 2008, debido al debilitamiento de la actividad económica mundial, que se tradujo en menores ventas de productos manufacturados y de exportaciones de servicios relacionados con el transporte de bienes y el turismo. Asimismo, la oferta exportable de bienes agrícolas fue afectada negativamente por factores climatológicos. En el segundo semestre la demanda externa empezó a reflejar las señales de reactivación de los mercados internacionales (disminuyó solo 3,0% con respecto a igual período del año previo, lo cual implicó una aceleración de 6,7 p.p.).

Las importaciones de bienes se redujeron, en términos reales, a una tasa media de 21,2% y 13,3% en el primer y segundo semestre respectivamente. El alto componente importado de los bienes producidos internamente aunado a la contracción de la actividad económica, incidió en una menor adquisición de bienes intermedios y de capital<sup>56</sup>, especialmente en la primera parte del año. En el segundo semestre se redujo el ritmo de contracción de las importaciones de bienes lo que está estrechamente relacionado con la recuperación de la industria manufacturera y agropecuaria. Durante este periodo la importación de bienes intermedios y de capital disminuyó en 18,3% y 11,6% respectivamente.

<sup>53</sup> Se utilizó como deflactor el IPC de cada mes. El indicador de salarios mínimos reales aumentó en el 2009 un 3,9% en promedio, superior en 5,2 p.p. a la tasa presentada un año atrás.

<sup>54</sup> El Índice de Confianza de los Consumidores calculado por la Universidad de Costa Rica alcanzó un mínimo de 31,6 puntos en agosto del 2008 y a partir de ahí se recuperó, a pesar de la crisis económica.

<sup>55</sup> La emergencia de la pandemia AH1N1 implicó un aumento de los servicios médicos prestados. Asimismo, destacó la concentración del gasto en educación, producto de la mayor contratación de educadores y el aumento en la matrícula de estudiantes de escuelas y colegios.

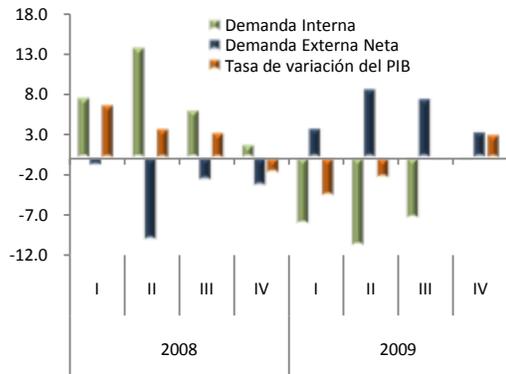
<sup>56</sup> La reducción en las importaciones de materias primas (20,1%) y bienes de capital (25,8%) explican cerca del 73,6% de la contracción señalada para el primer semestre.

El impacto de la crisis internacional sobre la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones), fue el principal determinante de la fase más contractiva del ciclo (primer semestre), pero de igual modo, la recuperación de la demanda externa impulsó la reactivación de la actividad económica interna en la segunda mitad del año.

Finalmente, es importante indicar que, a pesar de la disminución del nivel del producto real, datos preliminares apuntan a que el ingreso nacional disponible bruto real de la economía costarricense creció un 1,3% en el 2009 (2,2% en el año anterior). Ello por cuanto la contracción en el nivel de actividad real fue compensada por la mejora en los términos de intercambio (8,1%).

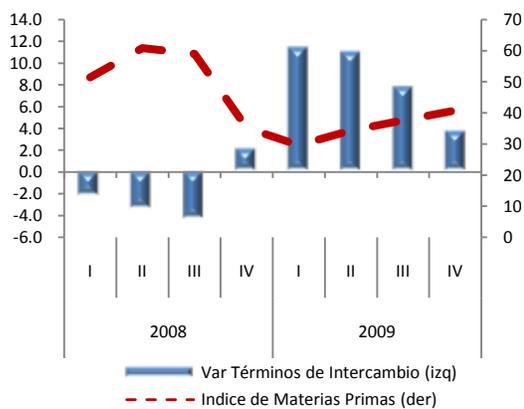
En efecto, en el 2009 el país experimentó una reducción importante en el precio de las materias primas importadas, principalmente el precio de los hidrocarburos<sup>57</sup>. Aunado a ello, aunque los precios de los bienes y servicios de exportación se contrajeron, lo hicieron a tasas menores que las observadas en las importaciones. El impacto de los términos de intercambio sobre el ingreso tuvo su mayor incidencia en el transcurso del primer semestre; mientras que la ganancia se redujo conforme repuntaron los precios internacionales de las materias primas a finales del año, período a partir del cual inició la recuperación económica anteriormente mencionada.

Gráfico 13. Aporte de la demanda interna y externa neta a la variación del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gráfico 14. Variación de términos de intercambio y precios internacionales de materias primas



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>57</sup> Según información de RECOPE, el precio medio en dólares de los combustibles en los primeros tres trimestres del 2009 presentó una reducción anual de 51,6%, 49,8% y 43,7%, en orden cronológico y creció un 16,7% en el último trimestre del año.

### Recuadro 1. Evolución trimestral de las cuentas de producción en el 2009

De manera complementaria al comentario sobre la evolución de la economía nacional efectuado en este documento, seguidamente se presenta un detalle del comportamiento de las cuentas de producción durante el 2009, con periodicidad trimestral. Se considera que este análisis permite una mejor comprensión del impacto que tuvo la crisis económica internacional sobre la economía costarricense en el año que se reseña.

La demanda agregada de bienes y servicios presentó una variación anual negativa desde el último trimestre del 2008, como consecuencia de la disminución de la demanda externa, puesto que la demanda interna aún mostraba una variación positiva impulsada por el consumo.

El menor nivel de demanda externa incidió directamente en aquellas industrias relacionadas con la producción para la exportación, en particular, la manufactura, la agricultura y los hoteles. Como consecuencia de ello, la oferta de origen externo se contrajo a una tasa anual de 3,0%.

**Cuadro 1. Demanda global real**  
**-Tasas de variación interanual-**

|                              | Trimestre |        |         |          |         |
|------------------------------|-----------|--------|---------|----------|---------|
|                              | IV-2008   | I-2009 | II-2009 | III-2009 | IV-2009 |
| <b>DEMANDA GLOBAL</b>        | -2,2      | -10,0  | -9,2    | -6,8     | -0,2    |
| <b>DEMANDA INTERNA</b>       | 1,7       | -8,4   | -10,6   | -7,6     | -0,3    |
| Consumo Total                | 2,8       | 2,3    | 2,1     | 2,0      | 2,2     |
| Consumo Privado              | 2,5       | 1,7    | 1,5     | 1,4      | 1,9     |
| Consumo Gobierno             | 5,7       | 7,1    | 6,7     | 6,2      | 5,6     |
| Formación Bruta Capital Fijo | -0,5      | -13,2  | -10,0   | -13,0    | -12,1   |
| <b>DEMANDA EXTERNA</b>       | -9,4      | -12,8  | -6,8    | -5,4     | 0,0     |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el primer trimestre del 2009 se evidenciaron los efectos más severos de la crisis internacional sobre el nivel de actividad local. En efecto, la producción se contrajo un 4,5%, mientras que la demanda global se redujo un 10,0%. En este lapso hubo reducciones generalizadas en las ventas externas de productos agrícolas y manufacturados, así como de los servicios turísticos.

**Cuadro 2. Oferta global real**  
**-Tasas de variación interanual-**

|                             | Trimestre |        |         |          |         |
|-----------------------------|-----------|--------|---------|----------|---------|
|                             | IV-2008   | I-2009 | II-2009 | III-2009 | IV-2009 |
| <b>OFERTA GLOBAL</b>        | -2,2      | -10,0  | -9,2    | -6,8     | -0,2    |
| <b>OFERTA INTERNA (PIB)</b> | -1,8      | -4,5   | -2,4    | -0,2     | 2,9     |
| Agropecuario                | -4,8      | -6,8   | -1,0    | -5,9     | 4,6     |
| Manufactura                 | -11,8     | -14,4  | -6,1    | 2,1      | 9,8     |
| Construcción                | 7,8       | -4,4   | -6,1    | -5,9     | -3,8    |
| Comerc, Rest y Hot          | -2,8      | -7,3   | -7,5    | -4,2     | -1,7    |
| Resto                       | 5,0       | 3,5    | 2,6     | 2,9      | 3,5     |
| <b>OFERTA EXTERNA</b>       | -3,0      | -20,6  | -20,9   | -18,1    | -6,2    |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el segundo trimestre del 2009 la demanda interna cayó un 10,6%, explicado principalmente por la reducción en los inventarios y la formación bruta de capital fijo. El comportamiento de los inventarios obedeció al ajuste que hicieron las empresas ante el menor nivel de la demanda agregada. Por su parte, la formación bruta de capital fijo fue afectada por los menores flujos de inversión extranjera directa, el aumento en la capacidad ociosa de las empresas y el retorno de las tasas de interés reales a niveles positivos, lo cual hizo menos rentables los nuevos proyectos de inversión.

Además, en este mismo lapso se mantuvo el comportamiento contractivo de la demanda externa, aunque a un menor ritmo debido fundamentalmente a la menor contracción de la actividad manufacturera.

En el tercer trimestre los componentes de la demanda global mostraron indicios de recuperación, pues las tasas de variación, aunque negativas, fueron de menor magnitud a las del trimestre previo. Esto en buena medida debido a la reactivación de la industria manufacturera, que registró una variación positiva (2,1%) luego de mostrar caídas en los cinco trimestres previos.

En el cuarto trimestre del 2009, la actividad económica mostró signos más claros de recuperación, sustentados en el dinamismo de las actividades manufacturera, agropecuaria y de las industrias de servicios (excluidas las actividades de comercio, restaurantes y hoteles). En este período la demanda global se contrajo únicamente 0,2%, debido a la reducción de la formación bruta de capital fijo.

En síntesis, la evolución trimestral de la actividad económica indica que la caída del producto en el 2009 inició por el efecto sobre la demanda externa a finales del 2008 de la crisis financiera internacional, situación que fue reforzada a partir del primer trimestre del 2009 por la contracción de la demanda interna, particularmente del componente de formación bruta de capital fijo. Asimismo, la recuperación de la economía en la segunda parte del año fue impulsada por la desaceleración en la caída de la demanda externa, hecho que en buena medida está asociado con el comportamiento de las economías de los países industrializados.

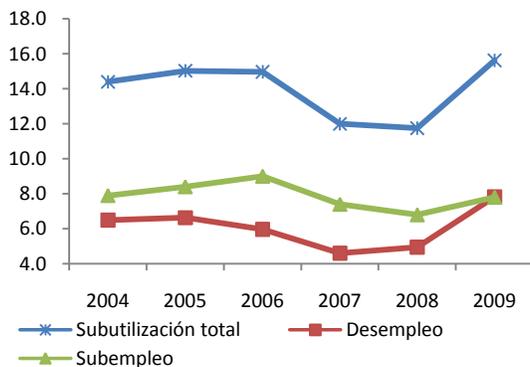
### 1.1.1 Mercado Laboral

La caída de la producción se manifestó en el empleo. Según la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (EHPM), en el 2009 la población ocupada se mantuvo relativamente constante (en valores absolutos) en comparación con el 2008. Sin embargo, la economía no generó empleos suficientes para absorber el crecimiento vegetativo de la fuerza laboral, por lo cual la tasa de desempleo aumentó en 2,9 p.p..

Por segundo año consecutivo, la oferta de trabajo creció a un ritmo mayor que la demanda. Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el número de personas ocupadas disminuyó en un 0,1%, (aumento de 1,7% en el 2008) mientras que la oferta de trabajo aumentó en un 3,0% (2,4% el año previo), situación que llevó a un incremento de 2,9 p.p. en la tasa de desempleo abierto (4,9% y 7,8% en julio del 2008 y 2009, respectivamente)<sup>58</sup>.

Si bien la población ocupada se mantuvo en un nivel similar al del año previo, hubo un ajuste entre las distintas actividades productivas. En términos absolutos la construcción fue la actividad con mayor disminución dentro de la población ocupada (24.059 personas menos). Otras actividades como la manufactura, agricultura, actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, otros servicios comunales, sociales y personales, y la intermediación financiera también disminuyeron su importancia (relativa y absoluta). Pese a ello, las industrias de manufactura y agricultura continuaron siendo dos de las actividades con mayor absorción de personas ocupadas.

**Gráfico 15. Tasas de desempleo, subempleo y Sub-utilización total**  
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con base en datos de la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples.

Por el contrario, estos datos indican que en el 2009 hubo un aumento en el número de personas ocupadas en la administración pública y seguridad social, los servicios de salud, enseñanza y atención social, comercio, almacenamiento, transporte y comunicaciones, hoteles y restaurantes y el servicio doméstico.

<sup>58</sup> Según la estadística de Patronos y Trabajadores del Departamento de Estadística de la Caja Costarricense de Seguro Social, a partir de setiembre del 2009 se comenzó a registrar un aumento en el número de trabajadores asalariados cotizantes, que casi compensó la pérdida que se dio en los primeros ocho meses del año.

Por sector institucional se observó una disminución de 1,9% en el número de ocupados del sector privado, que fue compensado por el aumento de 10,6% en el empleo público. Este hecho se asocia con la política anti-cíclica aplicada por el Gobierno para reducir el impacto de la crisis internacional sobre la economía local, política que se comenta más adelante.

Los indicadores de subempleo reflejaron los efectos del exceso de oferta sobre el mercado laboral. Pese a que el nivel de ocupación se mantuvo relativamente estable, se observó un aumento en la tasa de subempleo, explicado por el incremento en el subempleo visible<sup>59</sup> (1,1 p.p.) y una leve reducción (0,1 p.p.) del subempleo invisible<sup>60</sup>. La combinación de estos factores provocó que la subutilización (tasa de desempleo abierto más tasa de subempleo total) aumentara 3,9 p.p. y se ubicara en torno al 15,6%.

### 1.1.2 Precios

*La inflación, medida por la variación del Índice de precios al Consumidor (IPC), se redujo significativamente durante el 2009 y se situó en el límite inferior del rango estimado para el año en la segunda revisión del Programa Macroeconómico 2009-10 (4%-6%). La reducción del ritmo inflacionario quedó manifiesta también en la inflación subyacente (ISI)<sup>61</sup>, en los precios al productor industrial (IPPI), así como en las expectativas de inflación.*

El crecimiento interanual del IPC al término del 2009 fue de 4%, el más bajo desde 1971; por su parte el IPPI registró la desaceleración más acentuada, lo que llevó a tasas interanuales negativas en el segundo semestre del año. Las expectativas de inflación para los próximos doce meses, aunque con una tendencia desacelerada, se ubicaron por encima del rango meta de inflación para el final del 2010 (5,0%  $\pm$ 1 p.p.) establecido en la segunda revisión del Programa Macroeconómico 2009-10 .

<sup>59</sup> "Se refiere a las personas ocupadas que trabajan habitualmente menos de 47 horas por semana en su ocupación principal y en su ocupación secundaria (si la tienen), que desean trabajar más horas por semana y están disponibles para hacerlo, pero no lo hacen porque no consiguen más trabajo asalariado o independiente," (Fuente INEC. "Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples Cifras Básicas sobre Fuerza de Trabajo Julio 2009").

<sup>60</sup> "Se refiere a las personas ocupadas que trabajan habitualmente un total de 47 horas o más por semana en su ocupación principal y en su ocupación secundaria (si las tienen), y su ingreso primario mensual es inferior al salario mínimo minimorum vigente al momento de la encuesta, el cual fue de ₡170.950 para julio de 2009". Ibid.

<sup>61</sup> El Índice de inflación subyacente (ISI) es un indicador utilizado para aproximar la inflación de mediano y largo plazo, que excluye los precios de los productos más afectados por estacionalidad y factores irregulares de naturaleza climática (bienes de origen agrícola), los fijados por la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (energía eléctrica, agua, teléfono, gas, combustibles y taxi, entre otros) debido a los condicionantes institucionales, y los ajustados una o dos veces al año (universidades, colegios y escuelas). En total, el ISI excluye un 30,7% del peso de la canasta del IPC.

**Cuadro 4. Evolución de algunos indicadores de inflación**

|                          | Variación interanual |        |        |        |        |
|--------------------------|----------------------|--------|--------|--------|--------|
|                          | Dic-08               | Mar-09 | Jun-09 | Set-09 | Dic-09 |
| IPC                      | 13,9                 | 12,3   | 8,2    | 4,8    | 4,0    |
| ISI                      | 14,0                 | 12,7   | 9,8    | 6,1    | 4,0    |
| IPPI                     | 20,6                 | 10,3   | 2,4    | -6,8   | -1,0   |
| Expectativa <sup>1</sup> | 12,2                 | 10,3   | 8,5    | 7,7    | 7,3    |

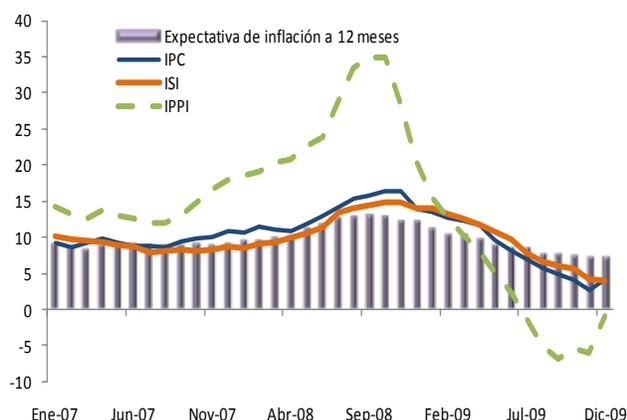
<sup>1</sup> Expectativa de variación del IPC para los próximos 12 meses.

Fuente: INEC y BCCR

La desinflación fue un fenómeno común en la mayoría de economías a nivel mundial, debido al contexto de contracción o desaceleración de la actividad económica y de disminución de presiones de origen externo propiciada, en buena medida, por la reducción en los precios de los productos primarios en los mercados internacionales. La economía nacional también estuvo influenciada por la tendencia global de disminución de precios, hecho que se reflejó en un menor impacto de la inflación importada.

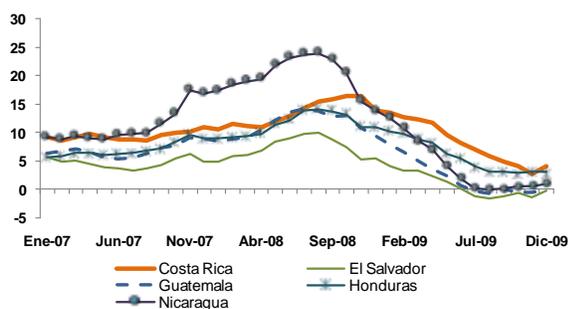
Para aproximar la magnitud de los choques de oferta externos sobre la inflación interna se realizó un ejercicio suponiendo que los precios de los bienes más afectados por incrementos en el precio de los insumos importados<sup>62</sup>, crecen a un ritmo similar al resto de la canasta del IPC. El resultado del ejercicio indica que los granos básicos y el petróleo tuvieron un aporte de 2 p.p. a la inflación en el 2008, mientras que en el 2009, la disminución en las cotizaciones de dichos bienes, explicó alrededor de 1,7 p.p. de la baja en la tasa de inflación.

**Gráfico 16. Índices de precios y expectativa de inflación**  
Tasa de variación interanual



Fuente: INEC y BCCR.

**Gráfico 17. Inflación en el área centroamericana**  
Tasa de variación interanual



Fuente: Bancos centrales del área centroamericana.

<sup>62</sup> Se estima que los bienes de la canasta del IPC más afectados por los choques de oferta externos fueron: pan, cereales, carnes, lácteos, huevos y combustibles.

En el área centroamericana Costa Rica fue uno de los países que mostró la mayor reducción absoluta de la tasa de inflación anual (9,9 p.p.) únicamente superada por Nicaragua (12,8 p.p.). No obstante lo anterior, la economía costarricense fue la que acumuló durante el 2009 la mayor inflación del área<sup>63</sup>.

A la baja presión por el lado de los precios internacionales de granos básicos y petróleo se unieron los siguientes factores en la explicación de la tendencia de los precios locales: i) menor presión de demanda interna, ii) efecto de las acciones de política monetaria adoptadas desde el segundo semestre del 2008, cuando el comportamiento del mercado cambiario abrió espacio para incrementar la tasa de interés, iii) expectativas de inflación, que se consolidaron en niveles inferiores a los del año previo, iv) reducción del efecto traspaso del tipo de cambio y también de su variación y v) mejora de la oferta de productos agrícolas.

La contribución de los diferentes componentes de la canasta del IPC en la significativa desaceleración de la inflación durante el 2009 (9,9 p.p.) no fue homogénea. La principal contribución porcentual provino de los alimentos incluyendo las comidas y bebidas fuera del hogar (60,4%) y la segunda contribución en importancia se derivó del componente transable excluidos los alimentos y bienes regulados (22%).

Específicamente, en la desaceleración del crecimiento del precio de los alimentos destacó la participación porcentual de las hortalizas, leguminosas, tubérculos y frutas, con un 23,3%, y del pan, cereales y aceites con un 13,6%. El aumento en el rendimiento por área sembrada<sup>64</sup> mejoró la oferta de productos agrícolas, mientras que la caída en las cotizaciones de los granos en el mercado internacional, el menor incremento en el tipo de cambio y la disminución del efecto traspaso de los ajustes en el tipo de cambio, aunado a las menores presiones de demanda interna, permitieron la reducción ó menor crecimiento en los precios de alimentos procesados.

<sup>63</sup> La inflación acumulada durante el 2009 en Guatemala, Honduras, El Salvador y Nicaragua fue de -0,3%, 3%, -0,2% y 0,9% respectivamente.

<sup>64</sup> Debido a condiciones climáticas favorables que a lo largo del año incidieron positivamente en la producción de algunos productos incluidos en la canasta del IPC.

Cuadro 5. Desagregación del IPC según diversas canastas a diciembre 2009

|  | Ponderación dic-08 | Crecimiento interanual |             |             |            |            | Participación porcentual en la desaceleración de dic 09 |
|--|--------------------|------------------------|-------------|-------------|------------|------------|---|
|  |                    | Dic-08                 | Mar-09      | Jun-09      | Set-09     | Dic-09     |   |
| <b>Inflación total</b>                       | <b>100,0</b>       | <b>13,9</b>            | <b>12,3</b> | <b>8,2</b>  | <b>4,8</b> | <b>4,0</b> | <b>100,0</b>  |
| <b>Sin alimentos</b>                         | <b>69,4</b>        | <b>10,8</b>            | <b>10,7</b> | <b>7,4</b>  | <b>4,8</b> | <b>5,5</b> | <b>39,6</b>   |
| Transables                                   | 27,0               | 10,2                   | 10,6        | 8,2         | 5,3        | 2,5        | 22,0  |
| No transables                                | 24,0               | 12,0                   | 12,7        | 11,2        | 8,7        | 7,8        | 10,7  |
| Regulados                                    | 18,5               | 10,1                   | 8,1         | 1,6         | -0,6       | 6,8        | 6,8   |
| <b>Alimentos</b>                             | <b>30,6</b>        | <b>21,7</b>            | <b>16,4</b> | <b>10,1</b> | <b>5,0</b> | <b>0,8</b> | <b>60,4</b>   |
| Pan, cereales y aceites                      | 5,6                | 29,5                   | 13,0        | 7,2         | -0,4       | 1,8        | 13,6  |
| Carnes                                       | 5,2                | 15,2                   | 11,9        | 8,1         | 3,5        | 0,6        | 7,6   |
| Productos lácteos y huevos                   | 3,8                | 21,2                   | 22,4        | 14,3        | 10,0       | 5,9        | 5,5   |
| Hortalizas, leguminosas, tubérculos y frutas | 4,6                | 34,8                   | 23,0        | 1,9         | -4,8       | -20,1      | 23,3  |
| Comidas y bebidas fuera del hogar            | 9,3                | 17,2                   | 16,0        | 13,6        | 10,1       | 7,4        | 8,9   |
| Otros  | 2,1                | 14,7                   | 16,2        | 14,2        | 10,1       | 6,8        | 1,7   |

Fuente: INEC y BCCR.

De las diferentes canastas en que se desagregó el IPC, la conformada por los no transables (excluyendo alimentos y regulados) y la de los regulados (sin alimentos), fueron las que presentaron mayores tasas de variación interanual al término del 2009, muy por encima del resultado total del IPC. En el caso particular de la primera canasta destaca el comportamiento del precio de los bienes y servicios asociados con una alta indexación<sup>65</sup>. En efecto, estos mostraron una variación interanual en diciembre del 2009 de 10,8%, mientras que los bienes y servicios que se estima tienen baja indexación<sup>66</sup> registraron un 5,4% en igual lapso. Por otra parte, en la canasta que incluye los bienes y servicios regulados, los que presentaron el mayor incremento interanual fueron los servicios públicos (11,3%). Los combustibles, en contraste, registraron una deflación a lo largo del 2009, a excepción de diciembre cuando crecieron un 5,8%.

El IPC tuvo un comportamiento asimétrico a lo largo del año. Mientras en los dos primeros trimestres mostró un incremento de 1,2%, el tercero y cuarto sumaron 2,8%, esto es, alrededor de un 70% de la variación anual se registró en el segundo semestre del año.

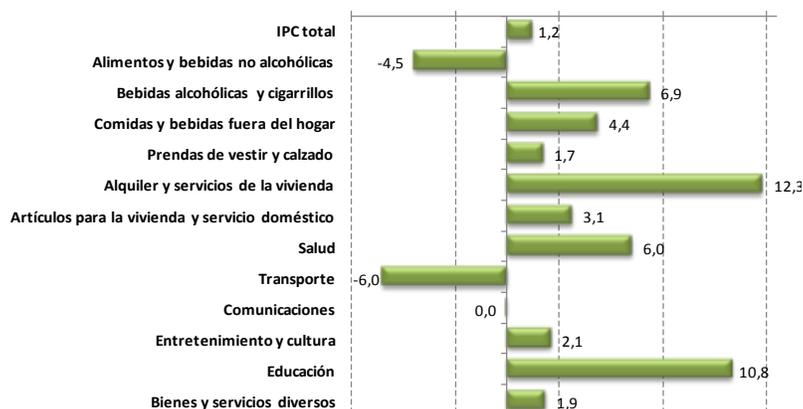
<sup>65</sup> Se incluyen dentro de este grupo los siguientes servicios: mantenimiento de la vivienda, domésticos, médicos y de educación.

<sup>66</sup> Se incluyen dentro de este grupo muebles y accesorios para la vivienda y servicios relacionados con la recreación y el cuidado personal.

La inflación acumulada durante el primer semestre reflejó básicamente la reducción en los precios de dos grupos del IPC: alimentos (-4,5%) y transporte (-6%). En el primero, la disminución de precios se concentró en productos agrícolas, pan, cereales, carnes y aceites, en tanto que en el segundo los que presentaron mayor reducción fueron los precios de combustibles y del servicio de transporte público. El resto de grupos que conforman el IPC registraron en promedio crecimientos acumulados de 5,4%, cifra muy superior a la variación acumulada para el total del IPC (1,2%). Lo anterior puso de manifiesto que el proceso de desaceleración inició de manera intensa, pero estuvo asociado principalmente a la evolución de los precios de alimentos y combustible.

**Gráfico 18 Índice de precios al consumidor: grupos**

Tasa de variación acumulada a junio 2009

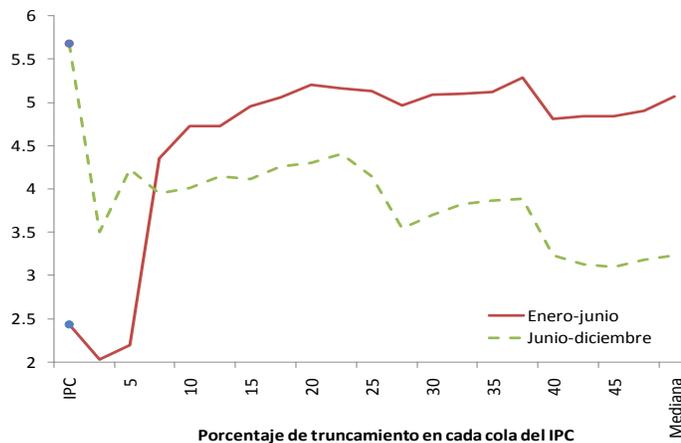


Fuente: INEC

En el segundo semestre, si bien la inflación acumulada fue superior en 1,6 p.p. a la de la primera parte del año, un mayor número de grupos que componen el IPC mostraron crecimientos dentro del rango estimado para el término del año (entre 4% y 6%). En efecto, al anualizar la tasa acumulada de los grupos del IPC al término del primer semestre, siete de los doce grupos que conforman la canasta presentaron tasas iguales o inferiores al 6%, mientras que este mismo ejercicio para el segundo semestre señala que once de los doce grupos mostraron variaciones en torno o por debajo del 6%.

Los resultados mencionados en el párrafo anterior permiten inferir un cambio importante en la evolución de la inflación, entendida como un proceso sostenido y generalizado de incremento de los precios y no solamente como variaciones en el IPC, ya que el proceso de desaceleración que experimentó fue más generalizado en el segundo semestre que en el primero. Esto es consistente con los resultados del estudio de medias truncadas del IPC<sup>67</sup>, que ofrece una medición alternativa de inflación subyacente a la disponible con el Índice Subyacente de Inflación (ISI).

**Gráfico 19. Estimación de medias truncadas del IPC 2009**  
Porcentaje de cambio anualizado



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El nuevo indicador basado en medias truncadas del IPC, al igual que el ISI, constituye una medida de inflación en el largo plazo, relevante para la toma de decisiones de política monetaria. Los principales resultados de este estudio señalan que en el 2009 el proceso de reducción de la inflación se consolidó y fue generalizado, y que la inflación se estabilizó en niveles bajos de alrededor del 4% durante la segunda mitad del año.

Como se observa en el gráfico 19, la variación anualizada del IPC del primer semestre (2,4%) da una idea de baja inflación, sin embargo al truncar el indicador en torno a un 20% en cada cola se alcanzan niveles cercanos al 5%. Por su parte la variación anualizada del IPC durante el segundo semestre señala un nivel de 5,7% mientras que truncamientos superiores al 10% (en cada cola) indican una inflación de 4% o incluso menor. Así, la simple observación del IPC llevaría a concluir que la inflación fue más alta en el segundo semestre. No obstante, las medias truncadas permiten visualizar que la inflación relevante desde el punto de vista del accionar del Banco Central (aquella que captura la tendencia de largo plazo en los precios), tuvo un nivel más bajo durante la segunda mitad del 2009.

En línea con lo comentado para el IPC general y el IPC truncado, la reducción de la inflación se manifestó también en el Índice Subyacente de Inflación (ISI). La tasa acumulada de este indicador a diciembre se ubicó en 4,0% (14% un año antes).

<sup>67</sup> Esquivel, M. (2010). "Una medida robusta de inflación subyacente en Costa Rica, 1995-2009". Documento de investigación en proceso. Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica. Básicamente la metodología consiste en excluir los componentes del IPC que presenten, en el período de interés, las variaciones más extremas, sean estas negativas o positivas. El truncamiento puede hacerse a varios niveles, por ejemplo, omitir el 5% de los 292 productos cuyas variaciones sean las más bajas y más altas resultaría en un IPC con media truncada al 10%.

En la significativa desaceleración del ISI durante el 2009 con respecto al 2008 (10 p.p.), la principal contribución porcentual provino de los bienes (70%) y dentro de estos destacó el aporte porcentual de los alimentos (44%). Así, el comportamiento de este indicador también reflejó el impacto sobre el precio local de los alimentos de la disminución de precios de los granos básicos importados.

**Cuadro 6. Desagregación del ISI según diversas canastas a diciembre 2009**

|                             | Ponderación<br>dic-08 | Crecimiento interanual |             |             |            |            | Participación<br>porcentual en la<br>desaceleración de<br>dic 09 |
|-----------------------------|-----------------------|------------------------|-------------|-------------|------------|------------|--|
|                             |                       | Dic-08                 | Mar-09      | Jun-09      | Set-09     | Dic-09     |  |
| <b>Inflación Subyacente</b> |                       |                        |             |             |            |            |  |
| <b>Total</b>                | <b>100,0</b>          | <b>14,0</b>            | <b>12,7</b> | <b>9,8</b>  | <b>6,1</b> | <b>4,0</b> | <b>100,0</b>   |
| <b>Bienes</b>               | <b>61,3</b>           | <b>14,1</b>            | <b>12,0</b> | <b>9,0</b>  | <b>4,5</b> | <b>2,7</b> | <b>69,8</b>  |
| Alimentos                   | 25,7                  | 21,1                   | 14,9        | 10,4        | 4,1        | 2,9        | 43,8   |
| Otros bienes                | 35,6                  | 9,5                    | 10,1        | 8,1         | 4,8        | 2,6        | 26,0   |
| <b>Servicios</b>            | <b>38,7</b>           | <b>13,8</b>            | <b>13,7</b> | <b>11,0</b> | <b>8,6</b> | <b>6,0</b> | <b>30,2</b>  |
| Alimentos fuera del hogar   | 14,2                  | 17,2                   | 16,0        | 13,6        | 10,1       | 7,4        | 13,4   |
| Médicos                     | 3,7                   | 14,1                   | 17,2        | 15,3        | 14,9       | 11,7       | 0,9  |
| Otros servicios             | 20,8                  | 11,5                   | 11,6        | 8,6         | 6,5        | 4,2        | 15,9   |

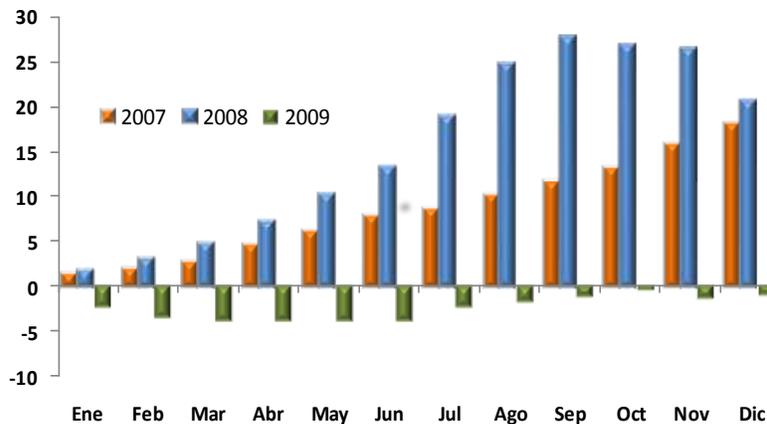
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Al considerar la tasa anualizada promedio del ISI por semestres, se observó un comportamiento similar al mencionado para el IPC truncado. La inflación de mediano y largo plazo aproximada por el ISI tuvo un nivel más bajo durante la segunda mitad del 2009 que en la primera parte del año (la tasa anualizada promedio de inflación fue de 4,2% y 5%, respectivamente).

Por último, el Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI) se desaceleró en forma más acentuada que los índices referidos al consumidor e incluso mostró variaciones interanuales negativas a lo largo del segundo semestre del año. La variación acumulada de este indicador alcanzó -1% al término del 2009 (20,6% en igual periodo del año anterior).

El IPPI reflejó en mayor medida los movimientos de precios de los productos primarios en los mercados mundiales, esto es, las alzas que iniciaron en el segundo semestre del 2007 y sus posteriores caídas a partir del segundo semestre del 2008.

**Gráfico 20. Índice de precios al productor industrial**  
Tasa de variación acumulada



Fuente: INEC

### 1.1.3 Operaciones con el sector externo

*El sector externo costarricense mostró durante el 2009 una importante corrección de su desequilibrio. El déficit de la cuenta corriente pasó de un 9,2% del PIB en 2008 a un 2,2% en el 2009, propiciado por una importante caída en la importación de bienes (25,4%).*

En línea con el deterioro en el nivel de actividad económica mundial, anteriormente mencionado, durante el 2009 se observó una importante contracción en las importaciones, y en menor medida en las exportaciones, lo que, aunado al comportamiento de la cuenta de renta y servicios, produjo una reducción del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Pese al complejo entorno internacional, los ingresos netos de la cuenta de capital y financiera superaron el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, y propiciaron un incremento en los activos externos netos en poder del Banco Central por EUA\$260,5 millones.

**Cuadro 7. Balanza de Pagos de Costa Rica**

Millones de dólares

|   | 2008            | 2009 <sup>1/</sup> |
|---|-----------------|--------------------|
| <b>I CUENTA CORRIENTE</b>                   | <b>-2.753,6</b> | <b>-634,2</b>      |
| A. Bienes                                   | -5.014,2        | -2.023,9           |
| Exportaciones FOB                           | 9.554,4         | 8.847,0            |
| Importaciones FOB                           | -14.568,5       | -10.870,9          |
| Hidrocarburos                               | -2.088,8        | -1.238,5           |
| Otras Importaciones                         | -12.479,7       | -9.632,4           |
| B. Servicios                                | 2.252,8         | 2.157,9            |
| Transportes                                 | -312,3          | -194,8             |
| Viajes                                      | 1.691,7         | 1.421,9            |
| Otros Servicios                             | 873,5           | 930,8              |
| C. Renta                                    | -434,5          | -1.097,3           |
| Intereses deuda pública externa             | -180,0          | -182,1             |
| Otra renta                                  | -254,5          | -915,2             |
| D. Transferencias Corrientes                | 442,2           | 329,1              |
| Gobierno General                            | 31,2            | 17,2               |
| Otros sectores                              | 411,1           | 311,9              |
| <b>II CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>    | <b>2.405,6</b>  | <b>894,6</b>       |
| A. Cuenta de Capital                        | 7,4             | 32,8               |
| B. Cuenta Financiera                        | 2.398,2         | 861,8              |
| Sector público                              | 10,8            | 301,8              |
| Desembolsos                                 | 737,1           | 596,3              |
| Amortizaciones                              | -600,8          | -503,4             |
| Otros                                       | -125,5          | 208,9              |
| Sector Privado                              | 2.387,3         | 560,0              |
| Inversión directa                           | 2.021,0         | 1.322,6            |
| Resto de capital privado <sup>2/</sup>      | 366,3           | -762,6             |
| <b>III ACTIVOS DE RESERVA <sup>3/</sup></b> | <b>348,0</b>    | <b>-260,5</b>      |
| (- aumento, + disminución)                  |                 |                    |

**Cifras con relación al PIB**

| <b>PIB (millones de dólares)</b> | <b>29.847,7</b> | <b>29.303,0</b> |
|----------------------------------|-----------------|-----------------|
| Cuenta Corriente / PIB           | -9,2%           | -2,2%           |
| Cuenta Comercial / PIB           | -16,8%          | -6,9%           |
| Balance de Servicios / PIB       | 7,5%            | 7,4%            |
| Balance de Renta / PIB           | -1,5%           | -3,7%           |
| Transferencias/PIB               | 1,5%            | 1,1%            |
| Capital Privado/PIB              | 8,0%            | 1,9%            |
| Inversión directa/PIB            | 6,8%            | 4,5%            |
| Resto de Capital Privado/PIB     | 1,2%            | -2,6%           |

<sup>1</sup> Cifras preliminares

<sup>2</sup> Incluye errores y omisiones

<sup>3</sup> No incluye revaluaciones cambiarias

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Dentro de los factores que incidieron en la baja de las importaciones se pueden citar la caída en la demanda interna, la utilización de inventarios para suplir la oferta local, así como la reducción en los precios de los combustibles, granos básicos y materias primas en general.

El valor de las importaciones de bienes regulares disminuyó significativamente con respecto al 2008, explicado en buena medida por la contracción en la factura petrolera, dada la disminución de EUA\$42,4 en el valor unitario promedio del cóctel de hidrocarburos, así como por una reducción en la cantidad de barriles importados del 4% (700 mil barriles). Por su parte, los regímenes especiales de comercio exterior contrajeron el valor de las materias primas internadas al país.

**Cuadro 8. Importaciones CIF según destino económico**

Cifras en millones de dólares y porcentajes de variación anual

|                            | 2008            | 2009            | Variación<br>09/08 |
|----------------------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| Mercancías Generales       | 12.227,5        | 8.790,9         | -28%               |
| Hidrocarburos              | 2.088,8         | 1.238,5         | -41%               |
| Otras materias primas      | 4.732,7         | 3.275,8         | -31%               |
| Bienes de capital          | 2.358,7         | 1.909,9         | -19%               |
| Bienes de consumo          | 2.767,6         | 2.241,8         | -19%               |
| Otros bienes               | 279,7           | 124,9           | -55%               |
| Bienes para transformación | 3.144,1         | 2.602,6         | -17%               |
| Perfec. Activo             | 117,4           | 95,7            | -18%               |
| Zonas Francas              | 3.026,7         | 2.506,8         | -17%               |
| Otros bienes               | -154,3          | -50,5           | -67%               |
| <b>Total</b>               | <b>15.217,2</b> | <b>11.343,0</b> | <b>-25%</b>        |

Fuente: Promotora de Comercio Exterior y Dirección General de Aduanas.

**Cuadro 9. Exportaciones FOB**

Cifras en millones de dólares y porcentajes

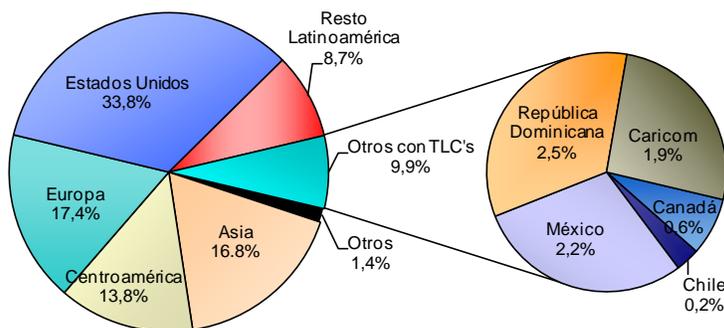
|                            | 2008           | 2009           | Variación<br>09/08 |
|----------------------------|----------------|----------------|--------------------|
| Mercancías Generales       | 4.276,3        | 3.856,6        | -9,8%              |
| Agropecuarios              | 1.662,4        | 1.582,5        | -4,8%              |
| Banano                     | 689,2          | 620,7          | -9,9%              |
| Piña                       | 572,9          | 599,7          | 4,7%               |
| Otros                      | 400,3          | 362,0          | -9,6%              |
| Manufactura                | 2.613,9        | 2.274,0        | -13,0%             |
| Bienes para transformación | 5.227,4        | 4.932,9        | -5,6%              |
| Perfec. Activo             | 361,1          | 253,6          | -29,8%             |
| Zonas Francas              | 4.866,3        | 4.679,4        | -3,8%              |
| Otros bienes               | 50,7           | 57,4           | 13,2%              |
| <b>Total</b>               | <b>9.554,4</b> | <b>8.846,9</b> | <b>-7,4%</b>       |

Fuente: Promotora de Comercio Exterior y Dirección General de Aduanas.

El análisis de las importaciones según destino económico evidenció una contracción significativa en las compras externas de combustibles y lubricantes, seguidos por las materias primas y productos intermedios para la industria, bienes de consumo y bienes de capital. Los principales países de origen de las importaciones regulares, fueron los Estados Unidos de América, China y México, que en conjunto abastecieron cerca del 52% de los productos importados.

En lo que respecta a las exportaciones, el valor de las mercancías regulares y de las ventas externas de los regímenes especiales cayó 9,8% y 5,6%, respectivamente. Al igual que en el caso de las importaciones, este comportamiento se explicó por la reducción en la actividad económica mundial, en el tanto limitó la capacidad de compra de los agentes en los mercados de destino de los productos nacionales.

**Gráfico 21. 2009: Distribución de las exportaciones por región geográfica**



Fuente: Promotora de Comercio Exterior y Dirección General de Aduanas.

Las exportaciones se concentraron en cuatro mercados que abarcaron cerca del 82% del total, siendo los Estados Unidos de América el principal socio comercial seguido por la zona europea, la región asiática y Centroamérica.

Las ventas netas de servicios al resto del mundo se redujeron en un 4,2% (términos nominales), lo cual provocó que el balance neto de este componente, como proporción del PIB (7,4%), se redujera por primera vez desde el 2002. Lo anterior, debido al menor influjo de turistas, en particular provenientes de los Estados Unidos de América.

No obstante, los servicios de informática e información mostraron un dinamismo en sus ventas al exterior (los ingresos por este concepto aumentaron un 10,9%). Destacaron la mayor producción de software, de centros de llamadas y la proliferación del número de empresas que se instalaron en el país para prestar servicios a sus casas matrices o a terceros. Por su parte, los ingresos por otros servicios empresariales, como la asesoría a empresas y servicios de compra-venta, mostraron una reducción de 16,6%.

La cuenta de renta registró una salida neta de recursos debido a la caída de los ingresos relacionados con la inversión de cartera, dada la disminución de los rendimientos en los mercados financieros internacionales. Por el lado de los egresos, se observó un aumento explicado por un mejor desempeño de las empresas extranjeras ubicadas en el país, principalmente del sector tecnológico, las cuales incrementaron sus utilidades.

La cuenta de transferencias corrientes se contrajo un 25,6%, producto de una reducción de las entradas por concepto de las remesas familiares (16%), las cuales fueron de EUA\$488,6 millones, provenientes en su mayoría de los Estados Unidos de América. Los egresos, por su parte, fueron de EUA\$223,8 millones, principalmente hacia Nicaragua, lo que significó una disminución de 12%.

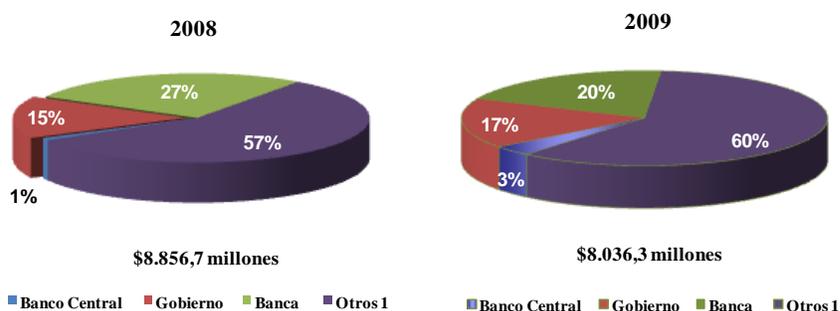
En las transacciones financieras con no residentes, el Banco Central y el Gobierno realizaron amortizaciones superiores a los desembolsos recibidos, mientras que las empresas públicas incrementaron sus pasivos netos con el resto del mundo. El balance neto de las operaciones del sector público durante el 2009 registró un influjo neto positivo de EUA\$301,8 millones (EUA\$10,8 millones el año anterior).

La transferencia internacional de recursos financieros ascendió a EUA\$596,3 millones. Dentro de ese total sobresale la venta de títulos del Gobierno a la República Popular de China por EUA\$150 millones y EUA\$196,1 millones recibidos del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)<sup>68</sup>. Por su parte, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) transfirió EUA\$41,3 millones al Gobierno y al Instituto Costarricense de Electricidad (ICE).

Las amortizaciones del período alcanzaron EUA\$503,4 millones siendo las partidas más representativas la cancelación de EUA\$374,3 millones por parte del Gobierno, de los cuales EUA\$300 millones corresponden al vencimiento de bonos (BDE-09) y EUA\$33,9 millones a pagos del ICE. Del total amortizado, EUA\$300 millones (59,6%) fueron remitidos a diversos acreedores propietarios de bonos; EUA\$72,9 millones (14,5%) al BCIE y EUA\$40,1 millones (8,0%) al BID.

El saldo de la deuda externa a diciembre del 2009 disminuyó 9,3% ubicándose en EUA\$8.036,3 millones. La composición porcentual por deudor reflejó una variación en la estructura de la deuda por sector, principalmente para la banca comercial.

**Gráfico 22. Saldos de la Deuda Externa total por Deudor**  
-En porcentajes-



1: Incluye sector privado.

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

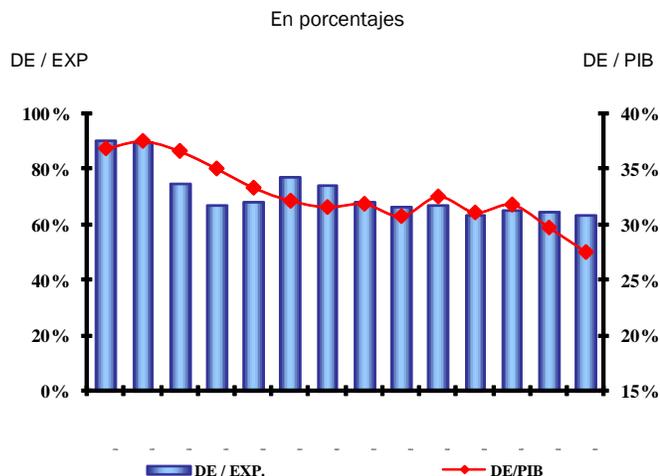
<sup>68</sup> Estos últimos recursos se canalizaron principalmente a las siguientes instituciones: Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI) por EUA\$85,5 millones para la construcción y reparación de carreteras, EUA\$36,3 millones a la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) para infraestructura hospitalaria y EUA\$74,1 millones al Instituto Costarricense de Electricidad (ICE).

La caída en el saldo de la deuda externa redujo la vulnerabilidad del país, lo cual se reflejó en la mejora de algunos indicadores. Así por ejemplo, la razón de la deuda pública externa a PIB (12,2%) fue inferior al promedio del período 2000 - 2009 (14,1%), y de igual modo, el saldo de la deuda externa total/PIB se ubicó en 27,4%, la menor desde 1996.

En lo concerniente al capital privado, la incertidumbre en el mercado internacional disminuyó los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED). Según las estimaciones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), la IED global se contrajo un 39% en 2009<sup>69</sup>. Las nuevas inversiones, la reinversión de utilidades y otros flujos de capital fueron afectados por la recesión experimentada en el año, incidiendo directamente en las estrategias de inversión de las empresas transnacionales.

Cifras preliminares muestran que en el 2009 los flujos de inversión extranjera directa alcanzaron EUA\$1.322,6 millones (4,5% del PIB), monto que permitió financiar 2,1 veces el déficit de la cuenta corriente.

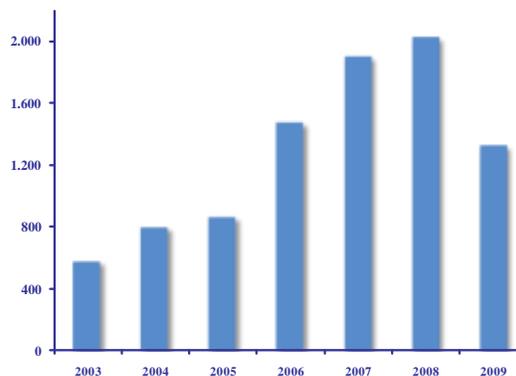
Gráfico 23. Indicadores de Solvencia Externa



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 24. Evolución de la Inversión Extranjera Directa

-Millones de dólares-



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

<sup>69</sup> UNCTAD, Global Investment Trends Monitor No.2. Enero 2010.

Los recursos de inversión extranjera directa fueron canalizados principalmente hacia las actividades de manufactura (27%), comercio y servicios (22%), turismo (19%) y la actividad inmobiliaria (20%).

Los flujos financieros de capital privado, excluida la inversión extranjera directa, reflejaron la repatriación de capitales<sup>70</sup>, lo que podría interpretarse como una respuesta de cautela ante la incierta evolución de la economía internacional.

El balance neto de las operaciones reales y financieras al cierre del 2009, mostró un incremento de EUA\$267,3 millones<sup>71</sup> en el saldo de las reservas monetarias del Banco Central. El saldo de las RIN ascendió a EUA\$4.066,3 millones, equivalente a 5,7 meses de importaciones de mercancías generales y 1,9 veces la base monetaria.

Parte del incremento en las RIN durante el 2009 fue producto de la asignación de 132,8 millones de DEG (equivalente a EUA\$208,2 millones al cierre del año) en dos tractos realizados por el Fondo Monetario Internacional en los meses de agosto y setiembre respectivamente. Adicionalmente, para cumplir con el compromiso adquirido con los gobernadores del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR)<sup>72</sup>, el BCCR incrementó el aporte a este organismo en EUA\$31,1 millones<sup>73</sup>.

**Cuadro 10. Explicación de la Variación de las Reservas Internacionales**

| Millones de dólares                  |                 |                 |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|
|                                      | 2008            | 2009            |
| <b>Variación de las Reservas</b>     | <b>-314,5</b>   | <b>267,3</b>    |
| <b>Sector Privado</b>                | <b>1.971,8</b>  | <b>1.959,8</b>  |
| Variación Depósitos Ent. Financieras | 187,7           | 366,6           |
| Variación en MONEX                   | 2.206,6         | 1.238,9         |
| Títulos en Dólares (GOB y BCCR)      | -422,5          | 354,2           |
| <b>Sector Público Neto</b>           | <b>-2.286,3</b> | <b>-1.692,5</b> |
| Servicio de Deuda Externa Neto       | -333,6          | -628,8          |
| Importaciones                        | -2.294,2        | -1.294,5        |
| -ICE                                 | -173,0          | -148,6          |
| -Recope                              | -2.057,5        | -1.074,8        |
| -Resto                               | -63,6           | -71,0           |
| Otros Ingresos Netos                 | 341,6           | 230,8           |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>70</sup> De acuerdo con la publicación trimestral del Banco Internacional de Pagos (BIS), Quarterly Review de marzo del 2010, en los primeros tres trimestres del 2009 los depósitos de residentes en el exterior se redujeron aproximadamente en EUA\$290 millones. Esto puede ser interpretado como un indicador de repatriación de capitales.

<sup>71</sup> Este dato incorpora los ajustes por concepto de revaluaciones cambiarias por lo que difiere de la cifra que aparece en el Cuadro 7: Balanza de Pagos de Costa Rica.

<sup>72</sup> En el 2002, la Asamblea de Representantes del FLAR, en el acuerdo N°. 114 autorizó un incremento de las aportaciones de sus miembros. En el caso de Costa Rica, el compromiso fue igualar su aporte al de Bolivia y Ecuador en el período 2002-2010.

<sup>73</sup> Artículo 4, Sesión 5440-2009 del 28 de octubre del 2009. Este monto incluye un aporte de capital de EUA\$28,3 millones y una capitalización de utilidades e intereses de EUA\$2,8 millones.

En el 2009, el mercado de cambios global presentó un déficit por EUA\$662,1 millones, debido fundamentalmente a los requerimientos netos de divisas del sector público<sup>74</sup>, toda vez que el sector privado mostró un balance positivo de las operaciones con divisas.

A pesar del balance deficitario del mercado de cambios, las RIN aumentaron EUA\$267,3 millones, por la asignación de derechos especiales de giro, la colocación neta de títulos de propiedad del gobierno por EUA\$354,2 millones y el aumento de depósitos por concepto de encaje por EUA\$366,6 millones.

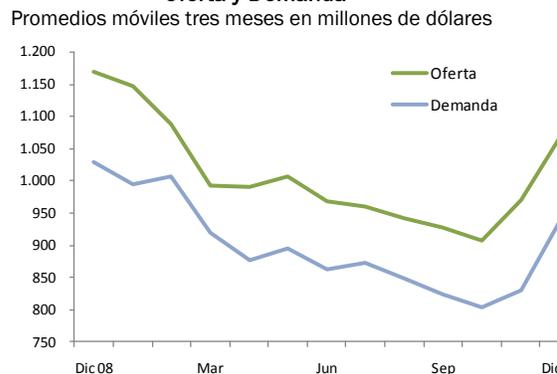
Al igual que se ha mencionado para algunas otras variables, el comportamiento del mercado de cambios evidenció dos períodos diferentes en el año. En el primero, de ellos el Banco Central tuvo una participación activa en el mercado, debido a la existencia de presiones alcistas sobre el tipo de cambio y de las expectativas crecientes de devaluación que ubicaron el tipo de cambio en el mercado mayorista en el límite superior de la banda cambiaria. Por el contrario, a partir del 12 de agosto, el tipo de cambio fluctuó dentro de la banda, sin la intervención del Banco Central.

En el segundo período la volatilidad del tipo de cambio del dólar fue mayor, lo cual se reflejó en un coeficiente de variación<sup>75</sup> de 1,87 que se compara con un 1,75 en el primero de esos lapsos. Además, el tipo de cambio de MONEX se ubicó en promedio en ₡23,82<sup>76</sup> por debajo del límite superior de la banda.

#### 1.1.4 Finanzas públicas

*En el 2009, la situación financiera del sector público experimentó un significativo deterioro, debido principalmente al impacto de la crisis económica sobre la recaudación tributaria y a la expansión del gasto propiciada por las políticas anti-cíclicas aplicadas por el Gobierno para tratar de atenuar el impacto de la crisis sobre la economía local.*

**Gráfico 25. Mercado privado de cambios:  
Oferta y Demanda**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>74</sup> Sin embargo, cabe indicar que dichos requerimientos fueron menores a los del año anterior, debido principalmente a la disminución de la factura petrolera.

<sup>75</sup> Esta es una medida de dispersión que expresa la desviación estándar como porcentaje de la media aritmética.

<sup>76</sup> Se obtiene calculando, para el período de interés, el promedio de las diferencias diarias entre el tipo de cambio de MONEX respecto al límite superior de la banda cambiaria.

### a. Política Fiscal

En el 2009 la economía costarricense reflejó las consecuencias de la crisis financiera internacional, la cual se manifestó localmente en una caída de la demanda externa y de la actividad económica, así como en una disminución en la inversión extranjera directa y condiciones más restrictivas para el acceso al financiamiento externo. Si bien, la magnitud y dirección del impacto sobre las industrias de la economía no fue generalizado, el Gobierno enfrentó una importante caída en la recaudación de impuestos.

En este contexto, el Gobierno impulsó un plan de política fiscal anti cíclica, que incluyó medidas de generación de demanda, para tratar de moderar las fluctuaciones de la actividad económica general.

La estrategia puso énfasis en incrementar ciertos rubros del presupuesto de egresos, así como en la obtención de crédito interno y externo<sup>77</sup>, para financiar el gasto social y mantener la inversión pública y la estabilidad financiera. Pese a ello, el Gobierno financió estas erogaciones con recursos internos, con excepción de los EUA\$150 millones de bonos que se vendieron al Gobierno de la República Popular de China.

Por otra parte, el Gobierno avanzó en la adopción del modelo de compras públicas digitales, sistema que permite a las instituciones realizar todos los trámites para adquirir bienes y servicios de forma electrónica, con la ayuda de un registro automático de proveedores, un catálogo único de productos, notificación electrónica a proveedores y un centro de llamadas, todo lo cual le permitirá una mayor eficiencia en la ejecución de sus actividades.

En línea con lo anterior, se incorporaron 420 empresas del grupo de grandes contribuyentes en el proyecto de tributación digital, con lo cual se ampliaron las facilidades para hacer trámites tributarios por medio de Internet.

### b. Situación fiscal

El resultado financiero del Sector Público Global Reducido (SPGR) presentó un marcado deterioro en el 2009. Este deterioro abarcó todos los subsectores que componen el sector público, pero fue particularmente acentuado en las cuentas del Gobierno Central, esto como consecuencia del impulso fiscal requerido para atenuar los efectos de la crisis económica internacional en la economía local.

---

<sup>77</sup> Como parte de estas medidas, el Gobierno tramitó un crédito con el Banco Mundial (BM) por EUA\$500 millones, que sirviera de apoyo presupuestario de carácter contingente, y proporcionara financiamiento al Gobierno en caso de que las condiciones económicas evolucionaran más desfavorablemente. A la fecha de emisión de este informe la Asamblea Legislativa aún no había aprobado este empréstito.

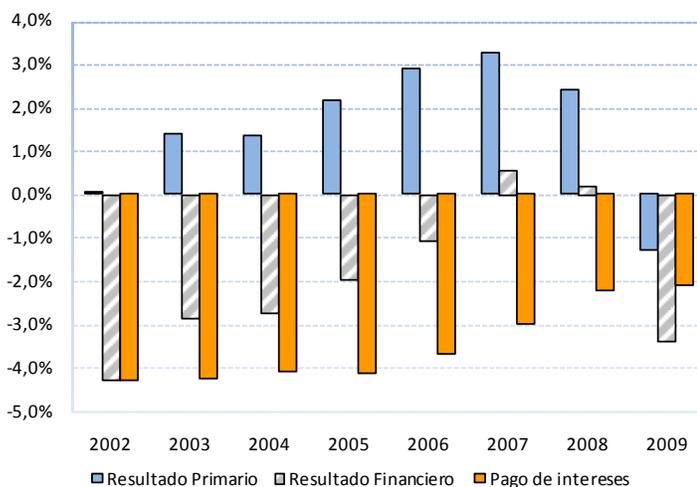
**Cuadro 11. Resultado financiero del Sector Público Global Reducido**  
-Cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB-

|  | 2008 | 2009 | Diferencia |
|--|------|------|------------|
| Total Sector Público Global            | -0,4 | -4,8 | -4,4       |
| Banco Central de Costa Rica            | -0,2 | -0,8 | -0,6       |
| Sector Público No Financiero           | -0,2 | -4,0 | -3,8       |
| Gobierno Central                       | 0,2  | -3,4 | -3,6       |
| <i>Resultado Primario</i>              | 2,4  | -1,3 | -3,7       |
| Resto del Sector Público no Financiero | -0,4 | -0,6 | -0,2       |

Fuente: Banco Central con información del Ministerio de Hacienda

Luego de dos años consecutivos de presentar un superávit financiero, en el 2009 el Gobierno Central generó nuevamente déficit. De igual modo, por primera vez en el último decenio, el resultado primario fue negativo (-1,3%).

**Gráfico 26. Gobierno Central: resultado primario, financiero y pago de intereses como porcentaje del PIB**  
-Cifras acumuladas a diciembre de cada año-

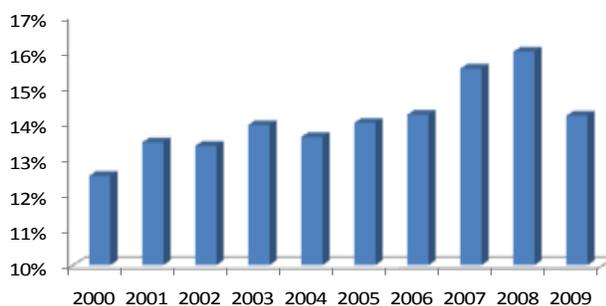


Fuente: Banco Central con información del Ministerio de Hacienda.

El comportamiento de las finanzas gubernamentales estuvo influido de manera significativa por factores coyunturales, especialmente en el primer semestre, toda vez que la contracción económica internacional afectó negativamente la demanda externa y la producción local y, en consecuencia, repercutió en la evolución de los ingresos fiscales.

La recaudación tributaria en el año en comentario cayó -5,1% con respecto al 2008 (-12,0% en términos reales, utilizando la variación del promedio anual del IPC como deflactor), resultado que evidenció los efectos de la crisis sobre la carga tributaria, la cual creció casi en forma ininterrumpida desde el 2000 hasta ubicarse en 15,9% del PIB en el 2008, pero cayó a 14,1% del PIB en el 2009.

Gráfico 27. Carga tributaria como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central, con información del Ministerio de Hacienda.

El aspecto que más influyó en los ingresos corrientes gubernamentales fue la caída en la recaudación por derechos arancelarios a la importación (25,6% en términos nominales respecto al año anterior).

Además, afectó la desaceleración en la recaudación del impuesto sobre la renta, la cual cayó en 0,3% cuando un año antes había mostrado un crecimiento de 29%. Este comportamiento obedeció tanto a la disminución en el ingreso nominal de las personas físicas y jurídicas, manifiesto en una menor recaudación por el impuesto a dividendos y utilidades generadas, como a la caída en el ingreso proveniente del impuesto sobre los intereses de títulos. De igual modo, el impuesto sobre las ventas internas registró un bajo crecimiento (2,1%), debido a la desmejora en actividades ligadas al comercio, la construcción, hoteles y restaurantes.

Cabe señalar que los ingresos generados por el impuesto selectivo al consumo crecieron un 8,2% en el año, pero estos tienen un peso relativamente bajo en el total de ingresos tributarios.

**Cuadro 12. Gobierno Central: ingresos y gastos totales**  
Variaciones anuales y participaciones relativas en porcentajes

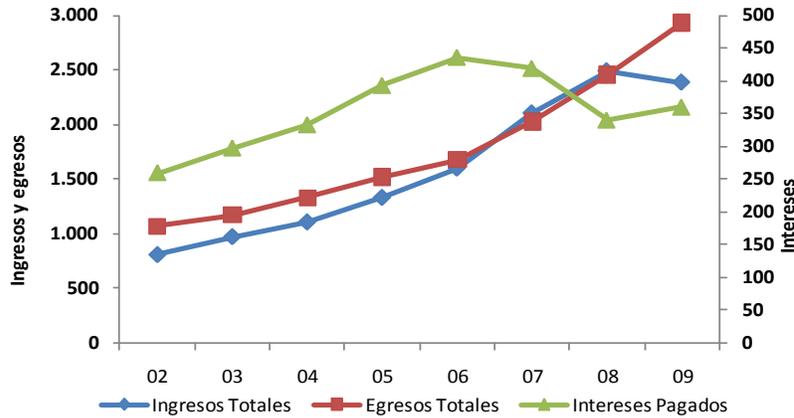
| Concepto                         | 2008         |              | 2009         |              |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                  | Variación    | Composición  | Variación    | Composición  |
| <b>Ingresos Totales</b>          | <b>18,3</b>  | <b>100,0</b> | <b>-5,1</b>  | <b>100,0</b> |
| Aduanas                          | 17,0         | 32,0         | -25,6        | 25,1         |
| Renta                            | 29,7         | 27,7         | -0,3         | 29,1         |
| Ventas (internas)                | 14,3         | 17,8         | 2,1          | 19,1         |
| Consumo (interno)                | 13,8         | 0,9          | 8,2          | 1,0          |
| Ingresos cuota pensiones         | 30,9         | 2,5          | 16,1         | 3,0          |
| Otros                            | 8,9          | 19,1         | 12,1         | 22,6         |
| <b>Gastos Totales</b>            | <b>21,4</b>  | <b>100,0</b> | <b>19,3</b>  | <b>100,0</b> |
| Remuneraciones                   | 20,0         | 34,8         | 30,2         | 38,0         |
| Compra bienes                    | 20,7         | 3,6          | 21,4         | 3,6          |
| <b>Transferencias corrientes</b> | <b>29,6</b>  | <b>34,0</b>  | <b>26,1</b>  | <b>35,9</b>  |
| Sector privado                   | 15,4         | 16,3         | 19,7         | 16,3         |
| Sector público                   | 46,9         | 17,4         | 31,4         | 19,2         |
| Sector externo                   | 9,7          | 0,3          | 70,1         | 0,4          |
| <b>Gastos de Capital</b>         | <b>92,8</b>  | <b>13,8</b>  | <b>-11,5</b> | <b>10,3</b>  |
| Inversión                        | 53,0         | 2,5          | 33,6         | 2,8          |
| Transferencias                   | 57,0         | 8,7          | 2,4          | 7,5          |
| <b>Intereses</b>                 | <b>-19,0</b> | <b>13,8</b>  | <b>5,9</b>   | <b>12,3</b>  |
| Deuda Interna                    | -23,0        | 10,4         | 9,9          | 9,6          |
| Deuda Externa                    | -3,7         | 3,4          | -6,2         | 2,7          |

Fuente: Banco Central, con información del Ministerio de Hacienda.

En lo que respecta a los egresos, en el 2009 se mantuvo la tendencia creciente observada en años previos. El gasto total del Gobierno creció un 19,3% (10,6% en términos reales, utilizando la variación del promedio anual del IPC como deflactor), pero al excluir los intereses de la deuda, el incremento fue de 21,5%.

El crecimiento de los egresos respondió principalmente al aumento de las remuneraciones (rubro más importante dentro de los gastos totales con un aporte de 38,0%), producto de los ajustes extraordinarios por concepto de equiparación salarial a algunos funcionarios y del traslado de recursos para los regímenes de pensiones no contributivas, que permitió aumentar las pensiones mínimas del régimen de invalidez, vejez y muerte pagadas por la CCSS.

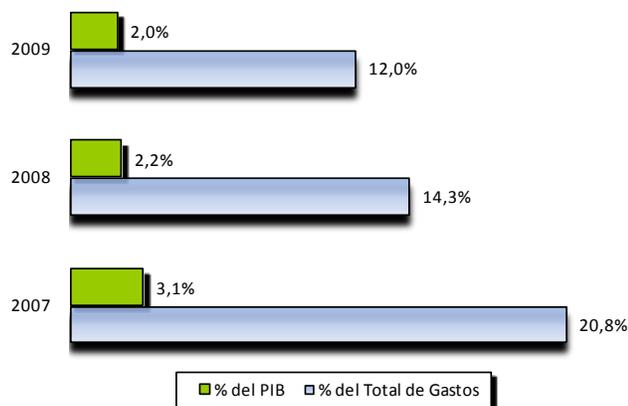
**Gráfico 28. Gobierno Central: ingresos, egresos e intereses**  
En miles de millones de colones-



Fuente: Banco Central con información del Ministerio de Hacienda.

Asimismo, influyó en dicho resultado la expansión en las transferencias (corrientes y de capital), destinadas principalmente a la atención de programas sociales y donde sobresalieron las giradas al Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI), al Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares-MEP (para cumplir con el Programa Avancemos, Juntas de Educación y con los comedores infantiles), al Patronato Nacional de la Infancia y a los municipios y, en menor grado, el gasto por concepto de intereses, que mostró variaciones positivas en la segunda parte del año. Esto último producto tanto del mayor endeudamiento requerido, dada la caída en la recaudación, así como de un nivel de tasas de interés promedio más altas en el 2009 respecto a las observadas un año atrás. Debido a ello, el gasto financiero mostró una variación positiva (5,9%) que revirtió la caída observada en los dos años previos (-19% y -3,9 respectivamente).

**Gráfico 29. Gobierno Central: servicio de intereses sobre la deuda**



Fuente: Banco Central y Ministerio de Hacienda

El resto del sector público no financiero reducido (RSPNFR)<sup>78</sup> acumuló al cierre del 2009 un déficit financiero equivalente a 0,6% del PIB, déficit mayor al observado al final del 2008. Este resultado obedeció, principalmente, a la situación financiera de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) y del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), entidades que incrementaron de manera considerable los gastos en remuneraciones, compra de bienes y servicios y transferencias corrientes y, en el caso del ICE, también destacó la mayor adquisición de maquinaria y equipo.

Por su parte, el Banco Central registró en el 2009 un déficit equivalente a 0,8% del PIB (¢138.018 millones, según metodología de cuentas monetarias), porcentaje superior al observado el año anterior (0,2%). La evolución de las pérdidas del BCCR estuvo determinada por la disminución en los ingresos obtenidos de los activos financieros mantenidos en el exterior, debida, básicamente, al efecto combinado del menor rendimiento (ante la caída de las tasas de interés en el mercado internacional) y del menor saldo promedio<sup>79</sup> mantenido. La disminución de los ingresos sobre los activos externos fue parcialmente compensada por los mayores ingresos por intermediación cambiaria.

Cabe señalar que en el 2009 los gastos por intereses sobre las obligaciones en moneda nacional mostraron un incremento relativamente bajo, pues el aumento en el costo medio de las operaciones de mercado abierto (OMA) fue compensado en buena medida por la reducción del saldo promedio de dichos pasivos. Este último hecho reflejó los menores requerimientos de absorción monetaria, pues a diferencia de otros años, en el 2009 las operaciones del BCCR en el mercado cambiario tuvieron un efecto contractivo.

### c. Deuda Pública

*La razón deuda a PIB del Gobierno Central aumentó en el 2009, lo que representó un punto de inflexión en el comportamiento decreciente de este indicador observada entre los años 2002 y 2008, lapso en el cual dicha relación se redujo en casi 16 p.p.*

En línea con el deterioro de las finanzas públicas, en el 2009 el saldo de la deuda pública bruta total<sup>80</sup> ascendió a ¢7,1 billones (42,3% del PIB), lo cual representó un incremento de 2,9 p.p. con respecto al 2008.

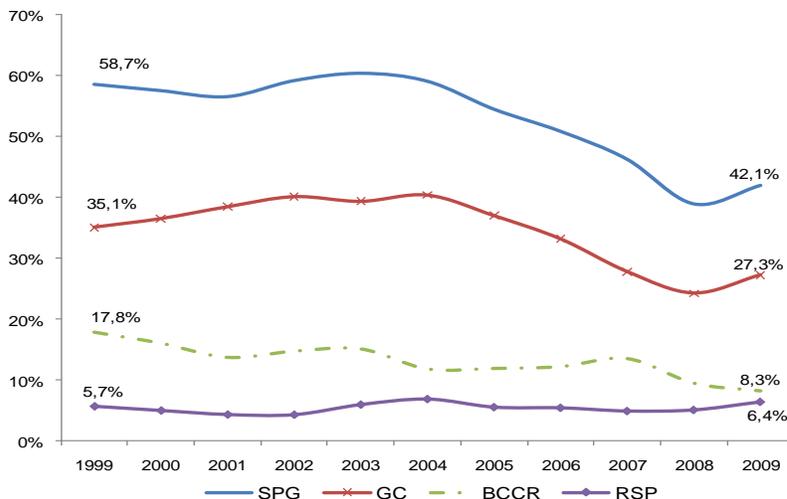
La variación en el saldo total de la deuda se explicó mayormente por el comportamiento de la deuda del Gobierno y en particular, por el componente interno, el cual creció 31% con respecto al año previo. La razón deuda a PIB del Gobierno Central pasó de 24,6% a 27,5%, lo que representó un cambio en el comportamiento decreciente mostrado por este indicador entre los años 2002 y 2008, lapso en el cual cayó en casi 16,0 p.p..

<sup>78</sup> Incluye una muestra de 6 instituciones del sector público, a saber, CCSS, ICE, CNP, RECOPE, JPSSJ e ICAA.

<sup>79</sup> El saldo promedio de las reservas para el periodo enero –diciembre fue EUA\$214,5 millones menos que el observado en el 2008 y la tasa promedio fue inferior en 4,0 p.p..

<sup>80</sup> Incluye la deuda no consolidada del Gobierno Central, Banco Central y del RSPNFR.

Gráfico 30. Deuda del sector público global (SPG), del Gobierno Central (GC), del BCCR y del resto del sector público (RSP) respecto al PIB



Fuente: Banco Central con información del Ministerio de Hacienda.

Es posible identificar dos fases en el financiamiento de la deuda pública gubernamental durante el 2009. El primer semestre se caracterizó por una mayor participación del Gobierno en el mercado de valores<sup>81</sup>, para satisfacer los mayores requerimientos de financiamiento que surgieron a raíz de la contracción en sus ingresos. Por otro lado, durante la segunda parte del año, el Gobierno captó recursos por medio de negociaciones directas con las instituciones públicas y desaceleró la colocación de títulos mediante subasta.

Cuadro 13. Deuda pública bruta total como porcentaje del PIB

|  | Dic 08 <sup>1</sup> | Dic 09 <sup>1</sup> | Variación p.p. |
|--|---------------------|---------------------|----------------|
| <b>I. DEUDA PÚBLICA INTERNA (1+2)</b>  | 27,2%               | 29,8%               | 2,6            |
| 1. Sector público no financiero        | 17,8%               | 21,6%               | 3,8            |
| Gobierno Central                       | 17,7%               | 21,5%               | 3,8            |
| Resto SPNF <sup>3</sup>                | 0,1%                | 0,1%                | 0,0            |
| 2. Sector público financiero           | 9,4%                | 8,2%                | -1,2           |
| BCCR                                   | 9,4%                | 8,2%                | -1,2           |
| <b>II. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>       | 12,2%               | 12,5%               | 0,3            |
| Gobierno Central                       | 6,9%                | 5,9%                | -1,0           |
| Banco Central                          | 0,2%                | 0,2%                | 0,0            |
| Sector Público Financiero              | 0,7%                | 0,8%                | 0,1            |
| Sector Público no Financiero           | 4,3%                | 5,6%                | 1,2            |
| <b>III. DEUDA PÚBLICA TOTAL (I+II)</b> | 39,4%               | 42,3%               | 2,9            |

<sup>1</sup> Cifras no consolidadas.

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

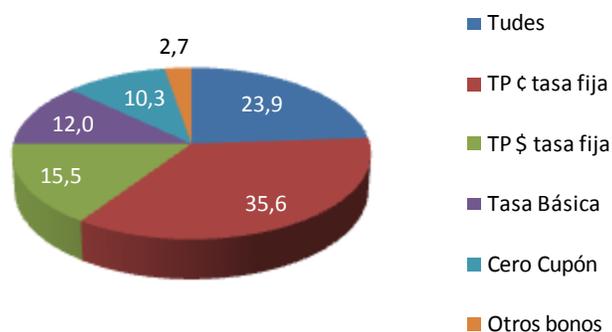
<sup>81</sup> Según las cifras del flujo de caja del Gobierno, en el primer semestre la colocación neta de títulos de deuda interna fue de \$466.813 millones, mientras que en el período julio - noviembre fue de \$269.181 millones.

El análisis de la deuda pública total según emisor, reveló un cambio en su composición, destacando el incremento en la participación relativa de la deuda del Gobierno Central y del resto del sector público (2,6 p.p. y 2,1 p.p. en ese orden con respecto a diciembre del 2008), en contraste con la menor participación del Banco Central (-4,8 p.p.). En el caso del Gobierno, como ya se indicó, el resultado reflejó la desmejora en su situación financiera, dada la menor recaudación tributaria, que además, se acompañó del alza en las tasas de interés internas, mientras que en el caso del BCCR, influyó el uso menos intensivo de las operaciones de mercado abierto.

En cuanto a la composición de la deuda pública según monedas, los pasivos denominados en moneda extranjera aumentaron su peso relativo con respecto al año precedente, pasando de representar un 39,3% a un 40,3% del total. Este hecho obedeció fundamentalmente a las colocaciones de bonos en dólares que requirió efectuar el Gobierno para atender vencimientos de deuda denominados en dicha moneda (EUA\$300 millones de “Eurobonos” y EUA\$120 millones de títulos de propiedad emitidos en el mercado interno), toda vez que el BCCR mantuvo la política de no renovar los vencimientos de Certificados de Depósito a Plazo en Dólares (CERTD\$).

Por otra parte, el Ministerio de Hacienda adoptó como estrategia en materia de endeudamiento público, la sustitución paulatina de algunos de sus instrumentos financieros como los títulos tasa básica y los Títulos en Unidades de Desarrollo (TUDES)<sup>82</sup>, por títulos pactados a tasa de interés fija (tanto en colones como en dólares).

**Gráfico 31. Gobierno Central de Costa Rica: composición porcentual de la deuda interna en el 2009 según instrumento**



Fuente: Banco Central con información de la Tesorería Nacional.

<sup>82</sup> Los TUDES son títulos de deuda interna denominada en Unidades de Desarrollo. La Unidad de Desarrollo es una unidad de cuenta que se ajusta en función de la variación del IPC. Garantiza al ahorrante un rendimiento real sobre sus títulos.

Como resultado de lo anterior, los títulos de propiedad a tasa de interés fija en dólares y colones aumentaron su peso relativo dentro de la deuda interna total del Gobierno (de 42,3% a 51,1%), mientras que los títulos de propiedad denominados en unidades de desarrollo redujeron su participación en seis p.p..

Por otro lado, el Gobierno continuó la política de cambiar el perfil de la deuda pública ampliando los plazos de vencimiento (especialmente a 3, 5 y 7 años), para disminuir el riesgo de refinanciamiento. Esta estrategia llevó a un aumento en la participación de los títulos de mediano plazo, es decir, en el rango de dos a cinco años.

**Cuadro 14. Deuda interna del Gobierno Central y del Banco Central por plazo**

-En millones de colones y porcentajes-

|                            | Diciembre        |                  | Variación<br>Absoluta | Participación % |               |            |
|----------------------------|------------------|------------------|-----------------------|-----------------|---------------|------------|
|                            | 2008             | 2009             |                       | 2008            | 2009          | Diferencia |
| <b>Gobierno Central</b>    |                  |                  |                       |                 |               |            |
| Corto plazo <sup>1</sup>   | 687.212          | 822.070          | 134.858               | 25,0%           | 22,8%         | -2,2       |
| Mediano plazo <sup>2</sup> | 1.038.517        | 1.661.315        | 622.798               | 37,7%           | 46,0%         | 8,3        |
| Largo plazo <sup>3</sup>   | 1.027.099        | 1.127.794        | 100.695               | 37,3%           | 31,2%         | -6,1       |
| <b>Total</b>               | <b>2.752.828</b> | <b>3.611.179</b> | <b>858.351</b>        | <b>100,0%</b>   | <b>100,0%</b> |            |
| <b>Banco Central</b>       |                  |                  |                       |                 |               |            |
| Corto plazo <sup>1</sup>   | 437.036          | 401.178          | -35.858               | 29,3%           | 28,8%         | -0,5       |
| Mediano plazo <sup>2</sup> | 446.082          | 348.561          | -97.521               | 29,9%           | 25,0%         | -4,9       |
| Largo plazo <sup>3</sup>   | 610.194          | 644.972          | 34.778                | 40,9%           | 46,2%         | 5,4        |
| <b>Total</b>               | <b>1.493.312</b> | <b>1.394.711</b> | <b>-98.601</b>        | <b>100,0%</b>   | <b>100,0%</b> |            |

<sup>1</sup>Un año o menos.

<sup>2</sup>De uno a cinco años.

<sup>3</sup>Más de cinco años.

Fuente: Banco Central y Ministerio de Hacienda.

La estructura de tenedores de títulos de deuda interna bonificada del Gobierno presentó una ligera recomposición durante el 2009, toda vez que los bancos comerciales incrementaron su tenencia de títulos en cinco p.p. en contraposición con la menor participación de las instituciones públicas<sup>83</sup>. Este hecho se asocia con la desaceleración en la demanda de crédito que mostró el país durante el año en comentario, pues ello incidió en que los excedentes de los bancos fueron colocados alternativamente en bonos gubernamentales.

El aumento en la deuda del Gobierno fue compensado en parte por la disminución de 0,9 p.p. en el saldo de la deuda total del Banco Central, producto principalmente de la menor absorción efectuada por esta entidad mediante operaciones de mercado abierto y la política de no renovar los vencimientos de CERTD\$.

<sup>83</sup> Esto a pesar de que, como se indicó antes, en el segundo semestre el Gobierno desaceleró la colocación mediante subasta y empezó a colocar directamente con las instituciones públicas.

**Cuadro 15. Deuda Interna del BCCR, composición por instrumentos**

-En millones y porcentajes-

| Instrumento                              | 2008             |             | 2009             |             | Variación       |            |
|--|------------------|-------------|------------------|-------------|-----------------|------------|
|  | Monto            | Participac. | Monto            | Participac. | Absoluta        | Porcentual |
| Bonos moneda nacional                    | 1.379.274        | 92,4        | 1.270.327        | 91,1        | -108.946        | -8%        |
| BEM Cero Cupón                           | 244.748          | 17,7        | 181.548          | 14,3        | -63.200         | -26%       |
| BEM tasa variable                        | 563.871          | 40,9        | 631.009          | 49,7        | 67.138          | 12%        |
| BEM tasa fija                            | 378.101          | 27,4        | 185.869          | 14,6        | -192.233        | -51%       |
| Colonización CD presa divisas            | 267              | 0,0         | 89               | 0,0         | -177            | -66%       |
| Depósitos electrónicos a plazo           | 192.288          | 13,9        | 271.812          | 21,4        | 79.525          | 41%        |
| Bonos emitidos en Unidades de desarrollo | 0                | 0,0         | 13.874           | 1,1         | 13.874          | 100%       |
| CERTD\$ <sup>1</sup>                     | 114.038          | 7,6         | 110.510          | 7,9         | -3.528          | -3%        |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>1.493.312</b> | <b>100%</b> | <b>1.394.711</b> | <b>100%</b> | <b>-112.475</b> | <b>-7%</b> |

<sup>1</sup> Valorado al promedio anual de tipos de cambio de referencia para la compra y la venta.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Asimismo, el Banco Central también continuó efectuando una recomposición en los plazos de sus pasivos, ya que el segmento de largo plazo aumentó 5,4 p.p. con respecto al 2008. No obstante lo anterior, cabe destacar el dinamismo en el uso de los depósitos electrónicos a plazo (DEP), especialmente por parte de los bancos comerciales, las cooperativas y las asociaciones solidaristas. En estos dos últimos casos, dicha situación se explica por la modificación en las disposiciones sobre la reserva de liquidez, comentada en el punto 2.1.1.

En cuanto a la estructura por monedas, el Banco Central aplicó la política de colocar solo deuda bonificada en moneda local, y su participación se mantuvo en alrededor del 90%.

Por último, la estructura de tenedores de títulos de deuda bonificada en colones del BCCR mostró un aumento en la participación del sector público no financiero (4 p.p.) y del sector privado (3 p.p.), así como una caída de los bancos comerciales y del sector financiero no bancario (2 p.p. y 7 p.p. respectivamente).

### 1.1.5 Agregados monetarios y crediticios<sup>84</sup>

*Durante el 2009 los agregados monetarios y crediticios no fueron una fuente de presión inflacionaria. Los agregados líquidos mostraron bajas tasas de crecimiento anual (incluso negativas), en consonancia con la caída en la actividad económica y el mayor rendimiento real de los instrumentos financieros. Por el contrario, los agregados monetarios amplios mostraron tasas de crecimiento superiores a las del año previo y a la variación del PIB nominal.*

*El crédito interno total registró la menor variación de los últimos ocho años, destacando el bajo crecimiento del crédito al sector privado, asociado con el menor ritmo de actividad económica, la incertidumbre de los agentes sobre la evolución de la economía y condiciones más restrictivas de acceso al crédito.*

<sup>84</sup> Los comentarios de este aparte están referidos al Sistema Bancario Nacional.

### a. Agregados monetarios

La desaceleración en el crecimiento de los agregados líquidos inició en el último cuatrimestre del 2008. Particularmente, la base monetaria<sup>85</sup> mostró un incremento de 4,8%, alrededor de siete puntos porcentuales menos respecto a lo observado doce meses atrás.

Entre las principales fuentes creadoras de dinero primario destacaron:

- El pago de intereses sobre las obligaciones en moneda nacional [Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP y DON)] por un monto de ₡131.362 millones.
- La disminución en el saldo de operaciones de mercado abierto (OMA) por ₡97.854 millones.

La expansión de liquidez originada por los factores antes comentados, fue compensada en parte, por las siguientes acciones:

- La venta neta de dólares por parte del Banco Central en el mercado cambiario, por el equivalente en colones de ₡169.670 millones, concentrada en la primera mitad del año.
- La amortización del principal de los Títulos TUDES del Gobierno al Banco Central por ₡12.541 millones.
- Los mayores depósitos de entidades financieras no bancarias en el BCCR por ₡7.127 millones.
- El aumento de los depósitos del Gobierno en el ente emisor por ₡4.684 millones.

Por otro lado, el multiplicador monetario, que mide la capacidad de creación monetaria por parte de la banca comercial<sup>86</sup>, mostró un decrecimiento al pasar de 1,377 en el 2008 a 1,308 en el 2009. Este hecho, unido al menor crecimiento de la base monetaria, se reflejó en el comportamiento del medio circulante, el cual presentó al término del año una disminución de 0,4%, (aumento de 1,5% el año anterior).

---

<sup>85</sup> Incluye la emisión monetaria y los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional de los bancos comerciales en el BCCR.

<sup>86</sup> Este indicador se afecta por medidas de control monetario aplicadas por el BCCR (entre otras, por el encaje mínimo legal) así como por las preferencias del público y de los mismos bancos comerciales, al escoger entre los instrumentos financieros disponibles (numerario, depósitos en cuenta corriente y depósito a plazo, entre otros).

**Cuadro 16. Determinantes del multiplicador para el medio circulante**  
Saldos a diciembre en millones de colones

|   |         | 2008      | 2009      | Variación relativa (%) |      |
|---|---------|-----------|-----------|------------------------|------|
|   |         |           |           | 2008                   | 2009 |
| Base Monetaria                                  | (BM)    | 1.091.586 | 1.144.308 | 6,1                    | 4,8  |
| Numerario en poder del público                  | (NPP)   | 407.438   | 438.783   | 2,5                    | 7,7  |
| Medio Circulante                                | (M1)    | 1.502.999 | 1.496.456 | 1,5                    | -0,4 |
| Reservas bancarias                              | (RB)    | 684.147   | 705.525   | 8,4                    | 3,1  |
| Caja de los bancos                              |         | 167.565   | 174.212   | 12,6                   | 4,0  |
| Depós. de bancos comerciales en el BCCR         |         | 516.583   | 531.314   | 7,2                    | 2,9  |
| Pasivos sujetos a encaje                        | (PSE)   | 2.849.558 | 3.218.018 | 9,3                    | 12,9 |
| Pasivos no sujetos a encaje                     | (PNSE)  | 637.558   | 652.073   | 33,2                   | 2,3  |
| Liquidez total en MN                            | (LT MN) | 3.894.554 | 4.308.874 | 11,8                   | 10,6 |
| NPP/LT MN                                       | (c)     | 0,105     | 0,102     |                        |      |
| M1/LT MN  | (s)     | 0,386     | 0,347     |                        |      |
| RB/PSE  | (r)     | 0,240     | 0,219     |                        |      |
| PNSE/LT MN                                      | (n)     | 0,164     | 0,151     |                        |      |
| Multiplicador del Medio Circulante <sup>1</sup> | (k)     | 1,377     | 1,308     |                        |      |

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La contracción del medio circulante se atribuye a la caída del nivel de actividad económica y a tasas de interés que en promedio en el 2009 fueron superiores a las observadas un año atrás. Estos factores contribuyeron a reducir la demanda transaccional de dinero en la economía e incrementaron el costo de oportunidad de la tenencia de activos líquidos.

El comportamiento de los agregados líquidos no fue uniforme durante el año, ya que en la primera mitad presentaron variaciones anuales muy bajas (incluso negativas), en tanto que en la segunda parte, su tasa de crecimiento se aceleró ligeramente, lo que reflejó el proceso de recuperación de la actividad económica mencionado en secciones anteriores, a partir del segundo semestre del año.

Los agregados monetarios amplios, como la riqueza financiera total<sup>87</sup>, la riqueza financiera del sector privado y la liquidez total del Sistema Bancario Nacional (SBN), crecieron a tasas anuales medias iguales o superiores a las observadas en años anteriores y por encima del crecimiento del PIB nominal (15,3%, 21,1% y 21,0%, respectivamente).

<sup>87</sup> Incluye la liquidez total de los bancos comerciales, la captación del Banco Central de Costa Rica por medio de sus instrumentos de control monetario y la colocación de títulos en moneda nacional y extranjera por parte del Gobierno Central.

El incremento de estos agregados estuvo explicado, principalmente, por el traslado parcial de recursos provenientes de vencimientos de títulos de deuda externa del Gobierno en poder de residentes<sup>88</sup> hacia instrumentos financieros locales así como la repatriación de capitales propiciada por las bajas tasas de interés en el mercado internacional<sup>89</sup>.

Con respecto a los componentes de la riqueza financiera total, es importante mencionar que la decisión del Banco Central de no renovar los certificados de depósito en dólares y los menores requerimientos de operaciones de mercado abierto (OMA), abrieron espacio para que el Gobierno y los bancos comerciales incrementaran su participación dentro de este agregado.

**Cuadro 17. Riqueza Financiera Total**  
Saldos a diciembre en millones de colones

|                                 | 2007             | 2008              | 2009              |
|---------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Numerario en poder del público  | 397.460          | 407.438           | 438.783           |
| Depósitos bancarios MN          | 3.086.783        | 3.487.116         | 3.870.091         |
| Depósitos en cuenta corriente   | 1.083.300        | 1.095.561         | 1.057.673         |
| Depósitos de ahorro             | 585.445          | 667.573           | 665.483           |
| Depósitos a plazo               | 1.361.587        | 1.683.342         | 2.097.131         |
| Plazo vencido                   | 21.863           | 17.317            | 25.962            |
| Otros                           | 34.588           | 23.323            | 23.843            |
| Depósitos bancarios ME          | 2.465.227        | 3.451.993         | 4.011.790         |
| Depósitos en cuenta corriente   | 756.599          | 984.871           | 1.093.984         |
| Depósitos de ahorro             | 532.398          | 616.972           | 693.599           |
| Depósitos a plazo               | 1.086.047        | 1.752.353         | 2.118.028         |
| Plazo vencido                   | 42.488           | 38.931            | 56.406            |
| Otros                           | 47.695           | 58.866            | 49.774            |
| <b>Liquidez total</b>           | <b>5.949.470</b> | <b>7.346.547</b>  | <b>8.320.664</b>  |
| BEM MN                          | 1.082.698        | 1.044.487         | 904.539           |
| Certd\$                         | 154.683          | 67.080            | 66.375            |
| DEP                             | 101.648          | 120.637           | 148.601           |
| Bonos fiscales MN               | 1.539.511        | 1.424.947         | 1.888.478         |
| Bonos fiscales ME               | 229.013          | 233.757           | 143.642           |
| <b>Riqueza financiera total</b> | <b>9.057.023</b> | <b>10.237.456</b> | <b>11.472.299</b> |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>88</sup> En mayo del 2009 vencieron títulos del Gobierno colocados en el exterior por EUA\$300 millones, de los cuales se estima que el 60% que estaba en poder de residentes, una parte fue canalizado hacia otras opciones de ahorro incluidos en este agregado monetario.

<sup>89</sup> Adicionalmente influyó el traslado de fondos desde bancos "off-shore" hacia bancos privados pertenecientes al mismo grupo financiero, realizado en diciembre de 2008.

Por otra parte, es importante indicar que el proceso de re-dolarización financiera, iniciado en el segundo trimestre del 2008, se revirtió en los últimos meses del 2009, en buena medida determinado por el mayor premio por ahorrar en colones lo que motivó la mayor preferencia por los instrumentos financieros denominados en colones.

El repunte de los agregados líquidos y la preferencia por instrumentos en moneda nacional en los últimos meses del 2009 también reflejó, en parte, la mayor disponibilidad de recursos del sistema financiero, ante la renovación parcial en setiembre y octubre de vencimientos de deuda en colones del Banco Central.

### b. Crédito interno total del Sistema Bancario Nacional

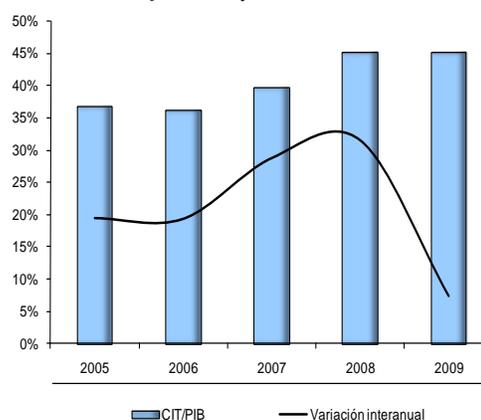
El crédito interno total (CIT) concedido por el SBN creció en el 2009 un 6,6%, tasa similar a la variación nominal del PIB, pero la más baja de los últimos ocho años.

Por componentes, destacó el escaso dinamismo del crédito al sector privado no financiero (CSP)<sup>90</sup>, cuya tasa de crecimiento fue de 3,5%<sup>91</sup> (32% un año antes) y su nivel como proporción del PIB disminuyó en 1,4 p.p.<sup>92</sup>.

La desaceleración del CSP se relaciona con el menor ritmo de actividad económica, la incertidumbre de los agentes económicos sobre la evolución de la economía, el establecimiento de condiciones más restrictivas para la concesión de préstamos por parte de la banca comercial y las mayores tasas de interés<sup>93</sup>.

No obstante la disponibilidad de fondos prestables por parte de la banca, ante la menor demanda crediticia del sector privado, los bancos comerciales destinaron la mayor parte de estos recursos a la cancelación de préstamos externos de corto plazo y a la compra de valores emitidos por el Gobierno.

**Gráfico 32. Crédito interno neto total del SBN**  
-Porcentaje del PIB y variación interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica

<sup>90</sup> A diciembre 2009, el CSP representó 89,9% del CIN.

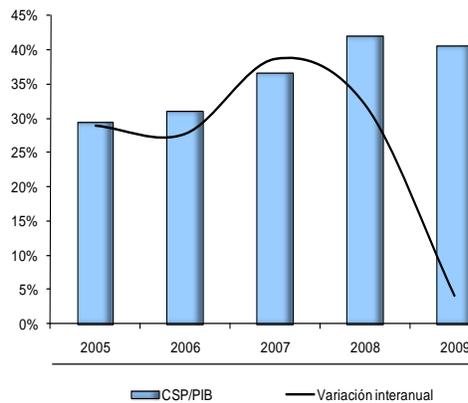
<sup>91</sup> Si se elimina el efecto cambiario, esta variación es de 2,5%.

<sup>92</sup> Mientras en el 2008 la participación del crédito al sector privado respecto al PIB fue 41,7% en el 2009 fue 40,4%.

<sup>93</sup> El promedio de las tasas activas en colones durante el 2009 fue cerca de 5 p.p. más alto que el del 2008 y de 1 p.p. para el caso de las expresadas en moneda extranjera.

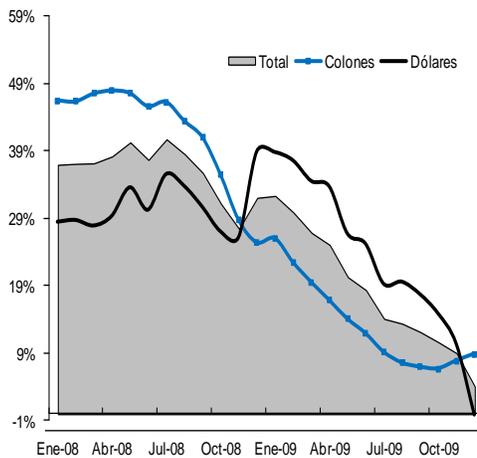
En línea con el comportamiento del tipo de cambio (menor predictibilidad), el saldo de crédito al sector privado, mostró en el 2009 un proceso de desdolarización. El saldo de las operaciones en moneda nacional creció un 8,5% mientras que el crédito en moneda extranjera, expresado en colones, disminuyó un 1,2% (-2,7% al eliminar el efecto de la variación del tipo de cambio). Como resultado de ello, la proporción del CSP en moneda extranjera se redujo 2,4 p.p. durante el 2009.

**Gráfico 33. Crédito al sector privado del SBN**  
-Porcentaje del PIB y variación interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Gráfico 34. Crédito del SBN al sector privado por moneda**  
-Variación interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica

No obstante la desdolarización observada, los bancos privados mantuvieron la mayor parte (77,5%) de su cartera crediticia denominada en moneda extranjera, mientras que en el caso de los bancos públicos esa proporción fue de 31,0%.

La desaceleración del CSP se observó en la mayor parte de los sectores económicos del financiamiento, concentrándose en su mayoría en consumo, vivienda y comercio (67% del total).

El crédito a los hogares destinado a vivienda (el más importante dentro del CSP) mostró un crecimiento moderado en comparación con años anteriores; las nuevas colocaciones se contrajeron en promedio un 43,1%, en tanto las recuperaciones crecieron a una tasa media de 17,3%.

El crédito para consumo, segundo en importancia, siguió un comportamiento similar al de vivienda, toda vez que las nuevas colocaciones disminuyeron (6,5% en promedio), mientras que las recuperaciones aumentaron (10,9% en promedio), aunque la tendencia cambió en el último cuatrimestre del año cuando los agentes económicos demandaron más este tipo de crédito. Cerca de un 28% del financiamiento otorgado para consumo se realizó mediante tarjetas de crédito.

**Cuadro 18. Crédito del SBN al sector privado por actividad**  
-Variación interanual y participación porcentual-

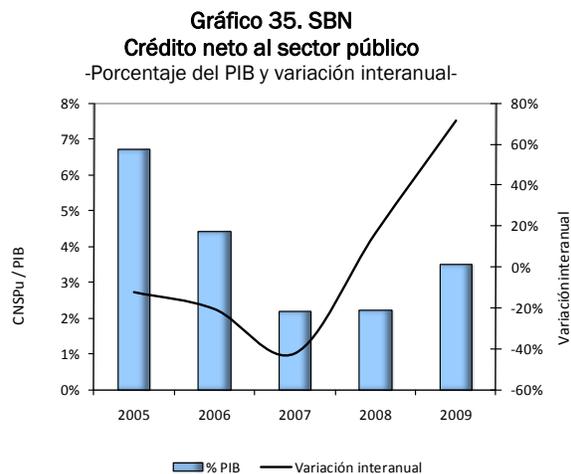
| Actividad    | Tasa de variación |            | Tasa de participación |              |
|--------------|-------------------|------------|-----------------------|--------------|
|              | 2008              | 2009       | 2008                  | 2009         |
| Agricultura  | 26,2              | 13,2       | 2,7                   | 2,9          |
| Ganadería    | 20,4              | 8,8        | 1,3                   | 1,4          |
| Pesca        | 20,5              | -4,8       | 0,0                   | 0,0          |
| Industria    | 21,3              | -1,1       | 6,4                   | 6,1          |
| Vivienda     | 40,4              | 6,2        | 29,8                  | 30,6         |
| Construcción | 50,1              | -7,4       | 5,0                   | 4,5          |
| Turismo      | 48,3              | -3,6       | 3,9                   | 3,6          |
| Comercio     | 32,2              | 0,5        | 15,5                  | 15,0         |
| Servicios    | 33,1              | 11,2       | 11,2                  | 12,1         |
| Consumo      | 29,9              | 0,5        | 21,6                  | 20,9         |
| Transporte   | 8,0               | 2,2        | 1,3                   | 1,2          |
| Otros        | -36,3             | 18,7       | 1,4                   | 1,6          |
| <b>Total</b> | <b>32,0</b>       | <b>3,5</b> | <b>100,0</b>          | <b>100,0</b> |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, el crédito neto al sector público (CNSPu)<sup>94</sup> aumentó 67,5% durante el 2009, hecho asociado principalmente a una mayor tenencia de títulos fiscales en poder de los bancos comerciales, dado el vencimiento y no renovación de parte de los títulos emitidos por el Banco Central y por la redención de títulos emitidos por entidades del exterior para recomponer su cartera de inversiones. Como proporción del PIB, el CNSPu pasó de 2,2% en el 2008 a 3,4% en el 2009 (ver Gráfico 35).

Además, como se mencionó antes, la menor demanda por crédito propició que los intermediarios destinaran recursos excedentes hacia títulos valores emitidos por el Gobierno.

Como consecuencia de lo anterior, los bancos incrementaron su tenencia de títulos fiscales en ₡252.363 millones (₡98.865 millones en moneda nacional y EUA\$271 millones en moneda extranjera), situación que explica el aumento en el saldo del crédito neto de los bancos al Gobierno (87,2%).



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>94</sup> A diciembre 2009, este representó 7,7% del CIN.

**Cuadro 19. Crédito interno neto total otorgado por el sistema bancario**  
- Saldos en millones de colones -

|   | 2005             | 2006             | 2007             | 2008             | 2009             |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Crédito neto al sector público</b>   | <b>640.948</b>   | <b>509.056</b>   | <b>294.362</b>   | <b>343.046</b>   | <b>574.449</b>   |
| <b>Al Gobierno Central</b>              | <b>583.983</b>   | <b>451.893</b>   | <b>238.903</b>   | <b>283.976</b>   | <b>521.193</b>   |
| Del BCCR                                | 39.300           | (46.855)         | (63.747)         | (20.761)         | (49.423)         |
| Corriente neto                          | 39.300           | (46.855)         | (63.747)         | (20.761)         | (49.423)         |
| De bancos comerciales                   | 544.684          | 498.747          | 302.649          | 304.737          | 570.615          |
| <b>A entidades públicas</b>             | <b>56.965</b>    | <b>57.163</b>    | <b>55.459</b>    | <b>59.070</b>    | <b>53.257</b>    |
| Del BCCR                                | 8.948            | 7.874            | 6.209            | 5.346            | 3.890            |
| Corriente neto                          | 450              | 400              | 351              | 302              | 252              |
| Por renegociación                       | 8.499            | 7.473            | 5.858            | 5.044            | 3.638            |
| De bancos comerciales                   | 48.017           | 49.290           | 49.250           | 53.724           | 49.366           |
| <b>Al sector privado</b>                | <b>2.801.593</b> | <b>3.578.638</b> | <b>4.962.277</b> | <b>6.552.256</b> | <b>6.779.653</b> |
| Por moneda                              |                  |                  |                  |                  |                  |
| Moneda nacional                         | 1.268.480        | 1.702.416        | 2.511.404        | 3.147.672        | 3.416.365        |
| Moneda extranjera                       | 1.533.112        | 1.876.222        | 2.450.873        | 3.404.585        | 3.363.288        |
| Por acreedor                            |                  |                  |                  |                  |                  |
| De bancos estatales                     | 1.516.530        | 1.981.919        | 2.985.168        | 3.686.753        | 4.070.373        |
| De bancos privados                      | 1.272.882        | 1.584.538        | 1.964.928        | 2.865.504        | 2.709.280        |
| Del BCCR <sup>1</sup>                   | 12.181           | 12.181           | 12.181           | -                | -                |
| <b>Al sector financiero no bancario</b> | <b>63.044</b>    | <b>93.837</b>    | <b>124.295</b>   | <b>177.415</b>   | <b>188.835</b>   |
| <b>Crédito interno neto total</b>       | <b>3.505.585</b> | <b>4.181.531</b> | <b>5.380.934</b> | <b>7.072.717</b> | <b>7.542.937</b> |

<sup>1</sup> Corresponde a la cartera de crédito en poder de la Junta Liquidadora del Banco Anglo Costarricense.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### 1.1.6 Tasas de interés

*El 2009 se caracterizó por una tendencia al alza en las tasas de interés durante el primer semestre del año, que se revirtió en la segunda parte del año conforme cambiaron las condiciones económicas.*

El comportamiento de las tasas de interés durante el 2009 mostró dos fases bien definidas. El primer semestre hubo una tendencia al alza en dicha variable, relacionada con los mayores requerimientos de financiamiento del Gobierno, circunstancias particulares de liquidez de algunos intermediarios y expectativas altas de inflación y de variación del tipo de cambio.

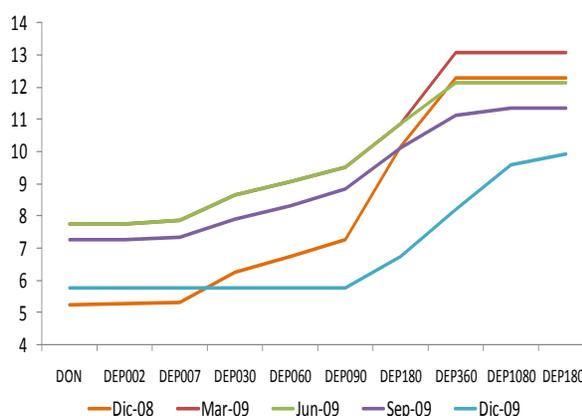
Durante este período el Banco Central mantuvo fija su tasa de interés de política para mantener el carácter restrictivo de la política monetaria. Esto por cuanto: i) consideró que la reducción observada en los precios internos no era un fenómeno generalizado, ii) se requería que las tasas de interés retornaran a niveles positivos en términos reales, iii) las expectativas de inflación se ubicaban por encima del objetivo inflacionario y iv) el mercado de negociación de divisas reflejaba presiones alcistas sobre el tipo de cambio y expectativas crecientes de devaluación, que llevaron al Banco Central a proveer divisas al tipo de cambio de intervención (límite superior de la banda cambiaria).

Durante el segundo semestre el panorama cambió; al desacelerarse las expectativas de inflación, tanto el Gobierno como el Banco Central, comenzaron a ajustar a la baja sus tasas de interés de captación, principalmente en los instrumentos de corto plazo y, en el caso del Banco Central también su tasa de política monetaria<sup>95</sup>.

Como resultado de lo anterior, los bancos comerciales y demás intermediarios financieros ajustaron sus tasas a la baja. Al finalizar el año se registró una disminución de 3,25 p.p. en la Tasa Básica Pasiva y una reducción media de 2,5 p.p. en las tasas pasivas en dólares, con respecto a los niveles prevalecientes al cierre del 2008.

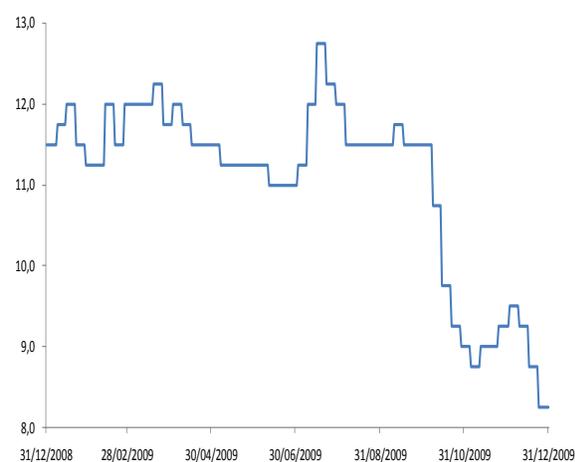
El comportamiento de las tasas de interés y de las expectativas de inflación condujo a tasas de interés reales positivas (tomando como referencia la tasa básica), aunque cercanas a cero al término del año. En este mismo sentido, el premio por ahorrar en moneda nacional fue positivo durante la mayor parte del año.

**Gráfico 36. Curva de Rendimientos de DEP**  
-Porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Gráfico 37. Tasa Básica Pasiva (%)**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>95</sup> La tasa de política monetaria se modificó en una única ocasión, en julio, al pasar de 10% a 9%.

**Cuadro 20. Tasa Básica Pasiva y Premios por Ahorrar en Colones**  
Porcentajes

|        | Tasa Básica |                   | Premio                 |                           |
|--------|-------------|-------------------|------------------------|---------------------------|
|        | Nominal     | Real <sup>1</sup> | BN-6meses <sup>2</sup> | Libor-6meses <sup>3</sup> |
| Nov-08 | 11,00       | -1,77             | -0,33                  | 1,04                      |
| Dic-08 | 11,50       | -1,44             | 1,16                   | 2,23                      |
| Ene-09 | 11,25       | -0,76             | 1,44                   | 2,74                      |
| Feb-09 | 12,00       | 0,58              | -0,66                  | 2,46                      |
| Mar-09 | 11,75       | 0,46              | -0,56                  | 1,62                      |
| Abr-09 | 11,50       | 0,89              | 0,27                   | 2,11                      |
| May-09 | 11,25       | 1,33              | 0,39                   | 1,52                      |
| Jun-09 | 11,00       | 1,49              | 0,84                   | 1,83                      |
| Jul-09 | 12,00       | 2,43              | 1,44                   | 2,42                      |
| Ago-09 | 11,50       | 2,79              | 1,10                   | 2,27                      |
| Sep-09 | 11,50       | 2,68              | 2,34                   | 2,89                      |
| Oct-09 | 9,00        | 0,79              | 0,37                   | 0,98                      |
| Nov-09 | 9,25        | 1,13              | 1,61                   | 2,29                      |
| Dic-09 | 8,25        | 0,27              | -0,02                  | 0,73                      |

1/ Aplicando expectativas de inflación según encuesta mensual del Banco Central.

2/ Diferencia entre la tasa básica neta y la tasa de indiferencia calculada con la tasa de depósitos en dólares a 6 meses del BNCR y las expectativas de variación del tipo de cambio a 12 meses.

3/ Diferencia entre la tasa básica neta y la tasa de indiferencia calculada con la tasa LIBOR a 6 meses y las expectativas de variación del tipo de cambio a 12 meses.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El 2009 se caracterizó por una elevada variabilidad en las tasas de interés del sistema financiero, explicada por los cambios en el comportamiento de las expectativas de inflación, del tipo de cambio y del nivel de producción interna. Esta variabilidad se observó, tanto en las tasas de los DEP como en las tasas pasivas de los bancos comerciales.

La variabilidad observada en las tasas de interés de DEP, se observó también en las tasas pasivas de los bancos comerciales (colones), y de la misma forma que aquellas, se presentó una tendencia al alza al inicio del año para luego revertirse en la última parte de este.

**Cuadro 21. Sistema Bancario: Tasas de interés Pasivas en Colones a fin de mes (netas)**

|        | Porcentajes   |               |               |               |               |               |               |               |
|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|        | 1 mes         |               | 3 meses       |               | 6 meses       |               | 12 meses      |               |
|        | Banca Estatal | Banca Privada |
| Nov-08 | 5,6           | 7,6           | 6,5           | 8,1           | 9,4           | 10,4          | 10,0          | 11,9          |
| Dic-08 | 5,8           | 7,6           | 6,7           | 8,1           | 9,6           | 10,4          | 10,1          | 12,1          |
| Ene-09 | 5,8           | 7,7           | 6,6           | 8,2           | 9,6           | 10,5          | 10,1          | 12,2          |
| Feb-09 | 6,3           | 8,0           | 7,2           | 8,4           | 9,8           | 10,7          | 10,5          | 12,4          |
| Mar-09 | 6,2           | 7,8           | 7,1           | 8,4           | 9,5           | 11,0          | 9,8           | 12,8          |
| Abr-09 | 6,1           | 7,9           | 7,0           | 8,6           | 9,5           | 11,0          | 9,8           | 13,0          |
| May-09 | 5,8           | 7,9           | 6,7           | 8,3           | 9,4           | 10,9          | 9,6           | 12,6          |
| Jun-09 | 5,8           | 7,9           | 6,7           | 8,3           | 9,3           | 10,9          | 9,6           | 12,2          |
| Jul-09 | 7,4           | 8,1           | 8,4           | 8,5           | 10,3          | 11,0          | 9,6           | 12,1          |
| Ago-09 | 7,4           | 7,8           | 8,3           | 8,4           | 10,1          | 10,8          | 9,6           | 11,9          |
| Sep-09 | 7,4           | 7,7           | 8,1           | 8,4           | 9,5           | 10,8          | 9,3           | 11,8          |
| Oct-09 | 6,9           | 7,4           | 7,6           | 8,2           | 7,9           | 10,6          | 8,7           | 11,2          |
| Nov-09 | 6,9           | 6,8           | 7,6           | 7,3           | 7,7           | 9,5           | 8,7           | 10,5          |
| Dic-09 | 5,3           | 6,5           | 5,3           | 6,9           | 6,3           | 9,3           | 7,7           | 10,3          |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El comportamiento de las tasas pasivas en colones de los bancos comerciales se reflejó, aunque con cierto rezago y en diferente proporción según actividad económica, en las tasas activas de esas entidades financieras.

**Cuadro 22. Sistema Financiero: Tasas de interés Activas en Colones**

|        | Porcentajes a fin de mes |               |               |               |                                |               |                       |
|--------|--------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------------|---------------|-----------------------|
|        | Agricultura              |               | Vivienda      |               | Otras Actividades <sup>1</sup> |               | Tasa                  |
|        | Banca Estatal            | Banca Privada | Banca Estatal | Banca Privada | Banca Estatal                  | Banca Privada | Promedio <sup>2</sup> |
| Nov-08 | 19,0                     | 23,2          | 17,2          | 18,1          | 20,1                           | 24,7          | 20,9                  |
| Dic-08 | 18,8                     | 23,1          | 17,4          | 18,7          | 20,2                           | 23,9          | 20,7                  |
| Ene-09 | 18,3                     | 22,9          | 17,2          | 18,9          | 19,8                           | 24,6          | 20,9                  |
| Feb-09 | 17,9                     | 22,4          | 14,9          | 20,6          | 19,4                           | 25,1          | 21,6                  |
| Mar-09 | 17,5                     | 22,2          | 15,6          | 21,6          | 19,7                           | 25,0          | 22,1                  |
| Abr-09 | 17,3                     | 22,1          | 15,1          | 20,6          | 19,5                           | 25,6          | 22,1                  |
| May-09 | 17,2                     | 22,2          | 14,9          | 20,5          | 19,6                           | 25,5          | 22,1                  |
| Jun-09 | 17,3                     | 22,4          | 14,7          | 20,3          | 19,4                           | 25,4          | 21,6                  |
| Jul-09 | 17,7                     | 22,9          | 15,9          | 21,1          | 19,7                           | 25,4          | 22,0                  |
| Ago-09 | 17,8                     | 22,5          | 15,9          | 20,6          | 20,2                           | 26,0          | 22,4                  |
| Sep-09 | 17,7                     | 22,9          | 16,1          | 20,7          | 19,9                           | 25,3          | 21,9                  |
| Oct-09 | 17,5                     | 22,8          | 12,6          | 19,9          | 18,9                           | 24,6          | 21,1                  |
| Nov-09 | 16,4                     | 22,5          | 12,2          | 18,9          | 16,8                           | 24,1          | 20,1                  |
| Dic-09 | 16,3                     | 22,2          | 11,5          | 18,6          | 16,0                           | 25,1          | 20,2                  |

<sup>1</sup> Mayormente se refiere a préstamos para Consumo.

<sup>2</sup> Además de las tasas de bancos estatales y privados incluye tasas del Banco Popular y de Financieras no Bancarias.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, las tasas de interés en moneda extranjera siguieron una evolución similar a las de colones. Al inicio del año se observó un incremento, mientras que a partir de marzo inició una tendencia hacia la baja. Lo anterior, en conjunto con una disminución en las expectativas de variación del tipo de cambio favoreció una desdolarización de los pasivos bancarios.

**Cuadro 23. Sistema Bancario: Tasas de interés Pasivas en Dólares (netas)**  
-Porcentajes a fin de mes-

|        | 1 mes         |               | 3 meses       |               | 6 meses       |               | 12 meses      |               |
|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|        | Banca Estatal | Banca Privada |
| Nov-08 | 2,9           | 3,6           | 3,4           | 4,0           | 4,0           | 4,6           | 4,3           | 5,6           |
| Dic-08 | 2,3           | 3,8           | 2,7           | 4,2           | 3,3           | 4,9           | 3,7           | 6,0           |
| Ene-09 | 2,1           | 3,9           | 2,6           | 4,4           | 3,0           | 5,1           | 3,4           | 6,3           |
| Feb-09 | 3,5           | 3,7           | 3,9           | 4,2           | 4,6           | 4,9           | 5,0           | 6,1           |
| Mar-09 | 2,9           | 3,4           | 3,5           | 3,9           | 4,2           | 4,5           | 4,4           | 5,5           |
| Abr-09 | 2,2           | 3,3           | 2,7           | 3,8           | 3,5           | 4,3           | 3,6           | 5,5           |
| May-09 | 1,2           | 2,6           | 1,7           | 3,1           | 2,3           | 3,8           | 2,5           | 4,8           |
| Jun-09 | 1,0           | 2,1           | 1,5           | 2,5           | 2,0           | 3,3           | 2,3           | 4,2           |
| Jul-09 | 0,8           | 1,5           | 1,3           | 2,3           | 1,8           | 3,0           | 2,1           | 3,9           |
| Ago-09 | 0,8           | 1,2           | 1,2           | 1,8           | 1,6           | 2,6           | 1,9           | 3,4           |
| Sep-09 | 0,6           | 1,3           | 1,1           | 1,8           | 1,3           | 2,5           | 1,4           | 3,3           |
| Oct-09 | 0,5           | 1,2           | 0,9           | 1,7           | 1,1           | 2,5           | 1,2           | 3,3           |
| Nov-09 | 0,5           | 1,1           | 0,9           | 1,7           | 1,1           | 2,5           | 1,2           | 3,3           |
| Dic-09 | 0,5           | 1,1           | 0,9           | 1,7           | 1,1           | 2,5           | 1,2           | 3,3           |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Al igual que sucedió con las tasas en moneda nacional, la disminución de las tasas pasivas en dólares llevó también a una baja en las tasas activas en esa moneda, especialmente hacia finales del año. Pese a ello, la mayor volatilidad del tipo de cambio y la entrada en vigencia de algunas normas de supervisión prudencial sobre riesgo cambiario, limitaron que dicho comportamiento favoreciera una tendencia hacia la dolarización del crédito bancario.

**Cuadro 24. Sistema Financiero: Tasas de interés Activas en Dólares**  
-Porcentajes-

|        | Agricultura   |               | Vivienda      |               | Otras Actividades <sup>1</sup> |               | Tasa                  |
|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------------|---------------|-----------------------|
|        | Banca Estatal | Banca Privada | Banca Estatal | Banca Privada | Banca Estatal                  | Banca Privada | Promedio <sup>2</sup> |
| Nov-08 | 11,5          | 13,0          | 10,0          | 10,3          | 12,0                           | 13,4          | 11,9                  |
| Dic-08 | 11,3          | 12,6          | 9,9           | 10,9          | 11,7                           | 12,5          | 11,5                  |
| Ene-09 | 11,2          | 12,5          | 10,0          | 11,1          | 11,7                           | 12,5          | 11,6                  |
| Feb-09 | 11,2          | 12,6          | 10,0          | 12,5          | 11,1                           | 12,2          | 11,7                  |
| Mar-09 | 11,0          | 12,2          | 10,0          | 11,8          | 11,7                           | 12,1          | 11,7                  |
| Abr-09 | 11,0          | 12,7          | 10,0          | 11,5          | 11,5                           | 13,9          | 12,4                  |
| May-09 | 9,1           | 12,5          | 8,7           | 11,3          | 10,2                           | 13,4          | 11,9                  |
| Jun-09 | 9,4           | 12,2          | 8,7           | 11,3          | 10,7                           | 13,2          | 11,9                  |
| Jul-09 | 9,4           | 12,1          | 8,7           | 11,1          | 10,7                           | 12,8          | 11,8                  |
| Ago-09 | 9,5           | 11,3          | 8,9           | 10,0          | 10,6                           | 11,7          | 11,1                  |
| Sep-09 | 8,0           | 11,3          | 8,5           | 9,8           | 9,6                            | 12,0          | 11,1                  |
| Oct-09 | 8,5           | 11,7          | 8,4           | 9,8           | 9,6                            | 12,2          | 11,1                  |
| Nov-09 | 8,8           | 11,4          | 8,5           | 9,6           | 9,3                            | 11,6          | 10,6                  |
| Dic-09 | 9,1           | 11,3          | 8,1           | 9,3           | 9,3                            | 12,0          | 10,6                  |

<sup>1</sup> Mayormente se refiere a préstamos para Consumo.

<sup>2</sup> Además de las tasas de bancos estatales y privados incluye tasas del Banco Popular y de Financieras no Bancarias.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### 1.1.7 Mercados de dinero

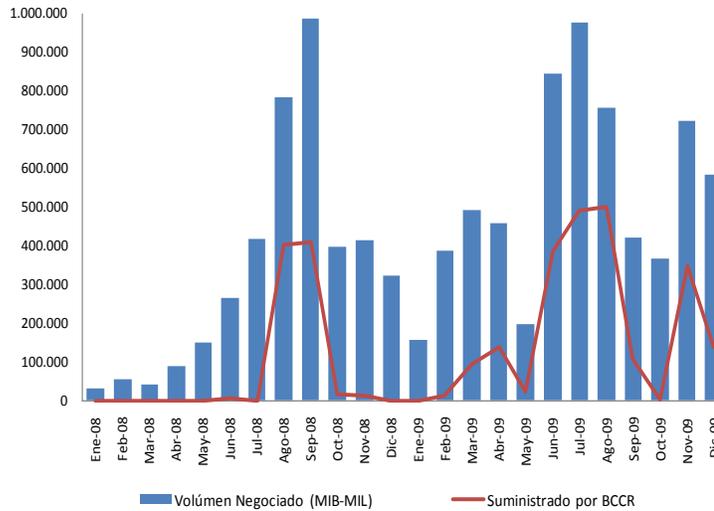
*El 2009 fue un año activo en lo que respecta a las negociaciones en moneda nacional. En los mercados de liquidez (MIB y MIL) se negociaron cerca de 6,4 billones de colones, un 60% más que en el 2008, de los cuales el 35% aproximadamente fue suplido por el Banco Central (21% en el 2008).*

El significativo incremento en el monto negociado en los mercados MIB y MIL<sup>96</sup> se explicó por los retiros importantes de depósitos de instituciones públicas (CCSS y RECOPE, por ejemplo) mantenidos en los bancos comerciales del Estado y las dificultades que enfrentaron algunos bancos para asimilar la nueva metodología de control diario de los requerimientos de encaje por parte del Banco Central (especialmente en julio)<sup>97</sup>. La negociación se concentró en los meses de junio, julio y agosto, situación en la que, además de los factores anteriores, influyó el pago de impuestos de mediados de año por parte de las empresas del sector privado.

<sup>96</sup> Hasta julio 2009 operó únicamente el Mercado Interbancario de Dinero (MIB). A partir de agosto el Banco Central ofreció una nueva plataforma tecnológica de negociación de recursos denominado “Mercado Integrado de Liquidez” (MIL), con el fin de gestionar de forma integral la liquidez del sistema financiero del país. En el MIL las diversas entidades financieras pueden obtener o colocar recursos para administrar sus requerimientos de liquidez, ya sea entre ellos mismos o con el Banco Central. Esta institución interviene únicamente para suplir liquidez, aunque se tiene planeado que a futuro realice también operaciones contractivas.

<sup>97</sup> Con la nueva metodología de control diario del encaje, los bancos comerciales deben mantener al menos un 97,5% del encaje mínimo legal requerido en la quincena tras-anterior, siempre y cuando como promedio quincenal tengan el 100% del encaje requerido.

**Gráfico 38. Volumen de negociación en los mercados de dinero (MIB y MIL)**  
Cifras en millones de colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En setiembre y octubre se redujo el número de operaciones y montos negociados en estos mercados, debido a la mayor disponibilidad de liquidez producto de vencimientos de títulos del Banco Central y del Gobierno que no fueron renovados en su totalidad y que, consecuentemente, se mantuvieron depositados en los bancos comerciales. En noviembre se observó un repunte de las negociaciones en moneda nacional, explicado en los mayores requerimientos de liquidez característicos de esa época (pago de aguinaldos, por ejemplo).

Durante el 2009 las negociaciones en dólares en los mercados de liquidez fueron inferiores tanto en comparación con las del año anterior como con los requerimientos de liquidez en moneda nacional. Esto último pese a que la intermediación financiera en dólares representa cerca de un 50% del total.

Con respecto al funcionamiento de los mercados de negociación durante el 2009, destaca la aceptación que tuvo el MIL por parte de los intermediarios financieros, toda vez que, desde su entrada en vigencia (en agosto), se negoció en este mercado el 75% de los requerimientos de liquidez en colones. También es importante mencionar que las tasas promedio de negociación en este mercado fueron consistentemente mayores que las observadas en el MIB, hecho que se relaciona con la participación del Banco Central en el MIL. En efecto, esta institución estableció una tasa del 9,0% por el suministro de recursos líquidos requeridos por las entidades financieras lo que constituyó un techo para las tasas negociadas en este mercado y en el costo marginal de la liquidez en momentos de escasez sistémica de fondos líquidos.

**Cuadro 25. Operaciones en los mercados de dinero (MIB y MIL)<sup>1</sup>**

|                                     | MILES DE MILLONES DE COLONES Y PORCENTAJES |         |         |         | MILLONES DE DÓLARES Y PORCENTAJES |         |         |       |
|-------------------------------------|--|---------|---------|---------|-----------------------------------|---------|---------|-------|
|                                     | 2006                                       | 2007    | 2008    | 2009    | 2006                              | 2007    | 2008    | 2009  |
| Volumen negociado                   | 1.177,3                                    | 1.178,6 | 3.964,3 | 6.367,2 | 1.005,9                           | 1.373,2 | 1.838,5 | 778,6 |
| Núm. de operaciones                 | 1.973                                      | 2.022   | 3.570   | 3.573   | 1.100                             | 1.698   | 1.660   | 616   |
| Tasa mínima <sup>2/</sup>           | 0,5  | 1,0     | 0,2     | 0,3     | 0,3                               | 0,3     | 0,3     | 0,1   |
| Tasa promedio <sup>3/</sup>         | 9,0  | 6,3     | 6,3     | 7,0     | 2,7                               | 3,1     | 2,1     | 0,6   |
| Tasa máxima <sup>2/</sup>           | 21,2                                       | 11,3    | 10,5    | 13,0    | 6,3                               | 6,6     | 5,5     | 2,0   |
| Plazo promedio (días) <sup>3/</sup> | 1,9  | 2,0     | 1,7     | 1,4     | 1,9                               | 3,1     | 1,6     | 1,7   |
| Núm. de operaciones del BCCR        | 3  | 38      | 414     | 466     | n.a.                              | n.a.    | n.a.    | n.a.  |
| Crédito del BCCR                    | 3,0  | 64,4    | 848,9   | 2.249,7 | n.a.                              | n.a.    | n.a.    | n.a.  |

1/ A partir de agosto de 2009 el BCCR dejó de participar en el MIB. La función de suministrar liquidez la hace a partir de esta fecha por medio del MIL.

2/ La información de tasas máximas y mínimas se refiere a la menor y a la mayor tasa registrada y no a un promedio de éstas.

3/ Se ponderaron con el volumen transado.

n.a: No aplica.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La participación del BCCR en el MIL busca integrar la gestión de liquidez de los intermediarios financieros en un solo mercado, y con ello mejorar el proceso de formación de precios y ampliar los espacios de acción de la tasa de interés como el principal instrumento de política monetaria.

**Cuadro 26. Transacciones en los mercados de dinero (MIB y MIL)**

Agosto a diciembre 2009 en millones de colones

| Mes          | Colones    |             |                  |                  |               |       | Dólares    |            |                  |              |               |       |
|--------------|------------|-------------|------------------|------------------|---------------|-------|------------|------------|------------------|--------------|---------------|-------|
|              | Cantidad   |             | Monto (millones) |                  | Tasa Promedio |       | Cantidad   |            | Monto (millones) |              | Tasa Promedio |       |
|              | MIB        | MIL         | MIB              | MIL              | MIB           | MIL   | MIB        | MIL        | MIB              | MIL          | MIB           | MIL   |
| Agosto       | 169        | 243         | 185.148          | 571.962          | 7,92%         | 8,62% | 21         | 5          | 30,5             | 9,0          | 0,25%         | 0,21% |
| Setiembre    | 173        | 115         | 193.609          | 227.026          | 5,02%         | 7,22% | 65         | 8          | 57,7             | 9,3          | 0,22%         | 0,30% |
| Octubre      | 157        | 123         | 174.399          | 193.043          | 2,09%         | 2,08% | 105        | 31         | 118,9            | 33,0         | 0,16%         | 0,18% |
| Noviembre    | 46         | 260         | 133.783          | 589.024          | 5,62%         | 7,33% | 6          | 39         | 7,5              | 55,4         | 0,16%         | 0,18% |
| Diciembre    | 57         | 304         | 149.625          | 443.970          | 4,82%         | 6,02% | 2          | 57         | 2,5              | 61,5         | 0,16%         | 0,13% |
| <b>Total</b> | <b>602</b> | <b>1045</b> | <b>836.564</b>   | <b>2.025.025</b> |               |       | <b>199</b> | <b>140</b> | <b>217,0</b>     | <b>168,1</b> |               |       |

Fuente: Banco Central de Costa Rica

### 1.1.8 Sistema de pagos

*Contrario a lo observado en años previos, en el 2009, el monto total transado en el sistema de pagos costarricense se redujo. Esto como resultado principalmente de la contracción de la producción, que redujo los pagos por transacciones cotidianas de los agentes económicos, y del límite impuesto a los depósitos de las entidades financieras en depósitos electrónicos, que incidió en las transferencias interbancarias.*

El sistema de pagos es el conjunto de procedimientos, reglas, instrumentos, medios técnicos e institucionales por medio del cual se efectúan las transferencias de fondos entre los agentes económicos, para cancelar las obligaciones contractuales que surgen entre ellos al efectuar sus transacciones por bienes y servicios en la economía. Su funcionamiento involucra prácticamente a toda la sociedad. Las personas (físicas y jurídicas) realizan transacciones que implican algún pago de consumo o inversión, mientras que las entidades financieras ofrecen cuentas de depósito sobre las cuales se realizan las transferencias de fondos. Asimismo, en muchos países los bancos centrales desempeñan una función importante en la operación y supervisión del sistema.

Los pagos pueden clasificarse, según su magnitud, en minoristas y mayoristas. Los primeros suelen ser realizados por el público en general en pagos de consumo e inversión cuyo valor es relativamente bajo, mientras que en los segundos intervienen principalmente las entidades financieras y suelen requerir una liquidación urgente y rápida.

Los instrumentos para realizar pagos minoristas suelen dividirse en dos grupos: el efectivo (monedas y billetes) y los medios distintos del efectivo, como las tarjetas de pago (débito y crédito), los cheques, las transferencias y los créditos y débitos directos.

**Cuadro 27. Costa Rica: Numerario en poder del público**  
Cifras en millones de colones y porcentajes

|                      | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Nivel <sup>1</sup>   | 247.898 | 311.809 | 367.098 | 374.984 |
| Variación interanual | 21,6    | 25,8    | 17,7    | 2,1     |
| Proporción del PIB   | 2,2     | 2,3     | 2,3     | 2,2     |
| Proporción del M1    | 27,1    | 24,8    | 25,6    | 26,8    |

<sup>1</sup> Los datos de los agregados monetarios corresponden al promedio anual de saldos a fin de mes.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En Costa Rica, el efectivo todavía es ampliamente utilizado en las operaciones minoristas, aunque los medios de pago electrónico han ganado importancia en años recientes. En el 2009, el numerario en poder del público<sup>98</sup> mostró una acentuada desaceleración en su tasa de crecimiento. Sin embargo, tanto en relación con el PIB como con respecto al medio circulante se mantuvo relativamente estable,

de modo que su menor crecimiento fue reflejo de un proceso de ajuste como consecuencia de la contracción observada en el nivel de actividad económica.

<sup>98</sup> Billetes y monedas en circulación en la economía en poder de agentes diferentes de los bancos comerciales.

Los medios de pago distintos al efectivo también evidenciaron en el 2009 un menor crecimiento interanual (excepto los débitos en tiempo real) que, al igual que en el caso del numerario, está asociado principalmente con la caída en el nivel de actividad económica.

Tomando en cuenta el monto absoluto transado así como su proporción con respecto al PIB, los principales instrumentos de pago distintos del efectivo son las transferencias de fondos a terceros (TFT) y los cheques. Los TFT han mostrado un crecimiento considerable en los últimos años, tanto en su valor como en la cantidad de transacciones. El monto mensual movilizado por este medio durante el año 2009 representó, en promedio un 54% del saldo de depósitos bancarios considerados como de exigibilidad inmediata (cuentas corrientes y depósitos de ahorro), lo que significó tres p.p. más que el año anterior.

Por el contrario, los cheques han seguido una tendencia a la baja, tanto en términos de su tasa de variación como con respecto al PIB, lo cual sugiere que este instrumento no solo se ha afectado por factores coyunturales, sino también por aspectos estructurales que han desincentivado su uso como medio de pago.

Además de las TFT, otros medios de pago electrónicos, como los débitos en tiempo real y los créditos directos, han ganado importancia en las transacciones minoristas, situación

**Cuadro 28. Costa Rica: Medios de pago distintos del efectivo**  
-Cifras en miles de millones de colones y porcentajes-

|  | 2006   | 2007   | 2008   | 2009 <sup>1</sup> |
|--|--------|--------|--------|-------------------|
| <i>Transferencias de fondos a terceros</i> | 9.434  | 13.686 | 19.083 | 21.783            |
| Variación interanual                       | 20,7   | 45,1   | 39,4   | 14,1              |
| Proporción del PIB                         | 81,9   | 100,6  | 121,5  | 129,8             |
| <i>Cheques</i>                             | 11.936 | 13.542 | 13.463 | 10.150            |
| Variación interanual                       | 19,2   | 13,5   | -0,6   | -24,6             |
| Proporción del PIB                         | 103,6  | 99,6   | 85,7   | 60,5              |
| <i>Créditos directos</i>                   | 2.461  | 3.286  | 4.483  | 5.919             |
| Variación interanual                       | 37,1   | 33,5   | 36,4   | 32,1              |
| Proporción del PIB                         | 21,4   | 24,2   | 28,5   | 35,3              |
| <i>Otros valores</i>                       | 582    | 651    | 1.262  | 1.692             |
| Variación interanual                       | -26,2  | 12,0   | 93,7   | 34,1              |
| Proporción del PIB                         | 5,0    | 4,8    | 8,0    | 10,1              |
| <i>Tarjetas de crédito<sup>1</sup></i>     | 609    | 831    | 1.249  | 1.360             |
| Variación interanual                       | 40,0   | 36,5   | 50,3   | 8,9               |
| Proporción del PIB                         | 5,3    | 6,1    | 8,0    | 8,1               |
| <i>Tarjetas de débito<sup>1</sup></i>      | 588    | 807    | 1.086  | 1.185             |
| Variación interanual                       | 70,6   | 37,2   | 34,6   | 9,1               |
| Proporción del PIB                         | 5,1    | 5,9    | 6,9    | 7,1               |
| <i>Débitos directos</i>                    | 436    | 735    | 989    | 954               |
| Variación interanual                       | 32,3   | 68,6   | 34,6   | -3,6              |
| Proporción del PIB                         | 3,8    | 5,4    | 6,3    | 5,7               |
| <i>Débitos en tiempo real</i>              | 342    | 723    | 939    | 1.488             |
| Variación interanual                       | 634    | 111    | 30     | 58                |
| Proporción del PIB                         | 3,0    | 5,3    | 6,0    | 8,9               |

<sup>1</sup> Cifras estimadas por el BCCR.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y emisores de tarjetas.

explicada por el avance tecnológico y la aplicación de medidas administrativas, como el pago de salarios mediante depósitos en cuentas de ahorro vinculadas a tarjetas de débito.

Este comportamiento es consistente con la tendencia a nivel internacional. Según cifras del Banco Internacional de Pagos (BIS, por su sigla en inglés) para una muestra de países seleccionados<sup>99</sup>, entre 2004 y 2008 los cheques redujeron su participación como instrumento de pago, al pasar de representar un 71,2% del valor total transado a 57,5%, mientras que los débitos directos y las tarjetas de pago aumentaron su peso relativo (de 23,6% a 36,3% en el primer caso y de 5,2% a 6,0% en el segundo).

<sup>99</sup> Conformada por Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Hong Kong, Italia, Japón, Países Bajos, Singapur, Suecia, Suiza, Reino Unido y los Estados Unidos de América.

En lo que respecta a las tarjetas de pago (de débito y de crédito), en el 2009 estos instrumentos mostraron un menor crecimiento que en el año precedente, aunque su tamaño respecto al PIB se mantuvo relativamente constante.

Del valor total de las operaciones con tarjetas efectuadas en el 2009, un 39% fue destinado a compras y un 61% a retiros o adelantos de efectivo. En el caso de las tarjetas de crédito un 92% del valor de las transacciones correspondió a compras, en tanto que para las tarjetas de débito dicho porcentaje fue solo de 24%. Tanto si se considera la cantidad total de operaciones efectuadas con tarjetas de pago, como el valor monetario de dichas transacciones, se observa que existe cierta predilección por usar estos instrumentos para hacer retiros de efectivo.

**Cuadro 29. Costa Rica: Tarjetas de Pago en Circulación<sup>1</sup>**

|   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Cantidad (miles)                                    | 4.660  | 4.819  | 5.276  | 5.653  |
| Débito  | 3.799  | 3.799  | 4.086  | 4.334  |
| Crédito   | 861    | 1.019  | 1.190  | 1.319  |
| Cantidad de compras (miles)                         | 54.599 | 66.935 | 84.693 | 92.159 |
| Débito  | 44.840 | 55.897 | 69.935 | 75.334 |
| Crédito   | 9.759  | 11.038 | 14.758 | 16.825 |
| Valor de las compras (miles de millones de colones) | 1.197  | 1.638  | 2.336  | 2.546  |
| Débito  | 588    | 807    | 1.086  | 1.185  |
| Crédito   | 609    | 831    | 1.249  | 1.360  |
| Valor promedio por transacción (colones)            | 21.921 | 24.475 | 27.577 | 27.620 |
| Débito  | 13.114 | 14.438 | 15.535 | 15.734 |
| Crédito   | 62.385 | 75.303 | 84.648 | 80.842 |

<sup>1</sup> Para algunos emisores las cifras son estimadas por el BCCR.

Fuente: Entidades Financieras sujetas a fiscalización de la SUGEF, ATH y emisores de tarjetas.

Otro aspecto interesante con respecto a los pagos minoristas, es que a pesar de la crisis económica internacional que afectó al país en el 2009, el número de cajeros automáticos y terminales de puntos de venta tuvo una variación positiva e incluso superior a la del año previo. De hecho, las cifras de producción por industrias muestran que la actividad financiera fue una de las menos afectadas por la crisis, lo cual explica que aún en un entorno macroeconómico recesivo haya aumentado la cantidad de tales dispositivos.

**Cuadro 30. Costa Rica: Cajeros Automáticos y Terminales Puntos de Venta<sup>1</sup>**

|   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   |
|---|--------|--------|--------|--------|
| <b>Cajeros Automáticos</b>                              |        |        |        |        |
| Número de terminales                                    | 1.938  | 2.086  | 2.161  | 2.342  |
| Cantidad de operaciones (millones)                      | 121    | 153    | 155    | 162    |
| Valor de las operaciones (miles de millones de colones) | 3.117  | 3.844  | 3.985  | 4.335  |
| Valor promedio por operación (colones)                  | 25.699 | 25.133 | 25.695 | 26.741 |
| <b>Terminales Puntos de venta (EFTPOS)</b>              |        |        |        |        |
| Número de terminales (miles)                            | n.d.   | 68     | 73     | 90     |
| Cantidad de operaciones (millones)                      | n.d.   | 84     | 85     | 95     |
| Valor de las operaciones (miles de millones de colones) | n.d.   | 1846   | 2.043  | 2.467  |
| Valor promedio por operación (colones)                  | n.d.   | 22.081 | 24.044 | 25.965 |

n.d. : no disponible.

<sup>1</sup> La información para algunos intermediarios es estimada.

Fuente: Entidades Financieras sujetas a fiscalización de la SUGEF, ATH y emisores de tarjetas.

### 1.1.8.1 Sistema nacional de pagos electrónicos (SINPE)

Para los bancos centrales es de suma importancia que el sistema de pagos opere de manera eficiente, debido a que ello contribuye al cumplimiento de sus objetivos, particularmente los referidos a la estabilidad monetaria y a la estabilidad del sistema financiero.

En el caso particular de Costa Rica, el Banco Central participa en el sistema de pagos como usuario, para liquidar las operaciones de mercado abierto, como comprador y vendedor de divisas, como proveedor de liquidez, para realizar otros pagos de cuentas, así como proveedor de facilidades de liquidación a entidades financieras y no financieras asociadas al Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE)<sup>100</sup>. Además, de conformidad con su Ley Orgánica<sup>101</sup>, el Banco Central es el ente encargado de organizar y reglamentar el funcionamiento del sistema de pagos costarricense.

A diferencia de lo observado en años previos, el monto liquidado en el SINPE registró una caída de 9% en el 2009. Este comportamiento se manifestó tanto en los pagos de bajo valor (cheques, por ejemplo), como en los pagos de alto valor (transferencias de fondos interbancarias, TFI). En términos generales, esta situación podría asociarse con la contracción en el nivel de actividad económica, aunque en el caso de los TFI también influyó el límite fijado a mediados del 2008<sup>102</sup> a los depósitos de los bancos comerciales en Central Directo (este aspecto se presenta con más detalle adelante).

El monto liquidado en el SINPE durante el 2009 equivale a 5,7 veces el valor del PIB (es decir, el sistema movilizó un monto equivalente al PIB en 44 días hábiles). Esta relación es relativamente baja, si se compara con las correspondientes a los países desarrollados, en los cuales, según las estadísticas publicadas por el BIS para el año 2008, el valor de las transacciones liquidadas por los sistemas de pagos de alto valor representó entre 28 y 128 veces el valor del PIB.

Los servicios prestados por el SINPE contribuyen a que el sistema de pagos nacional sea más seguro y eficiente, inciden positivamente sobre la gestión de tesorería de los bancos comerciales, del gobierno y de las entidades públicas conectadas al sistema y coadyuvan en el control de la liquidez de la economía que realiza el Banco Central. Para fines expositivos, se clasifican dichos servicios en tres categorías: i) servicios relacionados con la actividad del sector financiero, ii) servicios de apoyo a las políticas monetaria y cambiaria y iii) servicios de recaudación tributaria.

<sup>100</sup> SINPE es una plataforma tecnológica desarrollada y administrada por el BCCR, a la cual tienen acceso todas las entidades financieras del país, así como algunas instituciones públicas. Al 31 de diciembre del 2009, contaba con 84 entidades participantes, 71 en calidad de asociadas (entidades con conexión directa al sistema) y las restantes como representadas (participan por medio de una entidad asociada). Los participantes incluyen, además del Banco Central, la totalidad de los bancos comerciales (14), bancos creados por leyes especiales (2), empresas privadas financieras no bancarias (6), mutuales de ahorro y préstamo (2), puestos de bolsa (18), cooperativas de ahorro y crédito (7), operadoras de pensiones (7), compensadores externos (4) y una casa de cambio. También se encuentran conectadas a SINPE instituciones públicas no financieras, como el Ministerio de Hacienda, el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS) y el Instituto de Fomento y Asesoría Municipal (IFAM).

<sup>101</sup> Ley 7558, artículos 2 inciso c), 3 (incisos e, i), 68 y 69.

<sup>102</sup> Esta medida fue aprobada en el numeral 1 del literal B del artículo 5 del acta de la sesión 5381-2008, del 11 de junio del 2008 y modificada en el artículo 12 del acta de la sesión 5387-2008, del 16 de julio del 2008. Dicha medida se manifestó con mayor intensidad en el 2009 que en el 2008, porque en el primer caso estuvo vigente todo el año, mientras que en el segundo aplicó solo a partir de junio.

**Cuadro 31. SINPE: Montos liquidados por tipo de servicio**  
-Miles de millones de colones-

| Servicio y moneda  | 2006          | 2007          | 2008          |               |                | 2009          |               |               |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
|  |               |               | I semestre    | II semestre   | Total          | I semestre    | II semestre   | Total         |
| Servicios de movilización entre cuentas cliente, excepto TFI | 25.190        | 32.623        | 19.929        | 20.290        | 40.219         | 20.486        | 21.500        | 41.985        |
| Transferencias de Fondos a Terceros                          | 9.434         | 13.686        | 9.258         | 9.825         | 19.083         | 10.612        | 11.170        | 21.783        |
| Cheques  | 11.936        | 13.542        | 7.261         | 6.203         | 13.463         | 5.242         | 4.909         | 10.150        |
| Créditos Directos  | 2.461         | 3.286         | 1.971         | 2.512         | 4.483          | 2.682         | 3.237         | 5.919         |
| Débitos Directos   | 436           | 735           | 501           | 488           | 989            | 552           | 402           | 954           |
| Débito en Tiempo Real  | 342           | 723           | 452           | 487           | 939            | 582           | 906           | 1.488         |
| Otros Valores  | 581           | 651           | 486           | 776           | 1.262          | 817           | 875           | 1.692         |
| Transferencias Interbancarias (TFI)                          | 21.327        | 33.687        | 31.477        | 13.983        | 45.461         | 16.629        | 15.103        | 31.732        |
| MIB  | 3.396         | 3.807         | 2.552         | 7.352         | 9.904          | 5.486         | 3.917         | 9.403         |
| Mercado Integrado de Liquidez                                | -             | -             | -             | -             | -              | -             | 4.200         | 4.200         |
| Liquidación de Mercados                                      | -             | 3.661         | 1.946         | 1.678         | 3.624          | 2.167         | 1.898         | 4.066         |
| MONEX  | 3.242         | 3.939         | 2.542         | 1.639         | 4.181          | 1.427         | 1.431         | 2.858         |
| Impuestos  | 1.193         | 1.264         | 700           | 698           | 1.398          | 439           | 237           | 676           |
| Servicios Externos ATH                                       | -             | 78            | 215           | 240           | 455            | 228           | 259           | 487           |
| <b>TOTAL</b>   | <b>54.348</b> | <b>79.059</b> | <b>59.360</b> | <b>45.880</b> | <b>105.240</b> | <b>46.863</b> | <b>48.544</b> | <b>95.407</b> |
| Colones  | 38.250        | 58.001        | 45.568        | 33.615        | 79.182         | 33.612        | 34.926        | 68.538        |
| Dólares  | 16.092        | 21.049        | 13.737        | 12.083        | 25.820         | 13.184        | 13.573        | 26.757        |
| Euros  | 6             | 9             | 56            | 182           | 238            | 67            | 44            | 111           |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

#### a. Servicios relacionados con la actividad del sector financiero

Existen dos tipos de servicios relacionados con la actividad del sector financiero, aquellos orientados a la movilización de fondos entre cuentas cliente<sup>103</sup>, que incluyen los servicios de Débito en Tiempo Real (DTR), Compensación de Créditos Directos (CCD), Compensación de Débitos Directos (CDD) y Transferencia de Fondos a Terceros (TFT), y las que implican un movimiento de las cuentas de reserva de los bancos comerciales en el Banco Central, como son las transferencias de fondos interbancarias (TFI) y las custodias auxiliares de numerario (CAN) que facilitan la gestión de tesorería de los bancos comerciales.

<sup>103</sup> La Cuenta Cliente (CC) constituye un número de identificación de 17 dígitos asignado por las entidades participantes en el SINPE para identificar las distintas líneas de servicio (cuentas de fondos, tarjetas de crédito y cualquier otro producto financiero) de los clientes de las entidades financieras, utilizadas por éstos para realizar transacciones interbancarias. Esta cuenta constituye el domicilio financiero del cliente.

Las transacciones de pago minoristas, excepto las realizadas con tarjetas de pago, se liquidan en los servicios DTR, CCD, CDD y TFT, mientras que las transferencias de alto valor, efectuadas entre entidades financieras, se liquidan mediante el servicio TFI.

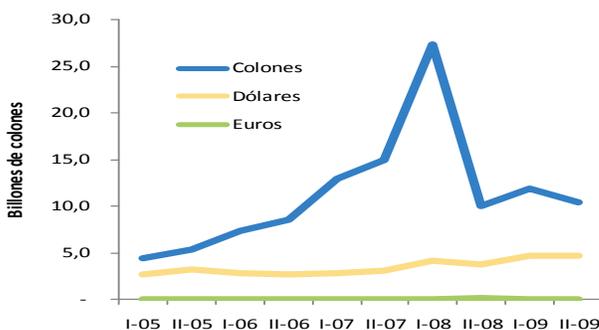
Los servicios de DTR y CCD son utilizados principalmente por el Ministerio de Hacienda, en el primer caso para tramitar el cobro de impuestos aduanales recaudados por medio del sistema Tecnología de Información para el Control Aduanero (TICA) y en el segundo para efectuar el pago de salarios a los empleados públicos y a los proveedores. No obstante en el 2009 otras instituciones gubernamentales, como la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS) y el Instituto Costarricense de Electricidad, tuvieron una participación significativa en el servicio CCD. Ambas instituciones utilizan este servicio para el pago de planillas de los empleados y pago a proveedores; adicionalmente, la CCSS tramita los pagos de incapacidades y licencias de maternidad por este medio, lo cual permite que los asegurados no tengan que acudir a sus oficinas centrales o sucursales a recibir los subsidios.

Se espera que con las modificaciones introducidas en la undécima versión del Reglamento del Sistema de Pagos, que buscan simplificar el trámite de domiciliación<sup>104</sup>, el servicio DTR tenga una mayor acogida por parte de las entidades financieras y el público en general.

Los servicios DTR, CCD, CDD y TFT han mostrado en los últimos años una tendencia creciente, tanto en la cantidad de fondos transados como en el número de operaciones realizadas,

aunque en el 2009 redujeron su dinamismo por las razones antes comentadas (ver sección de operaciones minoristas).

**Gráfico 39. Monto de las transacciones del servicio de transferencias interbancarias por tipo de moneda**  
Cifras en billones de colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las transacciones de alto valor, realizadas entre entidades financieras, se efectúan por medio del servicio de transferencia de fondos interbancarios. Este servicio permite a las entidades financieras realizar movimientos de recursos entre sí en tiempo real (en línea) y de manera automática, utilizando las cuentas que tienen en el BCCR. Dichas transferencias se realizan, entre otros motivos, para efectuar pagos al BCCR,

operaciones de intercambio de numerario nacional, compra y venta de divisas del sector público no bancario y del propio Banco Central y para realizar inversiones financieras.

<sup>104</sup> Domiciliar un cobro consiste en emitir una autorización para que ese cobro se dé en forma automática. Esta autorización se realiza mediante el formulario (impreso o electrónico) denominado "Orden de Domiciliación", el cual debe ser presentado ante la entidad financiera del cliente que autoriza el débito sobre su cuenta, con el fin de realizar automáticamente el pago cada vez que sus acreedores le remitan el cobro de conformidad con las condiciones contenidas en dicha orden.

Las TFI mostraron una caída de 30% en el 2009 con respecto al año precedente, debido principalmente a una reducción en los montos enviados por tres bancos que representan alrededor del 57% del monto total transado. Una de las principales causas de este descenso fue la disposición tomada por la Junta Directiva del BCCR durante el segundo semestre del 2008 de fijar un monto máximo de colocación en Central Directo de ₡5.000 millones. Antes de esta fecha las entidades que tenían excesos de encaje al final del día en sus Cuentas de Reserva, realizaban depósitos en Central Directo, cuyos montos superaban con creces los ₡5.000 millones; con esta medida, algunas entidades redujeron en más de 15 veces los montos movilizados en el TFI por concepto de depósitos en Central Directo.

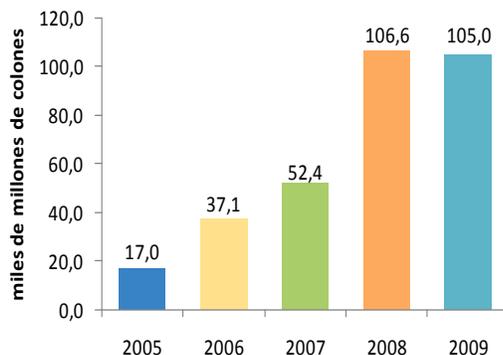
Como apoyo a los servicios de movilización de fondos entre cuentas cliente, y en general a toda la plataforma del SINPE, en el 2009 se puso en operación el servicio Consulta de Identificación Ciudadana (CIC), por medio del cual los asociados al SINPE pueden verificar -en línea- la identidad de sus clientes, ello por medio del acceso en tiempo real a la información pública de los ciudadanos que administra el Tribunal Supremo de Elecciones (foto, firma y datos demográficos). A finales del 2009 el servicio contaba con 11 entidades inscritas, las cuales realizaron aproximadamente 250.000 consultas mediante el servicio.

Asimismo, en el 2009 el Banco Central y algunas otras entidades asociadas al SINPE pusieron en funcionamiento varias oficinas de registro de certificados digitales, dando así inicio a la emisión y entrega de certificados digitales a sus clientes<sup>105</sup>. Dentro de este esfuerzo por

mejorar la seguridad del sistema de pagos, destacan el Banco Popular, Banco Nacional de Costa Rica, BAC San José y el Banco BCT. A finales del 2009, con dos meses de operación, el BCCR había entregado más de 500 certificados digitales a clientes bancarios.

Otro servicio del SINPE que contribuye con la actividad del sistema financiero es el de custodias auxiliares de numerario. Este servicio mantuvo en el 2009 un volumen de actividad similar al del 2008; en promedio, diariamente las CAN custodiaron alrededor de ₡105 mil millones, en un total de 26 custodias en operación.

**Gráfico 40. Custodias auxiliares de numerario**  
Saldo promedio diario en miles de millones de colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica

<sup>105</sup> Los certificados digitales se emiten al amparo de la Ley de certificados, firmas digitales y documentos electrónicos (8454). El Reglamento del Sistema de Pagos dispone que el BCCR será la entidad que actúe como certificador en el país, por lo que debe administrar el proceso de emisión, renovación, revocación, suspensión, restablecimiento y publicación de los certificados digitales. Por su parte, los asociados al SINPE fungirán como registradores, siendo los encargados de validar la identidad de los futuros suscriptores de certificados, tramitar las solicitudes (de emisión, revocación, renovación, suspensión o restablecimiento) así como la entrega de estos.

La estrategia de distribución de numerario ejecutada mediante el servicio CAN disminuye los costos de transporte, seguros y riesgos en la movilización del numerario desde y hacia el BCCR, ofreciendo a la vez una mayor agilidad en los procesos de retiro y depósito de numerario.

#### **b. Servicios de apoyo a las políticas monetaria y cambiaria**

Puede afirmarse que todos los servicios facilitados por el SINPE afectan en alguna medida la política monetaria; sin embargo, algunos de ellos están más directamente relacionados con la gestión de la liquidez de la economía que realiza el Banco Central y con la política cambiaria. Este es el caso de los servicios ofrecidos de compra y venta de divisas en el Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX), los préstamos de dinero efectuados en el mercado integrado de liquidez (MIL) y la captación de recursos de corto plazo por medio del servicio de Captación de Fondos (CAF). Los aspectos más relevantes de estos servicios durante 2009 fueron:

Como complemento al servicio para la negociación de operaciones de compra y venta de divisas MONEX operado en la plataforma SINPE, el 19 de enero del 2009 dio inicio la primera etapa del Proyecto de integración del MONEX sobre la plataforma Central Directo, dirigido a personas físicas y jurídicas que requieren satisfacer necesidades propias de transacción de divisas.

Del monto total negociado en el MONEX durante el segundo semestre del 2009 (¢1.431,5 miles de millones), un 5% de las compras y un 4,4% de las ventas de divisas fueron efectuadas por usuarios desde Central Directo.

El 3 de agosto del 2009, entró en operación el servicio del SINPE denominado (MIL), por medio del cual el Banco Central gestiona la liquidez del sistema financiero y las entidades financieras administran sus posiciones de liquidez de corto plazo. La integración de este nuevo mercado produjo un aumento en las garantías administradas por el SINPE, las que, luego de mantener un promedio cercano a los ¢55,000 millones hasta agosto, ascendieron a ¢215,000 millones en noviembre.

Para finales del 2009, este servicio contaba con un total de 28 participantes, los cuales negociaron durante los cinco meses de operación cerca de ¢2,03 billones y EUA\$168,1 millones.

El 13 de octubre, se incorporó al SINPE el servicio denominado Captación de Fondos (CAF), por medio del cual el BCCR capta recursos en moneda nacional mediante depósitos electrónicos. Con este nuevo servicio las entidades asociadas al SINPE tienen a su disposición diferentes opciones para colocar sus excedentes de liquidez, sin la necesidad de tener que trasladarse a otra plataforma de negocios para realizar las operaciones. Coincidente con la puesta en marcha del CAF el saldo promedio diario de deuda en depósitos del BCCR pasó de ¢195,5 mil millones a ¢297,4 mil millones.

### **c. Servicios de recaudación tributaria**

Por medio del servicio “Información y Liquidación de Impuestos” (ILI) las entidades autorizadas reciben los fondos provenientes de la recaudación nacional de impuestos y aportaciones, tanto los correspondientes al Gobierno Central, como aquellos en favor de instituciones públicas cuya ley de creación le asigna la responsabilidad de recepción y distribución al BCCR.

Durante el 2009 se procesaron un total de 72 mil transacciones por este servicio, cuatro mil más que el año anterior. No obstante, el valor recaudado (¢676 mil millones) se redujo en un 52%, situación consistente con el deterioro observado el año anterior en las finanzas públicas.

#### **1.1.9 Análisis del resultado financiero-contable del BCCR**

En esta sección se presenta el análisis comparativo 2008-2009 de la situación financiero contable del Banco Central de Costa Rica con base en el Balance General y el Estado de Resultados, los cuales fueron elaborados de conformidad con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A partir del resultado financiero contable, se realizan los ajustes requeridos (véase recuadro adjunto) con el fin de obtener el resultado financiero según la metodología de cuentas monetarias. Debido a su naturaleza, el resultado contable no permite analizar las implicaciones sobre la liquidez de la economía, lo cual sí se puede efectuar mediante la metodología de cuentas monetarias.

#### **a. Balance general**

La situación financiera del Banco Central de Costa Rica en el 2009 estuvo influenciada, fundamentalmente, por el componente externo del activo y, en particular, por el aumento en las disponibilidades y las obligaciones con organismos internacionales, así como por la disminución de las obligaciones en colones por Bonos de Estabilización Monetaria.

El comportamiento de las disponibilidades está explicado en buena medida por la asignación de 132,8 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG) por parte del FMI, como parte de las medidas aplicadas por dicho organismo para atenuar los efectos de la crisis económica mundial, comentada en secciones anteriores. Asimismo, los aportes a los organismos financieros internacionales aumentaron EUA\$37,4 millones; en particular, EUA\$31,1 millones al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y EUA\$1,6 millones a la Corporación Andina de Fomento (CAF).

**Cuadro 32. Banco Central de Costa Rica Balance general**  
al 31 de diciembre del 2009  
-Millones de colones-

|   | Saldos a          |                   | Diferencia       |             |
|---|-------------------|-------------------|------------------|-------------|
|   | 31/12/2008        | 31/12/2009        | Absoluta         | Porcentual  |
| <b>ACTIVOS</b>                                  | <b>2.516.806</b>  | <b>2.715.306</b>  | <b>198.499</b>   | <b>7,9</b>  |
| ACTIVOS CON NO RESIDENTES                       | 2.385.819         | 2.592.222         | 206.404          | 8,7         |
| ACTIVOS EXTERNOS <sup>1</sup>                   | 2.080.401         | 2.261.099         | 180.698          | 8,7         |
| Disponibilidades                                | 2.069.874         | 2.254.730         | 184.857          | 8,9         |
| Otros activos (Externos)                        | 10.528            | 6.369             | -4.159           | -39,5       |
| APORTES A ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNAC.      | 305.417           | 331.123           | 25.706           | 8,4         |
| Aportes a instituc. financieras internacionales | 305.417           | 331.123           | 25.706           | 8,4         |
| ACTIVOS CON RESIDENTES                          | 130.988           | 123.083           | -7.904           | -6,0        |
| ACTIVOS INTERNOS                                | 130.988           | 123.083           | -7.904           | -6,0        |
| Inversiones en valores nacionales               | 87.818            | 79.050            | -8.769           | -10,0       |
| Créditos a residentes                           | 5.577             | 4.085             | -1.493           | -26,8       |
| Activos Financieros corto plazo                 | 2.705             | 2.384             | -321             | -11,9       |
| Otros activos                                   | 34.888            | 37.565            | 2.678            | 7,7         |
| <b>PASIVOS</b>                                  | <b>3.746.151</b>  | <b>3.991.482</b>  | <b>245.331</b>   | <b>6,5</b>  |
| PASIVOS EXTERNOS <sup>1</sup>                   | 192.982           | 307.293           | 114.311          | 59,2        |
| Pasivos externos a corto plazo                  | 655               | 357               | -297             | -45,4       |
| Endeudamiento externo a mediano y largo plazo   | 38.609            | 32.571            | -6.038           | -15,6       |
| Obligaciones con organismos internacionales     | 150.654           | 271.253           | 120.599          | 80,1        |
| Otros Pasivos (Externos)                        | 3.065             | 3.112             | 47               | 1,5         |
| PASIVOS INTERNOS                                | 3.553.169         | 3.684.189         | 131.020          | 3,7         |
| Pasivos monetarios                              | 1.157.562         | 1.219.141         | 61.579           | 5,3         |
| Pasivos cuasimonetarios                         | 530.215           | 748.716           | 218.501          | 41,2        |
| Valores emitidos con residentes                 | 1.500.905         | 1.384.985         | -115.920         | -7,7        |
| Depósitos del Gobierno Central                  | 112.807           | 131.191           | 18.383           | 16,3        |
| Obligaciones con el Gobierno Central            | 233               | 144               | -89              | -38,2       |
| Otros Pasivos                                   | 251.447           | 200.013           | -51.434          | -20,5       |
| <b>CUENTAS DE CAPITAL</b>                       | <b>-1.229.345</b> | <b>-1.276.177</b> | <b>-46.832</b>   | <b>3,8</b>  |
| CAPITAL Y RESERVAS                              | 15                | 15                | 0                | 0,0         |
| CAPITAL   | 5                 | 5                 | 0                | 0,0         |
| RESERVA LEGAL                                   | 10                | 10                | 0                | 0,0         |
| OTRAS CUENTAS                                   | 326.075           | 309.434           | -16.641          | -5,1        |
| Donaciones                                      | 3.574             | 3.574             | 0                | 0,0         |
| Capitalización de operaciones cuasifiscales     | 290.928           | 290.928           | 0                | 0,0         |
| Superávit por revaluación de activos            | 32.241            | 14.402            | -17.839          | -55,3       |
| Déficit por devaluación de activos              | -668              | 0                 | 668              | -100,0      |
| Superávit por revaluaciones de activos en m/e   | 0                 | 4.032             | 4.032            | n.a.        |
| Déficit por devaluaciones de activos en m/e     | 0                 | -3.501            | -3.501           | n.a.        |
| DEFICIT ACUMULADO                               | -1.555.434        | -1.585.625        | -30.191          | 1,9         |
| Déficit por revaluaciones monetarias            | -116.282          | -27.751           | 88.532           | -76,1       |
| Déficit por estabilización monetaria            | -1.449.911        | -1.567.813        | -117.902         | 8,1         |
| Déficit (-) o Superávit (+) de operación        | 10.759            | 9.939             | -821             | -7,6        |
| <b>PASIVO MÁS CTAS CAPITAL</b>                  | <b>2.516.806</b>  | <b>2.715.306</b>  | <b>198.499</b>   | <b>7,9</b>  |
| <b>CUENTAS DE ORDEN</b>                         | <b>8.270.651</b>  | <b>10.778.882</b> | <b>2.508.232</b> | <b>30,3</b> |

<sup>1</sup> Incluye el componente de variación cambiaria.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las disponibilidades de divisas representaron la mayor participación dentro de los activos totales, seguido de los aportes a instituciones financieras internacionales.

**Gráfico 41. Banco Central de Costa Rica Composición porcentual de los activos totales al 31 de diciembre 2009**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En lo que respecta al pasivo del Banco Central, destacó el aumento del componente interno (¢131.020,1 millones) en lo cual incidieron los siguientes factores: a) el incremento de pasivos cuasimonetarios, específicamente, depósitos recibidos en moneda extranjera de residentes, b) el mayor saldo de billetes y monedas en circulación y c) depósitos netos efectuados por otras entidades financieras. Estos efectos fueron parcialmente compensados por la disminución de valores emitidos por las cancelaciones netas de BEM (corto y mediano plazo) y valores en dólares y el descenso en otros pasivos, por la aplicación de la provisión para fluctuaciones cambiarias<sup>106</sup>. Asimismo, como contraparte a la asignación de DEG, el pasivo externo mostró un crecimiento de ¢114.310,9 millones.

Los pasivos totales se concentraron en los valores emitidos con residentes (34,7%), los pasivos monetarios (30,5%) y los pasivos cuasimonetarios (18,8%).

<sup>106</sup> La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica en su artículo 8 establece la creación de provisiones para amortizar fluctuaciones de cambio.

**Gráfico 42. Banco Central de Costa Rica Composición porcentual de los pasivos totales al 31 de diciembre 2009**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El capital del Banco Central de Costa Rica mostró en el 2009 una disminución de ₡46.832 millones, lo cual se explica por la pérdida contable anual de ₡143.719 millones. A su vez, dicha pérdida se originó en ₡159.266 millones<sup>107</sup> de gastos por estabilización monetaria, ₡27.751 millones de gastos netos por revaluaciones monetarias y ₡43.298 millones de ingresos netos<sup>108</sup>.

Cabe indicar que este déficit no fue superior debido a que se aplicó a la cuenta del Déficit por Revaluaciones Monetarias un monto de ₡116.282 millones, por concepto de la provisión por fluctuaciones cambiarias<sup>109</sup>.

#### b. Estado de resultados

En el resultado financiero del Banco Central incidieron dos aspectos: la disminución en los ingresos por la caída de las inversiones en el exterior y el aumento en el gasto, ocasionado por el mayor costo financiero de los Bonos de Estabilización Monetaria en moneda local.

El ejercicio financiero del Banco Central acumuló una pérdida anual de ₡143.719 millones en el 2009 (₡100.981 millones más que el año anterior), debido principalmente al resultado financiero.

<sup>107</sup> Para efectos de presentación en el Estado de Resultados, a este monto se le deducen los ingresos por premio en la colocación de Bonos de Estabilización Monetaria (₡4.136 millones), los ingresos sobre las tenencias netas de Derechos Especiales de Giro (₡138,6 millones) y se le suma el gasto por obligaciones externas sobre préstamos recuperables (₡1.623,4 millones), con lo que se obtiene el rubro neto "Gastos Financieros" (₡156.615 millones).

<sup>108</sup> Corresponde al resultado neto de: ingresos financieros (₡50.157 millones), ingresos por premio en la colocación de bonos de estabilización monetaria (₡4.136 millones), ingresos sobre las tenencias netas de Derechos Especiales de Giro (₡138,6 millones), gastos por obligaciones externas sobre préstamos recuperables (₡1.623 millones) y resultado operativo (-₡9.511 millones).

<sup>109</sup> En el artículo 11 de la sesión 5436-09 del 23 de setiembre de 2009, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica acordó aplicar la provisión por fluctuaciones cambiarias que había sido constituida para tal fin en el 2008.

**Cuadro 33. Banco Central de Costa Rica Estado de resultados del 1 de enero al 31 de diciembre 2009 -2008**  
(millones de colones)

|  | 31/12/2008       | 31/12/2009       | Diferencia      |              |
|--|------------------|------------------|-----------------|--------------|
|  |                  |                  | Absoluta        | Porcentual   |
| <b>RESULTADO FINANCIERO</b>                          | <b>-37.282</b>   | <b>-106.458</b>  | <b>-69.176</b>  | 185,5        |
| <b>INGRESOS FINANCIEROS</b>                          | <b>105.025</b>   | <b>50.157</b>    | <b>-54.868</b>  | -52,2        |
| Inversiones en el exterior                           | 72.475           | 29.506           | -42.969         | -59,3        |
| Ganancias netas de capital                           | 30.067           | -6.911           | -36.978         | -123,0       |
| Valoraciones de mercado de derivados financieros     | -9.974           | 19.750           | 29.725          | -298,0       |
| Aportaciones a organismos internacionales            | 6.596            | 1.826            | -4.771          | -72,3        |
| Deudas documentadas CCCA                             | 161              | 49               | -111            | -69,3        |
| Préstamos con recursos ext. e int. y acuerdo financ. | 825              | 1.356            | 531             | 64,4         |
| Bonos de Gobierno                                    | 4.876            | 4.580            | -295            | -6,1         |
| <b>GASTOS FINANCIEROS</b>                            | <b>142.307</b>   | <b>156.615</b>   | <b>14.308</b>   | 10,1         |
| Bonos de estabilización monetaria                    | 132.364          | 146.838          | 14.474          | 10,9         |
| Certificados en dólares (CERTD\$)                    | 8.290            | 7.344            | -946            | -11,4        |
| Obligaciones de deuda externa                        | 1.741            | 1.657            | -84             | -4,8         |
| Sobre tenencias y remuneraciones con el FMI (neto)   | -87              | 777              | 864             | n.a          |
| <b>RESULTADO OPERATIVO</b>                           | <b>-5.456</b>    | <b>-9.511</b>    | <b>-4.055</b>   | 74,3         |
| <b>INGRESOS OPERATIVOS</b>                           | <b>26.280</b>    | <b>27.482</b>    | <b>1.202</b>    | 4,6          |
| Sistema Nacional de Pagos Electrónicos               | 2.915            | 2.812            | -103            | -3,5         |
| Sistema de Anotación en Cuenta (SAC)                 | 373              | 513              | 140             | 37,7         |
| Supervisión a entidades financieras                  | 2.752            | 2.903            | 150             | 5,5          |
| Liquidación de timbres, especies fiscales y servic.  | 773              | 561              | -212            | -27,4        |
| Compra y venta al sector divisas                     | 745              | 776              | 31              | 4,2          |
| Diferencial cambiario                                | 18.467           | 19.066           | 600             | 3,2          |
| Reintegros y multas                                  | 256              | 851              | 595             | 232,5        |
| <b>GASTOS OPERATIVOS</b>                             | <b>31.736</b>    | <b>36.992</b>    | <b>5.256</b>    | 16,6         |
| Salarios BCCR  | 10.282           | 12.444           | 2.162           | 21,0         |
| Préstamos legales, pensionados y becas univ.         | 841              | 1.072            | 231             | 27,4         |
| Gastos administrativos BCCR                          | 3.479            | 3.391            | -89             | -2,5         |
| Billetes y monedas                                   | 2.965            | 3.390            | 426             | 14,4         |
| Venta en consignación especies fiscales (BCAC)       | 186              | 147              | -39             | -21,1        |
| Transferencias SINPE y remesas de divisas            | 4                | 5                | 1               | 11,4         |
| Administración de las inversiones en el ext.         | 735              | 895              | 160             | 21,8         |
| Fundación de museos                                  | 347              | 379              | 31              | 9,0          |
| Indemnizaciones BCCR                                 | 6                | 2                | -4              | -68,8        |
| Gasto por depreciación y caja de bienes              | 1.632            | 1.708            | 76              | 4,7          |
| Membresías a organismos internacionales BCCR         | 9                | 40               | 31              | 348,9        |
| Salarios ODM   | 8.801            | 10.484           | 1.683           | 19,1         |
| Prestaciones legales, pensionados y becas ODM        | 703              | 256              | -448            | -63,6        |
| Gastos administrativos ODM                           | 1.725            | 2.752            | 1.027           | 59,5         |
| Membresías a organismos internacionales ODM          | 21               | 27               | 6               | 26,1         |
| Indemnizaciones ODM                                  | 0                | 3                | 3               | n.a          |
| <b>RESULTADO DE REVALUACIONES MONETARIAS</b>         | <b>0</b>         | <b>-27.751</b>   | <b>-27.751</b>  | n.a          |
| <b>INGRESOS SOBRE REVALUACIONES MONETARIAS</b>       | <b>1.376.730</b> | <b>1.608.194</b> | <b>231.464</b>  | 16,8         |
| Intereses  | 8.285            | 5.819            | -2.467          | -29,8        |
| Principales  | 1.368.445        | 1.602.375        | 233.931         | 17,1         |
| <b>GASTOS SOBRE REVALUACIONES MONETARIAS</b>         | <b>1.376.730</b> | <b>1.635.945</b> | <b>259.215</b>  | 18,8         |
| Intereses  | 6.515            | 5.448            | -1.067          | -16,4        |
| Principales  | 1.149.995        | 1.566.265        | 416.270         | 36,2         |
| Amortización a cuenta de revaluaciones monetarias    | 220.220          | 64.231           | -155.988        | -70,8        |
| <b>RESULTADO CONTABLE</b>                            | <b>-42.738</b>   | <b>-143.719</b>  | <b>-100.981</b> | <b>236,3</b> |

n.a: no aplica

ODM: Organismos de Desconcentración Máxima

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El descenso de los ingresos financieros (¢54.868 millones) fue ocasionado en su mayor parte por los menores ingresos netos originados en intereses sobre las inversiones en el exterior<sup>110</sup>, esto debido tanto a una caída en el saldo de los depósitos a plazo mantenidos, como a la disminución en el rendimiento promedio. Por su parte, el aumento en los gastos financieros (¢14.308 millones) se explicó casi en su totalidad por mayores erogaciones por intereses sobre operaciones de mercado abierto<sup>111</sup>, particularmente en moneda nacional.

Adicionalmente, en el resultado operativo se reflejaron incrementos en los gastos operativos de ¢5.256 millones, específicamente por sueldos y salarios del Banco Central de Costa Rica (¢2.162 millones) y de las entidades desconcentradas (¢1.683 millones). Asimismo, el rubro de gastos administrativos de las desconcentradas presentó un crecimiento de ¢1.027 millones, justificados en el alquiler de edificios, propiamente, FORUM II (¢527 millones) y SUPEN (¢101 millones), servicios públicos (¢106 millones), mantenimiento y reparación de edificios (¢101 millones).

Por su parte, los ingresos operativos aumentaron en ¢1.202 millones en el 2009, destacando el cobro por participación en el mercado cambiario (¢600 millones), reintegros y multas (¢595 millones), cobro de servicios prestados a las instituciones financieras del Servicio de Anotación en Cuenta (SAC) ¢140 millones e ingresos percibidos por las superintendencias por fiscalización a entidades (¢150 millones). Sin embargo, estos ingresos se compensaron en parte, por disminuciones en los ingresos por servicios al Gobierno (¢212 millones) y servicios financieros del SINPE (¢102 millones).

### c. Resultado financiero del Banco Central según metodología de cuentas monetarias

Como se indicó al inicio de esta sección, para evaluar las implicaciones del resultado financiero del Banco Central sobre la liquidez y, en general, sobre el comportamiento de la economía, es conveniente utilizar la metodología de cuentas monetarias. En términos generales, esta metodología consiste básicamente en excluir del resultado contable aquellas partidas que implican un cambio en la valoración de los activos o pasivos del Banco Central, pero no generan, como contrapartida, una expansión o contracción de los medios de pago.

Como se observa en el recuadro adjunto, el resultado del Banco Central del 2009, calculado con la metodología de cuentas monetarias, fue un déficit de ¢138.018 millones (0,8% del PIB) mientras que un año antes este resultado fue ¢-29.392 millones un (0,2% del PIB). Esa desmejora se explicó, como ya fue mencionado, por el aumento de la brecha entre el rendimiento medio de los activos financieros externos y el costo promedio de las obligaciones en moneda nacional, toda vez que el saldo de activos rentables fue mayor que el saldo de pasivos con costo.

<sup>110</sup>Este rubro está compuesto por los ingresos de las inversiones en el exterior, el resultado neto de las ganancias o pérdidas de capital y el resultado neto de las valoraciones de mercado de derivados financieros.

<sup>111</sup>A la partida de los gastos por intereses sobre operaciones de mercado abierto en moneda nacional y extranjera se le deduce el premio o el descuento por colocación.

## Recuadro 2

### Explicación de las diferencias entre el resultado financiero contable y resultado financiero metodología cuentas monetarias

El siguiente cuadro describe los ajustes requeridos para obtener los montos del resultado financiero contable y el resultado financiero metodología cuentas monetarias a partir de las cuentas patrimoniales de la Institución.

| Banco Central de Costa Rica   |  |   |
|---|--|---|
| Explicación diferencias resultado financiero contable y resultado financiero metodología cuentas monetarias |  |   |
| Diciembre 2009  |  |   |
| Flujos anuales en millones de colones   |  |   |
| ( a )   | Cambio en activos  | (a = b + c) 198.499                     |
| ( b )   | Cambio en pasivos  | 245.331                                 |
| ( c )   | <b>Cambio en el patrimonio</b>                                   | (c = d + e + f) <b>-46.832</b>          |
| ( d )   | Expectativas de ganancias netas sobre inversiones en el exterior | -21.162                                 |
| ( e )   | Ajustes y reversiones de ejercicios anteriores                   | 4.521                                   |
| ( f )   | <b>Cambio en déficit acumulado</b> <sup>1</sup>                  | (f = g + h + i) <b>-30.191</b>          |
| ( g )   | Amortización provisión por fluctuaciones cambiarias              | 116.283                                 |
| ( h )   | Ajustes y reversiones de ejercicios anteriores                   | -2.754                                  |
| ( i )   | <b>Resultado financiero contable</b>                             | <b>-143.719</b>                         |
| ( j )   | Ingresos netos por valoraciones de mercado derivados financieros | 21.178                                  |
| ( k )   | Ingresos netos por Revaluaciones monetarias                      | -28.121                                 |
| ( l )   | Ingresos por reversión de provisiones                            | 2.946                                   |
| ( m )   | Gastos depreciación bienes muebles, inmuebles y equipo           | 1.704                                   |
| ( n )   | <b>Resultado financiero metodología cuentas monetarias</b>       | (n = i - j - k - l + m) <b>-138.018</b> |

<sup>1</sup> Corresponde al resultado financiero después de aplicar las provisiones.

Las cuentas patrimoniales del Banco Central de Costa Rica presentaron en el 2009 una disminución de ₡46.832 millones, principalmente como resultado de un aumento en las cuentas del déficit acumulado de ₡30.191 millones y de una pérdida de ₡21.162 millones en las cuentas que registran la expectativa de ganancia neta sobre inversiones en el exterior<sup>112</sup>.

El aumento en el déficit anual estuvo explicado, en buena medida, por un resultado financiero contable de ₡-143.719 millones, movimiento que fue parcialmente compensado por la aplicación de ₡116.282 millones al déficit por revaluaciones monetarias, proveniente de la cuenta "Provisión para fluctuaciones cambiarias"<sup>113</sup>.

Finalmente, el resultado financiero metodología cuentas monetarias (₡-138.017 millones) resultó inferior en ₡5.701 millones al resultado contable toda vez que no consideró los siguientes registros: i) ingresos netos de ₡21.177 millones por valoraciones a precio de mercado de instrumentos de cobertura, ii) ingresos netos de ₡-28.121 millones por revaluaciones monetarias sobre el principal de activos y pasivos en moneda extranjera, iii) ingresos de ₡2.945 millones por reversión de provisiones, y iv) gastos de ₡1.703 millones por depreciación de bienes muebles, inmueble y equipo.

<sup>112</sup> Las expectativas de ganancias netas de capital sobre inversiones en el exterior no se incluyen en el resultado financiero contable del BCCR, hasta tanto no se hagan efectivas.

<sup>113</sup> En el artículo 11 de la sesión 5436-09 del 23 de setiembre de 2009, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica acordó aplicar la provisión por fluctuaciones cambiarias que había sido constituida para tal fin en el 2008. El artículo 11 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica establece que "las ganancias y las pérdidas que tuviere el Banco Central como resultado de las modificaciones que se efectúe al valor externo de las monedas, serán tomadas en cuenta para el cálculo de las liquidaciones semestrales de ganancias y pérdidas, pero contabilizadas y acumuladas en una cuenta, que se denominará Cuenta de revaluaciones monetarias, la cual mostrará como saldo el que resulte del conjunto de esas ganancias y pérdidas, consolidadas en esa cuenta."

El detalle del estado de resultados según los principales rubros que componen los ingresos y gastos, se presenta a continuación:

**Cuadro 34. Banco Central de Costa Rica: estado de resultados base devengado según metodología de cuentas monetarias**

-Millones de colones y porcentajes-

|   | 2007           | 2008           | 2009            | Variaciones Relativas |              |
|---|----------------|----------------|-----------------|-----------------------|--------------|
|   |                |                |                 | 2007-2008             | 2008-2009    |
| <b>INGRESOS</b>                             | <b>120.027</b> | <b>144.205</b> | <b>54.985</b>   | <b>20.1</b>           | <b>-61.9</b> |
| Intereses ganados <sup>1</sup>              | 107.844        | 117.584        | 27.107          | 9.0                   | -76.9        |
| Compra y Venta de Divisas                   | 6.061          | 19.211         | 19.842          | 217.0                 | 3.3          |
| Otros ingresos                              | 6.123          | 7.410          | 8.036           | 21.0                  | 8.4          |
| <b>EGRESOS</b>                              | <b>216.170</b> | <b>173.598</b> | <b>193.002</b>  | <b>-19.7</b>          | <b>11.2</b>  |
| Intereses sobre oblig. colones <sup>2</sup> | 173.252        | 132.364        | 146.838         | -23.6                 | 10.9         |
| Intereses sobre oblig. dólares <sup>2</sup> | 20.198         | 11.514         | 10.813          | -43.0                 | -6.1         |
| Otros Egresos                               | 22.721         | 29.720         | 35.352          | 30.8                  | 19.0         |
| <b>Resultado operativo Base Devengado</b>   | <b>-96.143</b> | <b>-29.392</b> | <b>-138.018</b> | <b>-69.4</b>          | <b>369.6</b> |
| <b>Porcentaje del PIB</b>                   | <b>-0.7%</b>   | <b>-0.2%</b>   | <b>-0.8%</b>    |                       |              |

<sup>1</sup> Incluye los intereses devengados por los activos financieros y los ingresos netos efectivos de capital sobre las inversiones en activos externos y por instrumentos de cobertura.

<sup>2</sup> A los gastos por intereses se le deduce el premio por colocación de los títulos valores.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los ingresos del BCCR mostraron una caída del 62% (¢89.220 millones), reflejo de la disminución de los ingresos sobre los activos financieros colocados en el exterior (intereses y ganancias netas de capital).

En ese comportamiento incidió un menor saldo promedio de los activos externos (pasó de EUA\$4.451 millones en el 2008 a EUA\$4.236 millones en el 2009) y, principalmente, un menor rendimiento de éstos (4 p.p. menos que en el 2008) como consecuencia de la reducción de las tasas de interés en el mercado internacional<sup>114</sup>, de las pérdidas efectivas de capital asociadas a la variación de precios de los títulos que componen el portafolio de inversiones financieras externas y a las pérdidas relacionadas con la liquidación de derivados financieros.

<sup>114</sup> Por ejemplo, la tasa LIBOR a 6 meses plazo pasó de un nivel medio de 3,1% en el 2008 a 1,1 % en el 2009.

Los egresos totales del BCCR mostraron un incremento del 11% (¢19.404 millones) respecto al periodo anterior. De esa variación, un 75% fue explicado por las mayores erogaciones de intereses sobre obligaciones en moneda nacional, producto de un aumento de 3,3 p.p. en el costo promedio efectivo de las operaciones de mercado abierto (OMA)<sup>115</sup>, pues el saldo promedio registró una contracción del 22,4%. Como se mencionó anteriormente, los requerimientos de absorción monetaria por medio de OMA, se redujeron debido, principalmente, a:

- a) La contracción monetaria por ¢169.670 millones originada en la participación del BCCR en el mercado cambiario<sup>116</sup>.
- b) El incremento de ¢43.722 millones de depósitos promedio de intermediarios financieros por concepto de encaje, así como también de un aumento de la tasa media de encaje excedente (1,2% en 2009 que se compara con 0,9% en el año anterior).
- c) Los mayores depósitos promedio del Gobierno en la Institución por un monto de ¢4.684 millones.

Los gastos financieros en moneda extranjera se redujeron en ¢701 millones, reflejo de los menores gastos financieros por el vencimiento de CERTD\$ en alrededor de EUA\$23,9 millones y a la reducción de un punto porcentual en la tasa de interés efectiva media pagada sobre dichos títulos.

---

<sup>115</sup> La tasa de interés media en el 2009 alcanzó un 11,0 %, mientras en el 2008 ésta fue de un 7,7 %.

<sup>116</sup> En los primeros ocho meses de 2009 (con excepción de abril y junio) el BCCR intervino vendiendo divisas, en tanto que en los últimos cuatro meses y medio no hubo intervención.