

**BC** BANCO  
**CR** CENTRAL DE  
COSTA RICA



# Memoria Anual 2010

**San José, Costa Rica, marzo del 2011**

El Banco Central de Costa Rica (BCCR), en cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 16 de su Ley Orgánica, presenta su informe anual sobre el comportamiento de la economía costarricense, así como de las políticas que ejecutó durante el 2010. Además, este documento analiza la evolución del sistema de pagos y la situación financiera de esta 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.



Félix Delgado Q.

## JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

### Presidente

Francisco de Paula Gutiérrez Gutiérrez	Hasta el 15-6-2010
Rodrigo Bolaños Zamora	A partir del 16-6-2010

### Vicepresidente

José Eduardo Angulo Aguilar	Hasta el 12-11-2010
-----------------------------	---------------------

### Directores

Jenny Phillips Aguilar, Ministra de Hacienda	Hasta el 7-5-2010
Fernando Herrero Acosta, Ministro de Hacienda	A partir del 8-5-2010
Silvia Charpentier Brenes	
Bernal Jiménez Chavarría	
Jorge Alfaro Alfaro	
José Eduardo Angulo Aguilar	
Laura Suárez Zamora	A partir del 8-5-2010 Ratificación 2-9-2010 Juramentación 21-9-2010

### Gerente

Roy González Rojas	Hasta el 15-10-2010
Félix Delgado Quesada	A partir del 15-11-2010

### Gerente a. i.

Róger Madrigal López	Del 16-10-2010 al 14-11-2010
----------------------	------------------------------

### Subgerente

Carlos Melegatti Sarlo	Hasta el 28-2-2010
------------------------	--------------------

## CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

### Presidente

Alberto Dent Zeledón

### Directores

Francisco de Paula Gutiérrez Gutiérrez	Hasta el 15-6-2010
Rodrigo Bolaños Zamora	A partir del 16-6-2010
José Luis Araya, Ministro de Hacienda	Hasta el 7-5-2010
Fernando Herrero Acosta, Ministro de Hacienda	A partir del 8-5-2010
Sandra Pisk Feinziilber, Ministra de Trabajo	A partir del 8-5-2010
José Luis Arce Durán	
Hermann Hess Araya	
Julio Rosales Tijerino	A partir del 9-6-2010
Víctor Manuel Garita González	

## **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS**

Superintendente

Francisco Lay Solano

Intendente

José Armando Fallas Martínez

## **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES**

Superintendente

Juan José Flores Sittenfeld

Intendente

Eddy Rodríguez Céspedes

## **SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES**

Superintendente

Edgar Robles Cordero

Intendente

Héctor Mauricio Ávila  
A partir del 16-11-2010.

## **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**

Superintendente

Javier Cascante Elizondo

Intendente

Tomás Soley Pérez

## Contenido

<b>I. Economía Internacional .....</b>	<b>4</b>
<b>1.1 Actividad Económica .....</b>	<b>4</b>
<b>1.2 Políticas utilizadas para enfrentar la recesión.....</b>	<b>5</b>
<b>1.3 Inflación internacional.....</b>	<b>6</b>
<b>1.4 Mercados financieros.....</b>	<b>7</b>
<b>II. La economía costarricense en el 2010 .....</b>	<b>9</b>
<b>2.1 Las medidas de política del Banco Central de Costa Rica.....</b>	<b>9</b>
2.1.1 Política monetaria .....	10
2.1.2 Política cambiaria .....	13
2.1.3 Política financiera .....	14
2.1.4 Sistema de pagos .....	15
<b>2.2 La economía nacional .....</b>	<b>17</b>
2.2.1 Precios .....	17
2.2.2 Producción y empleo .....	22
2.2.3. Transacciones con el sector externo .....	28
2.2.4 Finanzas públicas .....	36
2.2.5 Agregados monetarios y crediticios .....	45
2.2.6 Tasas de interés .....	53
2.2.7 Mercados de negociación .....	56
2.2.8 Sistema de pagos .....	60
2.2.9. Análisis del resultado financiero-contable del BCCR.....	69

## Índice de gráficos

<b>Gráfico 1. Producto Interno Bruto de países seleccionados.....</b>	<b>5</b>
<b>Gráfico 2. Cotizaciones de monedas seleccionadas .....</b>	<b>6</b>
<b>Gráfico 3. Inflación países seleccionados .....</b>	<b>6</b>
<b>Gráfico 4. Índices bursátiles en los mercados financieros.....</b>	<b>8</b>
<b>Gráfico 5. Rendimiento de bonos soberanos a 10 años en países seleccionados .....</b>	<b>8</b>
<b>Gráfico 6. Inflación subyacente e IPC .....</b>	<b>20</b>
<b>Gráfico 7. Índices de precios al consumidor y al productor industrial.....</b>	<b>21</b>
<b>Gráfico 8. Producto Interno Bruto real trimestral .....</b>	<b>22</b>
<b>Gráfico 9. Valor Agregado de las principales industrias en el 2010 .....</b>	<b>23</b>
<b>Gráfico 10. Valor Agregado de la industria manufacturera y agropecuaria .....</b>	<b>23</b>
<b>Gráfico 11. Valor agregado de restaurantes y hoteles, comercio y transporte, almacenamiento y comunicación .....</b>	<b>23</b>
<b>Gráfico 12. Contribución al crecimiento del PIB.....</b>	<b>24</b>
<b>Gráfico 13. Consumo final de los hogares e Ingreso Disponible Bruto Real .....</b>	<b>25</b>
<b>Gráfico 14. Exportaciones e importaciones reales totales .....</b>	<b>26</b>
<b>Gráfico 15. Distribución de las exportaciones de bienes por zona geográfica en el 2010 .....</b>	<b>29</b>
<b>Gráfico 16. Saldo de la deuda externa por deudor .....</b>	<b>31</b>
<b>Gráfico 17. Indicadores de solvencia externa .....</b>	<b>31</b>
<b>Gráfico 18. Evolución de la inversión extranjera directa .....</b>	<b>32</b>
<b>Gráfico 19. Evolución de los tipos de cambio promedio ponderado MONEX, referencia compra y venta e intervención de la banda cambiaria .....</b>	<b>34</b>
<b>Gráfico 20. Índice de tipo de cambio efectivo real multilateral y bilateral con los Estados Unidos de América .....</b>	<b>35</b>
<b>Gráfico 21. Gobierno Central: resultados primario, financiero e intereses .....</b>	<b>37</b>
<b>Gráfico 22. Gobierno Central: ingresos, egresos e intereses .....</b>	<b>38</b>
<b>Gráfico 23. Gobierno Central: servicio de intereses sobre la deuda .....</b>	<b>39</b>

<b>Gráfico 24. Carga tributaria como porcentaje del PIB .....</b>	<b>39</b>
<b>Gráfico 25. Deuda total de Gobierno y déficit fiscal.....</b>	<b>41</b>
<b>Gráfico 26. Gobierno Central: Razón de deuda .....</b>	<b>42</b>
<b>Gráfico 27. Gobierno Central: composición porcentual de la deuda interna en el 2010 según instrumento .....</b>	<b>42</b>
<b>Gráfico 28. Participación relativa de la moneda nacional dentro de la riqueza financiera total ....</b>	<b>47</b>
<b>Gráfico 29. Sociedades de depósito Crédito interno neto total .....</b>	<b>50</b>
<b>Gráfico 30. Sociedades de depósito Crédito al sector privado.....</b>	<b>50</b>
<b>Gráfico 31. Otras sociedades de depósito Flujos trimestrales de endeudamiento externo .....</b>	<b>52</b>
<b>Gráfico 32. Otras sociedades de depósito: crédito al sector privado por moneda.....</b>	<b>52</b>
<b>Gráfico 33. Sociedades de depósito Crédito neto al sector público .....</b>	<b>53</b>
<b>Gráfico 34. Curva de rendimiento de los depósitos a 1 día plazo y los depósitos electrónicos en el Banco Central .....</b>	<b>53</b>
<b>Gráfico 35. Tasa Básica Pasiva.....</b>	<b>54</b>
<b>Gráfico 36. Vencimientos y colocaciones totales de BEM, 2010 .....</b>	<b>57</b>
<b>Gráfico 37. Monto transado en MIL, participación del Banco Central (como acreedor y deudor) y tasa de interés promedio, 2010 .....</b>	<b>58</b>
<b>Gráfico 38. Composición porcentual de los activos totales, .....</b>	<b>70</b>
<b>Gráfico 39. Composición porcentual de los pasivos totales,.....</b>	<b>70</b>
<b>Gráfico 40. Relación del déficit y del patrimonio del Banco Central respecto al PIB .....</b>	<b>70</b>
<b>Gráfico 41. Tasa de interés efectiva de los activos externos y de los pasivos en colones .....</b>	<b>70</b>
<b>Gráfico 42. Relación activos productivos respecto a pasivos con costo .....</b>	<b>70</b>

## Índice de cuadros

Cuadro 1. Crecimiento del PIB mundial en el 2010 .....	4
Cuadro 2. Cotizaciones de las materias primas en los mercados de futuros .....	7
Cuadro 3. Evolución de indicadores de inflación .....	17
Cuadro 4. Índice de precios al consumidor por grupos.....	18
Cuadro 5. IPC: transables y no transables .....	19
Cuadro 6. IPC: Regulados y no regulados aporte porcentual al resultado acumulado .....	19
Cuadro 7. IPC: Descomposición de la inflación según presiones alcistas .....	20
Cuadro 8. ISI: Descomposición de la inflación subyacente según presiones a la baja .....	21
Cuadro 9. Indicadores de empleo y desempleo.....	27
Cuadro 10. Balanza de Pagos .....	28
Cuadro 11. Importaciones de bienes CIF .....	29
Cuadro 12. Exportaciones de bienes FOB .....	29
Cuadro 13. Resultado financiero del Sector Público Global Reducido .....	37
Cuadro 14: Gobierno Central: Ingresos y Gastos Totales .....	40
Cuadro 15. Deuda pública bruta total .....	41
Cuadro 16: Deuda interna del Gobierno Central y del Banco Central por plazo .....	43
Cuadro 17. Deuda Interna del BCCR, composición por instrumentos .....	44
Cuadro 18. Determinantes del multiplicador para el medio circulante amplio .....	46
Cuadro 19. Riqueza Financiera Total .....	48
Cuadro 20. Crédito interno neto otorgado por las sociedades de depósito.....	49
Cuadro 21. Otras sociedades de depósito Origen y aplicación de fondos en el 2010.....	51
Cuadro 22. Otras sociedades de depósito Crédito al sector privado .....	51
Cuadro 23. Otras sociedades de depósito: crédito al sector privado según actividad .....	52
Cuadro 24. Tasa Básica Pasiva y premio por ahorrar en colones.....	54

<b>Cuadro 25. Sistema Bancario: tasas activas en colones .....</b>	<b>55</b>
<b>Cuadro 26. Sistema Bancario Nacional: tasas pasivas netas en dólares .....</b>	<b>55</b>
<b>Cuadro 27. Sistema Financiero: tasas activas en dólares .....</b>	<b>56</b>
<b>Cuadro 28. Transacciones en la Bolsa Nacional de Valores: participación del Mercado Interbancario (MIB), Mercado de Dinero (MEDI) y recompras, 2010 .....</b>	<b>59</b>
<b>Cuadro 29. Operaciones en los mercados MIB y MIL .....</b>	<b>60</b>
<b>Cuadro 30. Emisión Monetaria .....</b>	<b>61</b>
<b>Cuadro 31. Montos de cheques pagados.....</b>	<b>62</b>
<b>Cuadro 32. Servicios de movilización de fondos entre cuentas corrientes y de ahorro .....</b>	<b>63</b>
<b>Cuadro 33. Tarjetas de pago en circulación .....</b>	<b>65</b>
<b>Cuadro 34. Cajeros automáticos y terminales puntos de venta .....</b>	<b>66</b>
<b>Cuadro 35. SINPE: montos liquidados por servicio.....</b>	<b>68</b>
<b>Cuadro 36. Banco Central: Balance General al 31 de diciembre de cada año .....</b>	<b>70</b>
<b>Cuadro 37. Banco Central: Estado de Resultados, del 1 de enero al 31 de diciembre.....</b>	<b>70</b>
<b>Cuadro 38. Banco Central de Costa Rica: Estado de Resultados anual base devengado según metodología de cuentas monetarias .....</b>	<b>70</b>

## Lista de abreviaturas

BCCR:	Banco Central de Costa Rica
BEM:	Bonos de estabilización monetaria
CAF:	Captación de Fondos
CERTD\$:	Certificados de depósito a plazo en dólares emitidos por el Banco Central
CIIU:	Clasificación industrial internacional uniforme
DEG:	Derechos Especiales de Giro
DEP:	Depósitos electrónicos a plazo en el Banco Central
DON:	Depósitos electrónicos a un día plazo en el Banco Central
EUA\$:	Dólares de los Estados Unidos de América
FEES:	Fondo Especial para la Educación Superior
FODESAF:	Fondo de Asignaciones Familiares
IPC:	Índice de precios al consumidor
IPPI:	Índice de precios al productor industrial
ISI:	Índice subyacente de inflación
ITCER:	Índice de tipo de cambio efectivo real
LIBOR:	London Interbank Offering Rate
LOBCCR:	Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica
M1:	Medio circulante
MEDI:	Mercado de Dinero
MIB:	Mercado Interbancario
MIL:	Mercado Integrado de Liquidez
MONEX:	Mercado de Monedas Extranjeras
PFRIN:	Programa de fortalecimiento de reservas internacionales

PIB:	Producto interno bruto
RIN:	Reservas internacionales netas
ROCC:	Reglamento de Operaciones Cambiarias de Contado
SINPE:	Sistema Nacional de Pagos Electrónicos
TPM:	Tasa de política monetaria
TUDES:	Títulos en unidades de desarrollo emitidos por el Ministerio de Hacienda

## Resumen

En el 2010 la economía mundial continuó con la fase de recuperación, apoyada de manera importante por los estímulos fiscales y monetarios, aunque al cierre de dicho año aún persistían desafíos para un crecimiento global robusto que permita dejar atrás la recesión más profunda de la historia reciente. La dinámica económica se manifestó a diferentes ritmos; mientras en las economías desarrolladas fue moderada pero sostenida, en las emergentes y en desarrollo el desempeño fue más vigoroso.

La lenta recuperación de la demanda interna en las economías desarrolladas hizo posible que la inflación se mantuviera baja y, en el caso de los países emergentes, el dinamismo de la demanda interna no generó presiones sobre la inflación. Por su parte, los mercados financieros presentaron una menor volatilidad y un aumento en el nivel de actividad bursátil, particularmente en los mercados de países emergentes, producto de la entrada de flujos de capitales.

En el plano local, las condiciones económicas favorecieron el logro de la meta inflacionaria y la recuperación del ritmo de actividad económica, lo cual permitió un repunte en el empleo.

En particular, la inflación general medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor alcanzó un 5,8% en diciembre del 2010 y, por segundo año consecutivo, la inflación fue de un dígito y se ubicó dentro del rango meta establecido en el Programa Macroeconómico.

La inflación estuvo determinada, principalmente, por el ajuste en el precio del componente no transable, en particular en bienes agrícolas y en servicios regulados. Entre las condiciones macroeconómicas que permitieron el cumplimiento de la meta inflacionaria destacan la holgura en la capacidad productiva, el crecimiento moderado de los agregados monetarios y crediticios, la apreciación de la moneda nacional y la baja inflación importada.

Este comportamiento se presentó en un contexto macroeconómico que, si bien no evidenció presiones de demanda interna ni un efecto importante de la inflación importada, exhibió expectativas inflacionarias por encima de la meta de inflación y de las tasas de variación observadas para los diferentes indicadores de precios. Este hecho marca una agenda de trabajo futura para mejorar la credibilidad en las acciones del Banco Central y, de esta forma, lograr que las expectativas inflacionarias converjan hacia la meta de inflación.

El Índice Subyacente de Inflación, indicador que tiende a asociarse al fenómeno monetario y sobre el cual la política monetaria tiene mayor influencia, mostró en el 2010 una tendencia desacelerada, alcanzando un crecimiento acumulado de 3,5% al final del año.

Por su parte, la actividad económica del país, medida por el Producto Interno Bruto, creció en términos reales un 4,2%, lo que representó una recuperación en comparación con la caída registrada en el 2009. El comportamiento de la producción estuvo influenciado por la evolución de la economía mundial; en la primera parte del año hubo un proceso sostenido de recuperación y a partir del segundo trimestre el ritmo de expansión tendió a perder dinamismo.

Pese a la mejora observada en la demanda global y, particularmente, en la demanda interna, ésta no constituyó una fuente de presión inflacionaria, pues la producción se mantuvo en un nivel inferior a su potencial.

La recuperación de la actividad económica internacional y local implicó un repunte en el volumen de transacciones de bienes y servicios, así como de los movimientos de capital. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó en relación con el año precedente, hecho explicado, primordialmente, por el alza en el valor de las compras externas de bienes y servicios, provocado, entre otros, por el incremento en el valor de la factura petrolera.

El efecto del mayor déficit comercial fue parcialmente compensado por el superávit de la cuenta de servicios, debido al repunte en la actividad turística y al desempeño de los centros de negocios, en especial de informática y procesamiento de información.

Los flujos financieros del exterior, incluidos los de inversión extranjera directa, financiaron en su totalidad la brecha en la cuenta corriente. El resultado de la cuenta de capital y financiera fue mayor al del 2009, influyendo en dicho resultado el mayor financiamiento neto tanto para el sector público como para el privado.

En línea con el comportamiento de las transacciones reales y financieras de la balanza de pagos, el saldo de las reservas internacionales netas del Banco Central mostró un incremento de EUA\$561 millones en el 2010, lo que le ubicó en un nivel equivalente a 12,9% en términos del PIB (13,9% en el 2009).

Por su parte, el resultado financiero del Sector Público Global Reducido<sup>1</sup>, expresado como proporción del producto, presentó un marcado deterioro con respecto a lo observado en los tres años previos, debido, principalmente, al mayor desbalance del Gobierno Central. El Gobierno financió su déficit básicamente con la colocación de deuda interna, aunque también obtuvo financiamiento externo; sin embargo, ello no presionó las tasas de interés, debido, en buena medida, al escaso dinamismo mostrado por el crédito al sector privado en el 2010.

En este contexto, el Banco Central continuó con los esfuerzos para mejorar el control de la liquidez y con ello de la inflación. En la primera parte del año, mantuvo invariable su Tasa de Política Monetaria y avanzó en la separación de la gestión de deuda y de liquidez mediante la colocación de instrumentos a plazos mayores de 269 días, tarea que contribuyó a que el saldo de recursos líquidos excedentes de los intermediarios financieros se redujera significativamente en este período.

En el segundo semestre, ante un entorno de desaceleración de la inflación, disminución de las expectativas inflacionarias y mayor apreciación del colón, la Junta Directiva redujo en dos oportunidades la Tasa de Política Monetaria y la tasa de interés de los depósitos electrónicos a un día plazo, creó una facilidad permanente de depósito a un día en el Mercado Integrado de Liquidez y eliminó la restricción para que los bancos comerciales, empresas financieras no bancarias y mutuales de ahorro y préstamo, pudieran constituir depósitos a un día plazo en el Banco Central, por medio de los servicios de Central Directo y Captación de Fondos.

---

<sup>1</sup> Incluye el Gobierno Central, Banco Central de Costa Rica y al resto del Sector Público no Financiero (RSPNF) que está conformado por una muestra de cinco instituciones públicas (Caja Costarricense del Seguro Social, Consejo Nacional de Producción, Refinería Costarricense de Petróleo, Junta de Protección Social de San José e Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados).

Si bien se avanzó en la reducción de la disponibilidad de liquidez en el sistema financiero, los mercados de liquidez aún reflejaron excedentes, manifiestos en tasas de interés relativamente bajas, precisamente por la concentración de estos fondos en la facilidad de depósito del Banco Central en el Mercado Integrado de Liquidez. Por tanto, todavía queda pendiente el traslado de liquidez hacia instrumentos de mayor plazo de vencimiento, para lograr que la tasa de interés funcione como el instrumento de la política monetaria.

El comportamiento de la liquidez en los mercados de negociación, en respuesta a las medidas de política adoptadas, y la mayor participación del Banco Central en el Mercado Integrado de Liquidez, tuvo un efecto directo sobre la evolución de las tasas de interés. En particular, el nivel medio de la Tasa Básica Pasiva en el 2010 fue casi tres puntos porcentuales menor que el registrado un año atrás. Este resultado, unido a la evolución de las expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio, se manifestó en una reducción del promedio de la tasa básica real y del premio por ahorrar en moneda nacional, aunque éste último se mantuvo positivo.

Acorde con la recuperación que mostró la economía durante el año y el menor costo de oportunidad de mantener efectivo, los agregados monetarios (excluido el efecto de variación cambiaria) mostraron tasas de variación superiores a las observadas en el 2009, pero por debajo del crecimiento nominal del producto. En particular, la reactivación de los agregados más líquidos estuvo relacionada con el incremento en la demanda interna, la caída en la tasa de interés pasiva real, las menores tasas de interés reconocidas en las captaciones a plazo en moneda extranjera y, en cierta medida, los mayores inlfujos de capital (incluidos los de inversión extranjera directa). Estos factores también estimularon la demanda de crédito por parte del sector privado en la última parte del año, particularmente en moneda nacional.

En materia cambiaria, en el 2010 continuó la mayor disponibilidad de divisas observada desde agosto del 2009, lo que acentuó la apreciación nominal de la moneda nacional con respecto al dólar estadounidense y contribuyó a que el tipo de cambio en el Mercado de Monedas Extranjeras tendiera hacia al límite inferior de la banda cambiaria.

Se estima que en el exceso de divisas contribuyeron las mayores entradas de capitales del exterior por inversión extranjera directa y, en cierta medida, por capitales asociados a las acciones de estímulo monetario aplicadas en las economías desarrolladas, la reducción de posición en divisas por parte de los intermediarios cambiarios locales y los vencimientos no renovados de Certificados de Depósito a Plazo en dólares del Banco Central.

Por último, en línea con la recuperación de la actividad económica, en el 2010 los pagos efectuados mediante el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos retomaron la senda creciente mostrada en los años previos a la crisis económica internacional.

## I. Economía Internacional

*En el 2010 la economía mundial mostró un proceso de reactivación, luego de la recesión económica observada en los dos años previos. Sin embargo, esta recuperación fue desigual, ya que las economías emergentes, especialmente las asiáticas y latinoamericanas, presentaron mayor dinamismo que las desarrolladas.*

*Tanto en los países desarrollados como en los emergentes, la inflación se mantuvo, en términos generales, en niveles consistentes con las metas establecidas por los bancos centrales; no obstante, hacia finales del año empezaron a observarse presiones inflacionarias derivadas del aumento en el precio de las materias primas en los mercados internacionales.*

*Por otra parte, durante el 2010 los mercados financieros internacionales mostraron una menor volatilidad y un mayor nivel de actividad bursátil en comparación con el año anterior.*

### 1.1 Actividad Económica

A inicios del 2010 la producción mundial retomó la senda de crecimiento, luego de la recesión experimentada durante los dos años previos. No obstante, este crecimiento se moderó a partir del segundo trimestre del año, particularmente en las economías desarrolladas, debido a que los elevados niveles de déficit fiscal y el aumento en el saldo de la deuda pública limitaron el uso de medidas fiscales para impulsar la actividad económica. Las estimaciones preliminares de los organismos internacionales apuntan a que la economía mundial habría crecido en promedio 4,3% durante ese año.

La moderación en la actividad económica se reflejó en un incremento menor de las exportaciones mundiales durante el tercer trimestre del 2010<sup>2</sup> y en menores tasas de crecimiento de los índices de producción industrial en los países desarrollados a lo largo del segundo semestre<sup>3</sup>.

En Estados Unidos la recuperación fue limitada, entre otras razones, por la permanencia de altas tasas de desempleo y la debilidad del sector inmobiliario, toda vez que ello incidió negativamente en la confianza de las familias y llevó a la postergación de sus decisiones de consumo.

**Cuadro 1. Crecimiento del PIB mundial en el 2010**  
-tasas de variación anual-

	FMI	Banco Mundial	Consensus Forecasts	Promedio
Mundo	5,0	3,9	4,0	4,3
Países Desarrollados	3,0	2,8	n.d	2,9
Estados Unidos	2,8	2,8	2,9	2,8
Eurozona	1,8	1,7	1,7	1,7
Japón	4,3	4,4	4,3	4,3
Reino Unido	1,7	n.d	1,7	1,7
Países Emergentes	7,1	7,0	n.d	7,1
América Latina	5,9	5,7	5,7	5,8

Fuente: WB Global Economic Prospects, FMI World Economic Outlook y Consensus Forecasts. Todas las cifras corresponden a los informes publicados el 11 de enero del 2011.

<sup>2</sup>Datos de la Organización Mundial de Comercio indican que las exportaciones mundiales aumentaron, en términos interanuales, a una tasa de 27,7% en el primer trimestre, 25,8% en el segundo trimestre y 18,1% en el tercer trimestre del 2010.

<sup>3</sup> Incluso, en países como el Reino Unido y Japón hubo meses en que la producción industrial mostró tasas de variación negativas.

En la Eurozona la recuperación fue heterogénea<sup>4</sup>. Mientras Alemania registró un elevado aumento del Producto Interno Bruto (PIB) atribuido al dinamismo de sus exportaciones y de su demanda interna, los países del oeste mostraron una caída en el consumo y una desaceleración de las industrias de manufactura y servicios, provocado por el alto desempleo y la adopción urgente de ajustes fiscales.

Por otra parte, las economías emergentes de Asia y América Latina (en particular China<sup>5</sup>, India y Brasil) mostraron a lo largo del 2010 un crecimiento acelerado del PIB, explicado por el dinamismo de la demanda interna, el ingreso de inversión extranjera directa y el mayor volumen de exportaciones. No obstante, este crecimiento fue menor hacia finales del año, en parte por el endurecimiento de su política monetaria y por la desaceleración de las economías desarrolladas.

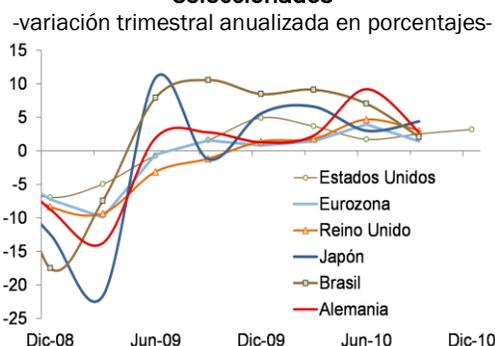
El desempeño de las economías latinoamericanas también fue desigual durante el 2010. México y los países de América Central registraron tasas de crecimiento significativamente inferiores a las que informaron los países de América del Sur, situación explicada por la alta dependencia comercial de los primeros con respecto a Estados Unidos. Asimismo, los países de América del Sur se favorecieron por el aumento en los precios de las materias primas de exportación a nivel internacional (especialmente, metales y granos) y el mayor volumen de comercio con Asia emergente<sup>6</sup>.

## 1.2 Políticas utilizadas para enfrentar la recesión

Como parte de las medidas utilizadas para promover un mayor nivel de actividad económica, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo la tasa de fondos federales entre 0 y 0,25% a lo largo del año y amplió su programa de compra de bonos del tesoro hasta el segundo trimestre del 2011. Dicho programa pretende la compra de EUA\$600.000 millones en bonos y la reinversión de los vencimientos de títulos valores en su poder<sup>7</sup>.

Por otra parte, el Banco Central Europeo impulsó un programa de compra de títulos valores en el mercado secundario de deuda pública y privada para asegurar la profundidad y liquidez del mercado. Asimismo, mantuvo la tasa de política monetaria en 1%, aplicó una tasa de interés fija para las operaciones de refinanciamiento y reanudó las líneas de liquidez temporal con la Reserva Federal de Estados Unidos y la disponibilidad de crédito para los bancos de la Eurozona.

**Gráfico 1. Producto Interno Bruto de países seleccionados**



Nota: Para Estados Unidos, el dato del cuarto trimestre del 2010 es preliminar.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Eurostat, Destatis y Oficina del Gabinete (Japón).

<sup>4</sup>De acuerdo con Eurostat, la Eurozona creció 1,2% en el tercer trimestre del 2010 (variación trimestral anualizada). Por país, Alemania registró un aumento del 2,8% en el PIB, mientras que en Francia, Italia y España la variación fue de 1,2%.

<sup>5</sup>Estimaciones preliminares de la Oficina Nacional de Estadísticas de China indican que este país creció 10,3% durante el 2010. Por trimestres, el crecimiento fue el siguiente: 11,9% en el primero, 10,3% en el segundo, 9,6% en el tercero y 9,8% en el cuarto.

<sup>6</sup>Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía, el PIB de México creció 5,3% (tasa anual) en el tercer trimestre del 2010. Por su parte, el Gobierno de Brasil informó un aumento del PIB de 6,7% para el mismo período y en el caso de Perú y Chile, sus bancos centrales informaron un crecimiento de 9,7% y 7% respectivamente.

<sup>7</sup>De acuerdo con la Reserva Federal, las compras se harían inicialmente a un ritmo de EUA\$75.000 millones al mes, poniendo énfasis en títulos con vencimientos entre 2 y 10 años.

Las políticas de inyección de liquidez aplicadas por la Reserva Federal y el Banco Central Europeo y las condiciones favorables para la inversión en las economías emergentes, generaron una gran cantidad de flujos de capitales<sup>8</sup> hacia los países latinoamericanos (para inversión real y financiera), lo que propició la apreciación generalizada de sus monedas con respecto al dólar, particularmente durante el tercer trimestre del año<sup>9</sup>.

Los bancos centrales y gobiernos de algunos de estos países requirieron aplicar una serie de medidas para tratar de controlar dicha apreciación, dentro de las que destacan la imposición de controles al ingreso de capitales de corto plazo (Brasil y Perú), una mayor intervención en los mercados cambiarios mediante programas de acumulación de reservas internacionales y la utilización de fondos gubernamentales (Colombia y Brasil) y el aumento de los encajes bancarios para operaciones en dólares (Perú)<sup>10</sup>.

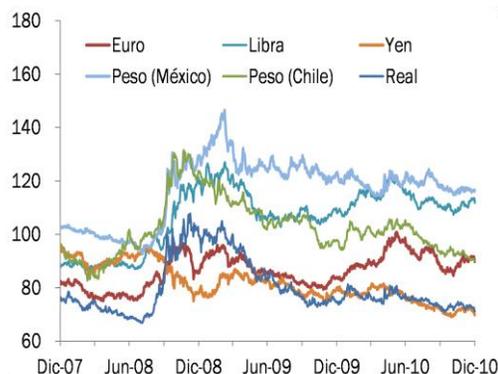
Por otra parte, en el caso de China las presiones inflacionarias, el sobrecalentamiento de la economía y el posible surgimiento de una burbuja de activos, propiciaron cambios en la política económica. El Banco Popular de China aumentó en varias ocasiones las tasas de depósitos y préstamos interbancarios, así como los porcentajes de reservas bancarias<sup>11</sup>.

### 1.3 Inflación internacional

La lenta recuperación de la demanda interna hizo posible que en los países desarrollados los niveles de inflación se mantuvieran bajos y, en la mayoría de ellos, por debajo de las metas establecidas por los bancos centrales (con excepción de Reino Unido). Esto a su vez permitió mantener las tasas de interés de política monetaria en niveles históricamente bajos.

**Gráfico 2. Cotizaciones de monedas seleccionadas**

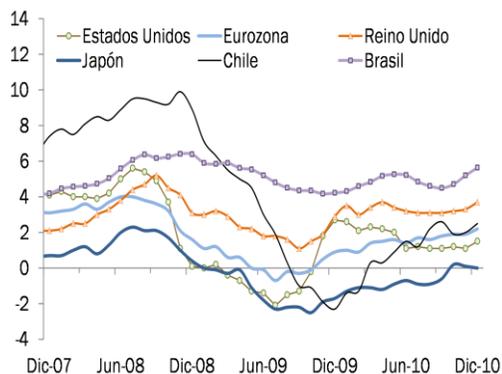
-índice base enero 2006-



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico 3. Inflación países seleccionados**

-variación porcentual interanual-



Fuente: Bancos centrales y Bloomberg.

<sup>8</sup> De acuerdo con la proyección efectuada en octubre del 2010 por el Instituto de Finanzas Internacionales, en el 2010 habrían ingresado en los países emergentes flujos privados de capital por alrededor de EUA\$825.000 millones, de los cuales poco más del 25% se destinaron hacia América Latina.

<sup>9</sup> Durante este período el real brasileño, el peso colombiano y el peso chileno se apreciaron 6,5%, 5,2% y 11,4% respectivamente, con respecto al segundo trimestre del 2010.

<sup>10</sup> El Gobierno de Brasil autorizó el uso del fondo soberano de riqueza para intervenir en el mercado de contado. Además, aumentó en dos ocasiones el impuesto a las operaciones financieras hasta ubicarlo en 6%, así como el impuesto a las garantías en el mercado de futuros (de 0,38% a 6%). El Banco de la República (Colombia) reanudó su programa de acumulación de reservas mediante subastas competitivas hasta enero del 2011.

<sup>11</sup> La tasa para depósitos a 1 año pasó de 2,25% a 2,75%, mientras que la tasa para préstamos pasó de 5,31% a 5,81%. El porcentaje de reserva bancaria aumentó 200 puntos básicos en el año, hasta 18%.

En Estados Unidos por ejemplo, la inflación se ubicó en 1,5%, mientras que en Japón las variaciones interanuales del índice de precios fueron negativas durante gran parte del 2010, por la inexistencia de presiones a nivel interno y el menor aporte inflacionario del componente importado, ante la apreciación del yen. No obstante, hacia finales del año, la inflación estuvo levemente por encima de cero y es posible que alcance un promedio de 1% a mediano plazo<sup>12</sup>.

En los países emergentes, a excepción de China<sup>13</sup>, la inflación se estabilizó en niveles consistentes con los objetivos propuestos por las autoridades monetarias. No obstante, hacia finales del año empezaron a observarse presiones inflacionarias derivadas del aumento en el precio de las materias primas en los mercados internacionales.

En efecto, durante el 2010 se observó un alza en el precio de los metales, asociada a la mayor actividad económica de los países emergentes y a la pérdida de valor del dólar. De igual modo, hubo un incremento en el precio de los alimentos a partir del tercer trimestre que se atribuyó a la incertidumbre del mercado ante eventuales problemas de oferta<sup>14</sup>, y una tendencia creciente al alza a lo largo del año en el precio de petróleo crudo (ver Cuadro 2), en forma consistente con las expectativas de crecimiento económico.

## 1.4 Mercados financieros

**Cuadro 2. Cotizaciones de las materias primas en los mercados de futuros**  
-dólares de Estados Unidos-

	Dic-10	Variaciones con respecto a:		2009
		III Trimestre 2010	II Trimestre 2010	
Petróleo WTI (Mar-11)	90,2	12,6%	12,4%	10,6%
Cobre (Mar-11)	417,7	18,2%	39,3%	32,0%
Trigo (Mar-11)	715,2	-5,0%	35,4%	14,9%
Soya (Mar-11)	1.191,8	13,4%	28,1%	15,2%
Azúcar (Mar-11)	31,2	38,2%	91,3%	52,4%
Café (Mar-11)	221,5	17,8%	45,6%	46,6%
Cacao (Mar-11)	2.979,9	7,3%	-2,0%	-10,4%
Aceite Palma (Mar-11)	3.610,5	35,6%	51,2%	41,9%
Maíz (Dic-11)	519,7	17,3%	29,0%	16,6%

Fuente: Bloomberg.

En términos generales, durante el 2010 hubo un aumento en la actividad bursátil de los mercados financieros internacionales y una menor volatilidad en relación con el 2009.

En el segundo trimestre se produjo un aumento temporal de la volatilidad, debido a la incertidumbre provocada por los problemas fiscales en algunos países europeos (principalmente Grecia e Irlanda, aunque también surgieron dudas sobre España y Portugal)<sup>15</sup>.

Posteriormente, las medidas de ajuste fiscal que aplicaron estos países y los programas de ayuda pactados con organismos internacionales<sup>16</sup>, permitieron que los premios por riesgo de deuda

<sup>12</sup>El Banco de Japón estima que dicha tasa de inflación se mantendrá en el mediano y largo plazo sujeta a una recuperación gradual de la demanda interna y a la variación en la tendencia del tipo de cambio.

<sup>13</sup>En el 2010 la inflación en China fue 3,3%.

<sup>14</sup>Por ejemplo, la caída en la producción de trigo en Rusia, tercer productor mundial, por condiciones climáticas extremas llevó a restringir sus exportaciones hasta julio del 2011. Las lluvias inusuales en Australia obligaron a un recorte en la proyección de exportación de azúcar y trigo, en tanto que el clima seco en América del Sur afectó la producción de cereales, en particular maíz, trigo y soya.

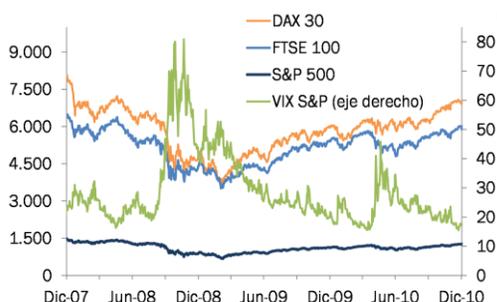
<sup>15</sup>Cuando se anunciaron los problemas de deuda de estos países europeos, la incertidumbre del mercado se fundamentó en la posibilidad de contagio a otras economías por medio del sistema financiero y en la creencia de que los bancos comerciales estaban en riesgo por poseer cantidades importantes de bonos soberanos.

<sup>16</sup> En noviembre del 2010, los países miembros de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional acordaron un programa de ayuda a Irlanda por €85.000 millones, con el propósito de reestructurar su sistema financiero e introducir reformas fiscales y estructurales. En mayo de ese mismo año, Grecia recibió de parte de los países de la Unión Europea y del FMI, un programa de ayuda por €110.000 millones, con el compromiso de reducir su déficit presupuestario de un 15,4% en diciembre del 2009 hasta 2,6% del PIB en el 2012.

soberana se redujeran<sup>17</sup>; no obstante, debido a que persistían las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda de largo plazo, estos premios se mantuvieron por encima de los niveles observados en el 2008, antes del inicio de la crisis financiera.

Por otra parte, el buen desempeño de las economías latinoamericanas y los ajustes positivos en las calificaciones de riesgo soberano (entre ellos la mejora en la calificación de Costa Rica por parte de Moody's) permitieron una mejora en la percepción de riesgo de estos países y una caída en los márgenes de la deuda latinoamericana con respecto a los bonos del tesoro de Estados Unidos.

**Gráfico 4. Índices bursátiles en los mercados financieros**



Nota:

Dax 30: índice bursátil de referencia de la Bolsa de Frankfurt.

FTSE 100: índice de los 100 principales valores de la Bolsa de Londres.

S&P 500: índice bursátil que incluye las 500 compañías más grandes del mundo.

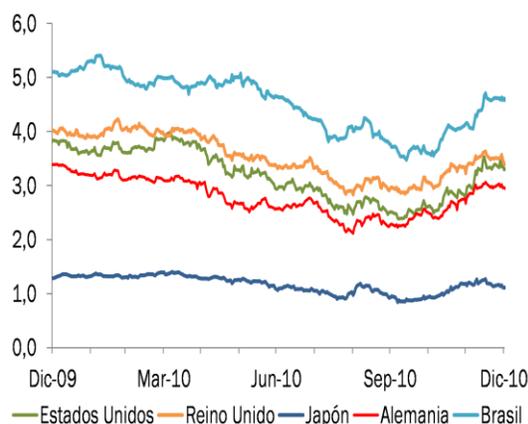
VIX S&P: índice que mide la volatilidad implícita del índice bursátil S&P 500.

Fuente: Bloomberg.

Debe destacarse sin embargo que, debido a la incertidumbre en los mercados financieros con respecto a la recuperación de la economía mundial, las tasas de interés de los bonos de deuda de largo plazo de Estados Unidos y Alemania experimentaron una caída. Este comportamiento se atribuyó a tres factores principalmente: i) el aumento en la demanda de instrumentos financieros considerados más seguros, ii) la expectativa del mercado de que las tasas de política monetaria se mantendrán bajas al menos hasta finales del 2011 y iii) la ampliación de las compras de activos por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Otros factores que favorecieron la estabilidad de los mercados financieros fueron: i) la publicación de resultados positivos de la aplicación de pruebas de vulnerabilidad financiera en Europa y Estados Unidos, ii) los cambios regulatorios anunciados por el Comité de Basilea III, que pretenden mejorar la posición de capital de los bancos comerciales, iii) la ampliación de los programas de inyección de liquidez y crédito interbancario por parte de los bancos centrales de los países desarrollados y iv) la aprobación en julio del 2010 de la reforma regulatoria del sistema financiero de Estados Unidos<sup>18</sup>.

**Gráfico 5. Rendimiento de bonos soberanos a 10 años en países seleccionados**



Fuente: Bloomberg.

<sup>17</sup>Se refiere al costo por aseguramiento de la deuda contra eventos de no pago y a los diferenciales en el rendimiento con respecto a los bonos del tesoro de Estados Unidos.

<sup>18</sup>La reforma financiera de Estados Unidos pretende entre otras cosas: 1) crear un marco de responsabilidades, 2) proteger a los ahorrantes de prácticas abusivas, 3) consolidar la supervisión bancaria, 4) reformar el mercado de derivados financieros y 5) promover la estabilidad y transparencia del sistema financiero.

## II. La economía costarricense en el 2010

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

*Durante el 2010, el principal objetivo de política del Banco Central de Costa Rica fue consolidar el proceso de desinflación observado el año previo, para alcanzar en el mediano plazo una tasa de inflación convergente hacia las de los principales socios comerciales del país. Lo anterior por cuanto se considera que el mayor aporte que un banco central puede hacer a la sociedad es contribuir a la estabilidad de la moneda.*

En acato a su Ley Orgánica (Ley 7558), en enero del 2010 el Banco Central aprobó el Programa Macroeconómico para el bienio 2010-2011, que planteó como objetivo alcanzar una tasa de inflación interanual en diciembre del 2010 de 5% ( $\pm 1$  p.p.) y en diciembre del 2011 de 4% ( $\pm 1$  p.p.), ello con base en el diagnóstico de la situación económica del 2009 y de las perspectivas económicas para el 2010-11.

En el 2009, la economía costarricense experimentó un proceso de corrección de los desequilibrios macroeconómicos, particularmente en inflación y déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, ajustes que resultaron mayores a lo contemplado en la programación macroeconómica. Además, a partir del segundo semestre la producción inició un proceso de recuperación gradual, por lo que si bien en dicho año hubo una contracción económica, ésta fue relativamente moderada en comparación con otros países latinoamericanos. Estos resultados se dieron en un entorno de estabilidad y solidez del sistema financiero, que a lo largo del año no presentó signos de contagio de la crisis financiera global.

En este contexto, el Banco Central consideró que el principal reto de política para el 2010 era consolidar el proceso de desinflación observado en el 2009, con el fin de alcanzar en el mediano plazo niveles de inflación convergentes con los que muestran los principales socios comerciales del país.

Asimismo, en julio efectuó una revisión del Programa Macroeconómico, considerando el diagnóstico de la situación económica en el primer semestre, en el que destacó el proceso de reactivación económica local y la continuidad del proceso de desaceleración de la inflación observado desde finales del 2008, en razón de lo cual dispuso mantener el objetivo inflacionario propuesto a inicios del año.

En línea con lo anterior, el Banco Central continuó con las medidas tendientes a adoptar una nueva estrategia de control de la liquidez, que permita que la tasa de interés constituya el principal instrumento de política monetaria. En particular, propició una reestructuración de los plazos de su deuda, como parte del proceso iniciado en años anteriores para separar la gestión de su deuda de la administración de la liquidez en la economía.

Por su parte, en materia de política cambiaria, mantuvo su compromiso con los parámetros de la banda cambiaria, dando continuidad al proceso de transición gradual y ordenada hacia un régimen de flotación, en aras de incrementar la efectividad de la política monetaria; asimismo,

continuó con las labores relacionadas con la promoción del inicio y desarrollo del mercado de instrumentos de cobertura cambiaria.

Con respecto a la política financiera, el Banco Central participó en el estudio y elaboración de un marco legal para el fortalecimiento de la supervisión de las instituciones financieras, mediante un sistema de seguro de depósitos y un proceso de resolución bancaria. Esta propuesta legal fue presentada a la Asamblea Legislativa para su consideración y estudio.

Por último, el Banco aprobó una modificación al Reglamento del Sistema de Pagos, para mejorar los servicios de pago provistos por esta Institución al sistema financiero y al público en general y, complementariamente, apoyar las acciones de política monetaria.

A continuación se describen, con un mayor grado de detalle, las medidas de política monetaria, cambiaria y financiera tomadas por el Banco Central durante el 2010.

### **2.1.1 Política monetaria**

#### **a. Tasa de interés**

En la primera parte del año el Banco Central mantuvo invariable la Tasa de Política Monetaria (TPM) en un 9%. No obstante, con el fin de promover el traslado de recursos líquidos hacia instrumentos de mayor plazo para avanzar en la separación de la gestión de su deuda y de la liquidez de la economía, el Banco incrementó las tasas de interés de los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP)<sup>19</sup>.

En la segunda parte del año, particularmente a partir del 19 de agosto, aprobó una reducción de 150 puntos base tanto en la TPM como en la tasa de interés de los depósitos a un día plazo (DON), con lo cual dichas tasas se ubicaron en 7,5% y 4,25% respectivamente<sup>20</sup>. De forma complementaria, y dadas las condiciones en el mercado financiero, también efectuó ajustes en la estructura de las tasas de interés de los Depósitos Electrónicos a Plazo.

En un entorno de desaceleración de la inflación, disminución de las expectativas inflacionarias y apreciación cambiaria, en octubre la Junta Directiva del Banco Central aprobó las siguientes medidas<sup>21</sup>:

- Disminuir la Tasa de Política Monetaria en 100 p.b. (6,5%).
- Crear una facilidad permanente de depósito a un día en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), para la cual estableció una tasa de interés de 4,5%. Con esta facilidad creó un corredor de tasas de interés en dicho mercado.
- Reducir la tasa de interés bruta anual del DON en 83 puntos básicos, para ubicarla en 3,42%<sup>22</sup>.

---

<sup>19</sup> A manera de referencia, en la subasta del 18 de enero la tasa promedio neta del BEM a 359 días plazo fue de 7,76%, en tanto que en el evento del 19 de marzo la tasa para el bono a 353 días fue de 8,71%. En el caso de los DEP, entre los meses de febrero y marzo las tasas de interés para las colocaciones a 270 días y más aumentaron hasta en 140 puntos base. En mayo y de acuerdo con las condiciones de mercado, tanto las tasas de los DEP como las de los BEM se redujeron.

<sup>20</sup> Artículo 9 de la sesión 5469-2010, celebrada el 18 de agosto del 2010.

<sup>21</sup> Artículo 8 de la sesión 5475-2010, celebrada el 20 de octubre del 2010.

<sup>22</sup> A los intereses de las Operaciones Diferidas de Liquidez (instrumento utilizado en el MIL) se les aplica un impuesto de 30% (renta ordinaria), por lo que el rendimiento neto es de 3,15%. En el caso de los intereses sobre DON, aplica una tasa de impuesto de 8%, por lo que dada una tasa de interés bruta de 3,42% el rendimiento neto es de 3,15%.

- Permitir a los bancos comerciales, empresas financieras no bancarias y mutuales de ahorro y préstamo constituir depósitos a un día plazo por medio de Central Directo y Captación de Fondos.

Con estas acciones se pretendía acotar la volatilidad de las tasas de interés de muy corto plazo y crear las condiciones para que la TPM se convierta en el principal instrumento de política monetaria.

## **b. Mejorar el control de la liquidez**

### **i. Establecimiento de un corredor de tasas de interés en el Mercado Integrado de Liquidez**

También como parte de la estrategia para consolidar a la tasa de interés de muy corto plazo como el principal instrumento de la política monetaria, el Banco Central continuó con las reformas tendientes a establecer un nuevo esquema de control monetario.

Como ya se mencionó, a partir del 21 de octubre del 2010 entró en funcionamiento un corredor de tasas de interés en el MIL cuyo "techo" y "piso" están definidos por la TPM y la facilidad permanente de depósito a un día plazo (creada a partir de esa fecha), respectivamente.

La existencia de este corredor facilita la gestión de liquidez de los intermediarios financieros, pues les permite obtener un rendimiento (tasa de interés o "piso") sobre los recursos excedentes que dispongan al final del horario bancario y adquirir liquidez pagando una tasa de interés equivalente al "techo" del corredor, en caso de que presenten un faltante.

### **ii. Modificaciones al control del encaje mínimo legal**

La Junta Directiva del Banco Central acordó modificar el Título III, Capítulo I, Literal D, Numeral 4 de las Regulaciones de Política Monetaria<sup>23</sup> para exceptuar del requerimiento del encaje mínimo legal a las obligaciones a 14 días o menos, constituidas en los mercados organizados de dinero por las entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), Superintendencia de Pensiones (SUPEN) y la Superintendencia General de Seguros (SUGESE).

La modificación, cuya vigencia inició el 1 de julio del 2010, tuvo como objetivo evitar que en esos mercados haya una diferenciación en el costo efectivo de los recursos, originada en un tratamiento diferenciado de los deudores, según sea la tasa de encaje que se les aplique, y no en una percepción de riesgo. De esta forma, se trata de fomentar una determinación más eficiente del precio de la liquidez en el Mercado Integrado de Liquidez.

Por otro lado, en marzo la Junta Directiva remitió en consulta pública una propuesta de modificación al Título III de las Regulaciones de Política Monetaria<sup>24</sup> con el propósito de someter a encaje mínimo legal los fondos de inversión financieros, al considerar que esta figura financiera, por la magnitud de sus operaciones y sus características como depósitos de valor, son similares a los pasivos monetarios y cuasimonetarios de los bancos y disfrutan de una ventaja regulatoria sobre otros instrumentos con características similares que sí están sujetos a encaje.

<sup>23</sup> Artículo 8 de la sesión 5454-2010, celebrada el 3 de marzo del 2010.

<sup>24</sup> Artículo 5 del acta de la sesión 5455-2010, celebrada el 10 de marzo del 2010.

En esta misma línea, también remitió en consulta pública una propuesta para aplicar el encaje mínimo legal a las operaciones de endeudamiento externo de corto plazo<sup>25</sup>, dado que se considera que los empréstitos externos recibidos por los intermediarios financieros son pasivos similares a las obligaciones constituidas como depósitos, por cuanto pueden ser utilizados como fondos prestables en las labores de intermediación financiera y, por tanto, son una fuente potencial de financiamiento del gasto total de la economía.

### iii. Gestión de la deuda

En un esquema de política monetaria de Metas de Inflación, la tasa de interés de corto plazo en el mercado interbancario constituye el principal mecanismo de transmisión de la política monetaria y el Banco Central debe estar en capacidad de afectarla, mediante la fijación de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y sus intervenciones en dicho mercado.

No obstante, para ello es necesario separar la administración de las operaciones de deuda del Banco Central de sus operaciones para el afinamiento de la política monetaria, para evitar que las decisiones propias de la administración de la deuda envíen señales confusas sobre el estado deseado de la política monetaria. En este sentido, se consideró que la elevada concentración de recursos de intermediarios financieros en instrumentos a plazos cortos, dificultaba la adecuada gestión de las operaciones para el afinamiento de la política monetaria.

Con el objetivo de evitar dicha concentración de recursos, la Junta Directiva del Banco Central facultó<sup>26</sup> a las personas jurídicas que se dedican a la intermediación financiera constituir depósitos en Central Directo y en el servicio Captación de Fondos (CAF) del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos, pero únicamente bajo la figura de Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP) a 270 días o más<sup>27</sup>. Esta medida estuvo vigente hasta el 20 de octubre del 2010.

Se exceptuó de esta disposición a las personas jurídicas dedicadas a la intermediación financiera que deben mantener una reserva de liquidez, según lo establecido en el artículo 117 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y en el Título VI de las Regulaciones de Política Monetaria. Estas entidades pueden constituir “Depósitos Overnight” (DON) y DEP en Central Directo y en CAF a cualquier plazo y sin restricción de monto.

En este sentido, se reformaron los instrumentos disponibles mediante Central Directo y CAF, de manera que el denominado DEP180 corresponda a las colocaciones entre 180 y 269 días, ambos plazos inclusive, y se creó un instrumento denominado DEP270, con las mismas características de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP), con un plazo de colocación entre 270 y 359 días, ambos plazos inclusive.

Aunque en algunos momentos hubo retrocesos, las medidas anteriores permitieron una recuperación de la tasa de interés real y una variación en la composición de los instrumentos de captación del Banco Central, coadyuvando de esta forma al control monetario.

---

<sup>25</sup> Artículo 6 de la sesión 5479-2010, celebrada el 24 de noviembre del 2010.

<sup>26</sup> Artículo 10 de la sesión 5454-2010, celebrada el 3 de marzo del 2010. Esta sesión modificó lo acordado en el artículo 5 de la sesión 5451 celebrada el 10 de febrero del 2010.

<sup>27</sup> Tal y como se mencionó anteriormente, a partir del 21 de octubre se abrió la facultad de colocar a 1 día plazo.

## 2.1.2 Política cambiaria

Durante el 2010, el mercado privado de cambios se caracterizó por una mayor disponibilidad de divisas, que acentuó la apreciación de la moneda nacional con respecto al dólar estadounidense, observada desde agosto del 2009, lo cual hizo que el tipo de cambio en el MONEX tendiera a ubicarse cercano al límite inferior de la banda. No obstante lo anterior, el Banco Central mantuvo su compromiso con los parámetros de la banda cambiaria y continuó con su política de propiciar una transición gradual y ordenada hacia un esquema de flotación, como uno de los pasos previos para la adopción de un esquema monetario de metas de inflación.

El Banco Central continuó con sus esfuerzos orientados a incrementar el grado de transparencia en los mercados de negociación de divisas mediante la publicación, en su sitio electrónico, de una mayor cantidad de información (estadística y acciones) relacionada con la operación de los mercados de moneda extranjera con una periodicidad diaria, e incluso en tiempo real<sup>28</sup>. Asimismo, también se publican notas técnicas metodológicas acerca del funcionamiento de los mercados de negociación de divisas así como sobre la explicación e interpretación de los indicadores cambiarios publicados.

Por su parte, el Banco Central también promovió acciones de coordinación con los intermediarios cambiarios, la Superintendencia General de Entidades Financieras y la Bolsa Nacional de Valores, para facilitar el inicio y desarrollo del mercado de coberturas cambiarias, por medio de tareas encaminadas para dar cumplimiento a los requisitos de autorización de estas operaciones, como son la certificación, modelos contables, límites a la suficiencia patrimonial, posiciones en riesgo, entre otros aspectos. Estas acciones tuvieron sus frutos hacia finales del año al formalizarse las primeras operaciones de coberturas cambiarias en el país, al amparo de la legislación costarricense.

Con el propósito de fortalecer la posición de activos externos de la economía, ante la incertidumbre prevaleciente en los mercados financieros internacionales, el 1 de setiembre del 2010 la Junta Directiva acordó<sup>29</sup>, con fines precautorios, un Programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales (PFRIN) para el periodo comprendido entre el 2 de setiembre del 2010 y el 31 de diciembre del 2011, hasta por un monto de EUA\$600 millones, mediante el cual podrá hacer compras como máximo hasta por EUA\$50,0 millones por mes.

La participación del Banco Central para reconstituir reservas internacionales obedeció a que el país registraba un nivel de activos externos similar al observado a finales del 2007 y que, en términos del PIB, había venido decreciendo (15,6% en diciembre del 2007 y 11,9% en agosto del 2010). Por otra parte, la relación de reservas internacionales a PIB era inferior al promedio de 13,1% del subgrupo de países con un esquema monetario de metas de inflación y un grado similar de calificación crediticia<sup>30</sup>.

---

<sup>28</sup>El Banco Central publica en su página electrónica la siguiente información cambiaria con periodicidad diaria: tipo de cambio de referencia de compra y venta, tipos de cambio anunciados en ventanilla de las entidades participantes en el mercado, operaciones de las entidades en el mercado de ventanilla, operaciones cambiarias del Banco Central (defensa del límite de la banda, operaciones de estabilización, programa de fortalecimiento de reservas, operaciones para el Sector Público no Bancario), los montos negociados y precios en tiempo real de las negociaciones en MONEX y las reservas internacionales netas del Banco Central.

<sup>29</sup> En el artículo 5 de la Sesión 5471-2010, celebrada el 1 de setiembre del 2010.

<sup>30</sup>Tomando como referencia la calificación de la firma internacional Standard & Poor´s.

Posteriormente, considerando que la estacionalidad del mercado cambiario indicaba que era factible adquirir una mayor cantidad de divisas sin presionar el tipo de cambio y que era necesario dar mayor flexibilidad a la Administración del Banco Central en la ejecución del PFRIN, la Junta Directiva dispuso<sup>31</sup> elevar el límite máximo mensual de dicho programa para que, en los meses de noviembre y diciembre del 2010 y del 2011, ese límite se ubicara en EUA\$100 millones, y en los meses restantes del 2011, dicho monto se situara en un máximo de EUA\$75 millones por mes, manteniendo el límite global de EUA\$600 millones.

Por su parte, la Junta Directiva<sup>32</sup> acordó varias modificaciones al “Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado” (ROCC), a saber:

- Homogenizar las condiciones en que compiten las diferentes entidades que participan en el mercado cambiario.
- Evitar que se eluda el pago del cobro por participación del 25% sobre el diferencial cambiario, establecido en el artículo 97 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.
- Eliminar la posibilidad de que se realicen operaciones en nombre y por cuenta y riesgo de terceros.
- Trasladar al ROCC las conductas, deberes y obligaciones relacionadas con las operaciones cambiarias que son sancionables a la luz del artículo 93 de la LOBCCR y que hasta esa fecha estaban reguladas en el Instructivo y en acuerdos de la Junta Directiva del BCCR<sup>33</sup>.

En relación con las tareas relacionadas con la promoción del inicio y desarrollo del mercado de instrumentos de cobertura cambiaria, el Banco Central participó activamente en las labores tendientes a introducir modificaciones al Acuerdo SUGEF 9-08<sup>34</sup> en el sentido de que las operaciones en el mercado de derivados cambiarios deben tener como fin exclusivo la cobertura de riesgos y de que las operaciones deberán realizarse con contrapartes autorizadas y, ampliar los productos autorizados para incluir los contratos de futuros tanto de cumplimiento efectivo como financiero,

Asimismo, en esa normativa se introdujo un transitorio en la dirección de que en tanto no exista una institución certificadora en materia de derivados cambiarios aceptada por la SUGEF, el requisito de certificación, podrá ser satisfecho mediante una declaración jurada, rendida por el gerente general de la entidad.

### 2.1.3 Política financiera

Para dar cumplimiento al objetivo subsidiario asignado al Banco Central en el artículo 2 de su Ley Orgánica referente a promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo, se tomaron las siguientes acciones:

---

<sup>31</sup>En el artículo 14 de la sesión 5477-2010, celebrada el 3 de noviembre del 2010.

<sup>32</sup> Artículo 6 , de la Sesión 5447-2010, celebrada el 13 de enero del 2010 y en el artículo 11 de la Sesión 5449-2010, celebrada el 27 de enero del 2010.

<sup>33</sup> Estos acuerdos se tomaron en el artículo 7 de la Sesión 5300-2006, celebrada el 13 de octubre del 2006, artículo 10 de la Sesión 5357-2007, celebrada el 28 de noviembre del 2007 y artículo 9 de la Sesión 5360-2007, celebrada el 19 de diciembre del 2007.

<sup>34</sup> Estas modificaciones las aprobó el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el literal A del artículo 8 del acta de la Sesión 862-2010 celebrada el 25 de junio del 2010.

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica<sup>35</sup> autorizó el envío a la Asamblea Legislativa para su respectivo trámite, del proyecto de “Ley del Sistema de Seguro de Depósito y de Resolución Bancaria” (expediente 17.766), el cual persigue 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<sup>36</sup>.

El proyecto de ley se divide en tres capítulos. El primero (Creación del Sistema de Seguro de Depósitos) tiene como objetivo definir un 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 Superintendencia General de Entidades Financieras, con el fin de contribuir a la estabilidad financiera, proteger los recursos de los pequeños ahorrantes y promover la competitividad del sistema financiero costarricense.

El segundo capítulo (Resolución Bancaria), propone un conjunto de procedimientos y medidas por parte de las autoridades competentes para resolver la situación de una institución financiera inviable, bajo el esquema de exclusión y transferencia de activos y pasivos, el cual se aplicaría cuando hubieran fallado todas las medidas preventivas y correctivas y la entidad se hubiera convertido en inviable.

El tercer capítulo (Reformas de otras leyes) reforma y adiciona varios artículos de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y de la Ley del Sistema Bancario Nacional, con el propósito de robustecer al Banco Central en su condición de prestamista de última instancia e incorporar los requerimientos necesarios para el proceso de resolución bancaria.

Por último, la Junta Directiva del Banco Central acordó incrementar<sup>37</sup> el capital mínimo de los bancos privados tomando como consideración la variación interanual a diciembre del 2009 del Índice de Precios al Consumidor (4%). De acuerdo con este parámetro, el capital mínimo de los bancos privados se estableció en el monto de ₡8.432 millones. En lo que se refiere a las empresas financieras no bancarias, se estableció un capital mínimo de ₡1.687 millones, ello por cuanto el capital social de estos intermediarios debe ser como mínimo un 20% del capital social de los bancos privados.

#### **2.1.4 Sistema de pagos**

El artículo 2 de la Ley Orgánica del BCCR establece como uno de los objetivos subsidiarios del Banco Central “promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal funcionamiento”. Asimismo, el artículo 3 (inciso e) de esta misma Ley estipula que le corresponde a esta entidad “la promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional” y el artículo 69 establece la potestad de la Junta Directiva del Banco Central de organizar y reglamentar el funcionamiento del Sistema de Pagos.

---

<sup>35</sup>Artículo 11 de la Sesión 5451-2010 celebrada el 10 de febrero del 2010.

<sup>36</sup>La presentación de este proyecto de ley formó parte de los compromisos adquiridos por el país en la negociación que sostuvo el Banco Central y el Ministerio de Hacienda en el 2009 con el Fondo Monetario Internacional, para formalizar un Acuerdo de Derecho de Giro (denominado “standby”).

<sup>37</sup> Artículo 5 de la Sesión 5465-2010, celebrada el 30 de junio del 2010.

En cumplimiento de esta normativa, en el 2010, la Junta Directiva del Banco Central aprobó una reforma al Reglamento del Sistema de Pagos<sup>38</sup>, cuyos principales objetivos fueron:

- Ampliar las regulaciones relacionadas con la figura de entidades representadas, en aspectos como alcance del servicio de representación, servicios del SINPE que deben ser provistos a un representado, procedimiento de reclamaciones, obligatoriedad de los representados con respecto al cumplimiento de los plazos de acreditación a sus clientes y potestades del BCCR para ejercer su función de vigilancia.
- Permitir la participación en el servicio Monex-Central Directo de las entidades asociadas al SINPE que no son intermediarios cambiarios, pero requieran suscribirse a este servicio para atender requerimientos propios de transacción de divisas.
- Armonizar las regulaciones de Firma Digital, con el modelo que se viene impulsando para la emisión de certificados digitales, al amparo de lo dispuesto en la Ley de Certificados, Firmas Digitales y Documentos Electrónicos, (Ley 8454, del 13 de octubre del 2005).
- Simplificar el trámite de domiciliación de las cuentas cliente, para agilizar las gestiones de cobro que se realizan por medio de los servicios Débito Directo y Débito en Tiempo Real.
- Actualizar la estructura tarifaria del SINPE.

---

<sup>38</sup> Artículo 5 de la sesión 5462-2010, celebrada el 26 de mayo del 2010. Esta reforma al reglamento fue publicada en La Gaceta 121, del 23 de junio del 2010.

## 2.2 La economía nacional

### 2.2.1 Precios

*La evolución de la inflación durante el 2010 se explicó, fundamentalmente, por el comportamiento de los precios de los alimentos de origen agrícola y de los servicios regulados. Lo anterior aconteció en un contexto macroeconómico que, si bien no evidenció presiones de demanda interna ni un efecto importante de la inflación importada, exhibió expectativas inflacionarias por encima de la meta de inflación.*

Por segundo año consecutivo la inflación general, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre del 2010, fue de un dígito (5,8%) y se mantuvo dentro del rango meta establecido por el Banco Central en su Programa Macroeconómico. Las siguientes condiciones permitieron el cumplimiento de la meta inflacionaria:

- i) La holgura en la capacidad productiva, medida por la brecha del producto: no obstante la mejora en la demanda global, y en particular de la demanda interna, ésta no constituyó una fuente de presión inflacionaria.
- ii) La evolución de los agregados monetarios y crediticios, los cuales crecieron de manera consistente con la variación del producto nominal.
- iii) La baja inflación importada: la apreciación de la moneda nacional durante el 2010 atenuó el impacto de la inflación internacional sobre la local.

Si bien la inflación del 2010 se aceleró en términos interanuales 1,8 puntos porcentuales con respecto a la registrada en el año previo, el resultado es congruente con el proceso de desinflación de la economía costarricense iniciado desde el 2009. Este proceso se ilustra al comparar la variación media de la inflación en el 2010 (5,7%) con respecto a la del año anterior (8,8%) y con respecto al promedio anual registrado entre el 2000 y el 2008 (11,2%).

**Cuadro 3. Evolución de indicadores de inflación**  
-variación porcentual interanual-

	A diciembre			Ponderaciones	
	2008	2009	2010	Jul-06	Dic-10
IPC	13,9	4,0	5,8	100	100
Regulados	11,7	7,2	8,6	21	21
No Regulados	14,4	3,3	5,1	79	79
Bienes	13,5	1,2	4,2	53	51
Servicios	14,4	7,2	7,5	47	49
Transables	9,0	2,7	1,0	40	35
No Transables	17,0	4,8	8,6	60	65
ISI	14,0	4,0	3,5	—	—
IPPI	20,6	-1,0	4,1	—	—
Expectativa de inflación <sup>1</sup>	12,2	7,3	6,5	—	—

<sup>1</sup> Expectativa de variación del IPC para los próximos 12 meses.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos y Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, la evolución de otros indicadores de inflación (Índice Subyacente de Inflación (ISI), Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI) y las expectativas de inflación) confirma este proceso de reducción en el crecimiento del nivel de precios en la economía<sup>39</sup>. Sin embargo, las expectativas de inflación, se ha observado una convergencia más lenta hacia la meta de precios establecida por el Banco Central.

<sup>39</sup> Al comparar la variación media de estos indicadores con respecto al 2009, se observó una disminución en el ISI y en las expectativas de inflación de 5,4 p.p. y 1,8 p.p., respectivamente; mientras que en el caso del IPPI se incrementó en 0,7 puntos porcentuales.

### 2.2.1.1 Índice de Precios al Consumidor

Al desagregar la evolución del IPC por grupos, el de alimentos y bebidas no alcohólicas fue el que registró el mayor aporte porcentual a la variación acumulada de diciembre (33,6%), debido especialmente al comportamiento de los bienes de origen agrícola (hortalizas, leguminosas y tubérculos). Asimismo, también destacaron los grupos de alquiler y servicios de la vivienda y de transporte. Estos tres grupos explicaron el 67,3% de la variación del IPC.

**Cuadro 4. Índice de precios al consumidor por grupos**

A diciembre del 2010			
	Variación % acumulada	Aporte % variación acumulada	Ponderación % en la canasta dic 09
<b>IPC total</b>	<b>5,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	9,0	33,6	21,7
Alquiler y servicios de la vivienda	10,2	19,8	11,3
Transporte	4,9	13,9	16,5
Resto:			
Comidas y bebidas fuera del hogar	6,4	10,6	9,6
Educación	9,7	10,3	6,2
Salud	7,1	6,1	5,0
Artículos vivienda y serv. doméstico	3,2	4,8	8,6
Bienes y servicios diversos	3,7	3,9	6,1
Bebidas alcohólicas y cigarrillos	6,6	0,8	0,7
Prendas de vestir y calzado	0,6	0,5	4,4
Comunicaciones	-1,3	-0,7	3,3
Entretenimiento y cultura	-3,2	-3,6	6,6

Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

En el grupo de alquiler y servicios de la vivienda destacaron los servicios de agua y electricidad, cuyos precios acumularon una variación de 26,5% y 7,2%, en ese orden<sup>40</sup>. Por su parte, en el grupo de transporte el mayor aporte positivo provino de los servicios de taxi y autobús, con un crecimiento de 30,1% y 5,5% respectivamente, en tanto que los combustibles acumularon una variación de 1,5%.

Con excepción de los bienes agrícolas, los demás bienes y servicios citados en los párrafos anteriores forman parte del componente regulado de la canasta del IPC, con una ponderación de alrededor del 20%. De la inflación del 2010, casi una tercera parte (29,9%) se explicó por el comportamiento de este componente, en especial por el de los servicios de transporte público, agua y electricidad.

Al considerar los subíndices de transables y no transables, la evolución de la inflación se explicó por los ajustes en los precios de los bienes y servicios no transables, que a diciembre crecieron un 8,6%, con un aporte porcentual a la variación acumulada del IPC de 93,5%.

<sup>40</sup> Estos dos rubros explicaron el 59% del aporte del grupo al resultado general de la inflación.

De la evolución del componente transable del IPC se infiere que la inflación importada no fue un factor relevante para explicar la inflación interna. Este resultado estuvo asociado con la tendencia a la baja que mostraron los precios promedio de los granos básicos en el mercado internacional (a pesar de que el maíz y el trigo revirtieron la tendencia a la baja a partir de agosto) y con la apreciación del colón respecto al dólar estadounidense.

En efecto, la apreciación de la moneda local (12,2%) en el 2010<sup>41</sup>, junto con la reducción en los precios medios de algunos granos básicos (arroz y soya) y la moderación en el crecimiento de otros (maíz y trigo)<sup>42</sup> en el mercado internacional, compensaron el alza de 28% del precio medio en dólares del petróleo.

Al descomponer la inflación según presiones alcistas, se observó que la presión inflacionaria estuvo concentrada en la canasta de alimentos y de regulados, tal como se indicó en párrafos anteriores.

En el caso de los alimentos, la mayor participación porcentual en la aceleración fue generada por el rubro hortalizas, leguminosas, tubérculos y frutas, cuyo precio mostró un repunte a partir de mayo y en diciembre registró un crecimiento interanual de 26,5% (-20,1% en diciembre del 2009). Por su parte, en los regulados (excluido el arroz) la presión se originó en los servicios, cuya variación interanual fue de 10,5%.

Las presiones alcistas de los alimentos y servicios regulados fueron atenuadas por el menor ritmo de crecimiento de los precios de los bienes no alimentarios y los servicios no regulados, que tuvieron un aporte negativo a la aceleración de la inflación<sup>43</sup>.

**Cuadro 5. IPC: transables y no transables**

	A diciembre del 2010		
	Variación % acumulada	Aporte % variación acumulada	Ponderación % en la canasta dic 09
<b>IPC total</b>	<b>5,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Transables	1,0	6,5	36,4
No transables	8,6	93,5	63,6

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

**Cuadro 6. IPC: Regulados y no regulados aporte porcentual al resultado acumulado**

	A diciembre del 2010		
	Variación % acumulada	Aporte % variación acumulada	Ponderación % en la canasta dic 09
<b>IPC</b>	<b>5,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Regulados</b>	<b>8,6</b>	<b>29,9</b>	<b>20,3</b>
de los cuales:			
Transporte en taxi	30,1	9,1	1,8
Servicio de agua	26,5	6,6	1,4
Servicio de electricidad	7,2	5,1	4,2
Pasaje de autobús	5,5	3,0	3,2
Combustibles para vehículo	1,5	1,2	4,7
<b>No regulados</b>	<b>5,1</b>	<b>70,1</b>	<b>79,7</b>
de los cuales:			
Hortalizas, leguminosas y tubérculos	39,3	15,9	2,4

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<sup>41</sup> Calculado con base en la variación del promedio mensual del tipo de cambio de referencia de compra y de venta del dólar estadounidense de diciembre 2010 respecto a diciembre del 2009.

<sup>42</sup> Los precios promedio del maíz, trigo, arroz y harina de soya mostraron variaciones durante el 2010 de 12%, 0%, -12% y -8% respectivamente. Sin embargo, en el caso del maíz y del trigo, se observaron tasas de crecimiento interanual promedio entre agosto y diciembre de ese mismo año de 37% y 35%, en su orden.

<sup>43</sup> Para mayor detalle ver el Informe de Inflación de noviembre de 2010 (<http://www.bccr.fi.cr>).

Cuadro 7. IPC: Descomposición de la inflación según presiones alcistas

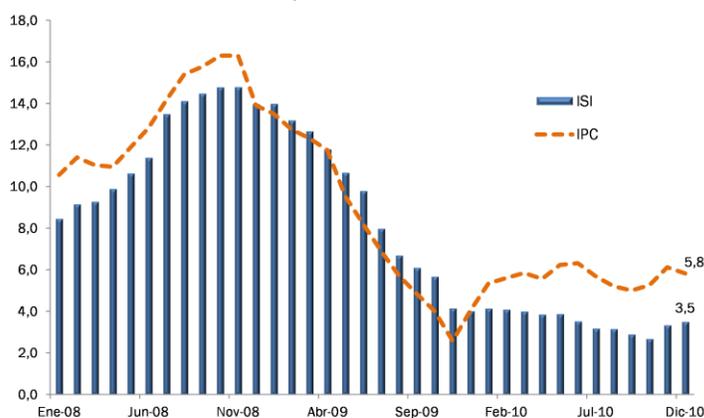
	Crecimiento interanual					Participación porcentual en la aceleración a dic-10
	Dic-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dic-10	
<b>IPC</b>	<b>4,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	<b>100,0</b>
<b>Sin alimentos</b>	<b>5,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>-20,6</b>
Transables	2,5	1,8	1,4	0,0	0,3	-33,3
No transables	7,8	6,5	7,3	7,3	7,1	-6,4
Regulados	6,8	13,1	13,5	8,0	8,4	19,1
<b>Alimentos</b>	<b>0,8</b>	<b>3,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>8,1</b>	<b>120,6</b>
Pan, cereales y aceites	1,8	4,5	4,1	3,5	7,2	16,6
Carne	0,6	3,1	3,0	2,3	4,3	10,4
Productos lácteos y huevos	5,9	0,3	2,9	1,1	2,8	-6,6
Hortalizas, leguminosas, tubérculos y frutas	-20,1	0,4	13,5	17,7	26,5	105,4
Comidas y bebidas fuera del hogar	7,4	6,1	6,1	6,4	6,4	-3,7
Otros	6,8	4,2	4,2	5,0	5,3	-4,2

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Por otra parte, la presión inflacionaria también estuvo asociada con la expectativa media anual de inflación, que a pesar de la reducción que presentó en el 2010, se mantuvo por encima del rango meta de inflación. En efecto, la expectativa media de inflación anual durante el 2010 fue de 7,2%, mientras que en el año previo alcanzó 8,7%.

### 2.2.1.2 Inflación subyacente

Gráfico 6. Inflación subyacente e IPC  
-variación porcentual interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El Índice Subyacente de Inflación (ISI)<sup>44</sup>, indicador más asociado al fenómeno monetario y sobre el cual la política monetaria tiene mayor influencia, continuó en el 2010 con la tendencia desacelerada del 2009, alcanzando un crecimiento acumulado de 3,5% (4% en 2009). Este comportamiento contrasta con la evolución mostrada para ese mismo periodo de la inflación general, medida por la variación del IPC.

Cuando se desagrega la inflación subyacente interanual de acuerdo con aquellos componentes que más contribuyeron a su

<sup>44</sup> El ISI excluye los precios de los siguientes productos: los susceptibles a factores de estacionalidad o factores irregulares de naturaleza climática, los fijados por la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (energía eléctrica, agua, teléfono, gas, combustibles y taxi, entre otros) y los ajustados una o dos veces al año (matrícula de universidades, colegios y escuelas). En total, excluye un 30,7% de la canasta total del IPC.

desaceleración, se concluye que la mayor participación porcentual provino de los servicios (61,2%), destacando los de naturaleza médica y los relacionados con alimentos fuera del hogar.

En el caso de los bienes, la mayor participación porcentual en la tendencia a la desaceleración del ISI provino de aquellos diferentes a los alimentos.

Es importante destacar que en la descomposición de la inflación subyacente, la categoría de alimentos exhibió al término del 2010 la mayor tasa de variación interanual con respecto a lo registrado en diciembre del 2009. El incremento en el precio de los alimentos se aceleró en el último trimestre del año, situación que respondió, entre otros factores, a un traslado del aumento registrado desde agosto en las cotizaciones de los granos básicos en el mercado internacional.

**Cuadro 8. ISI: Descomposición de la inflación subyacente según presiones a la baja**

	Crecimiento interanual					Participación porcentual en la desaceleración a dic-10
	Dic-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dic-10	
<b>Inflación Subyacente</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>100,0</b>
<b>Bienes</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>38,8</b>
Alimentos	2,9	4,0	3,8	3,5	5,7	-136,7
Otros bienes	2,6	1,5	1,0	-0,1	0,1	175,5
<b>Servicios</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>61,2</b>
Alimentos fuera del hogar	7,4	7,3	6,1	6,4	6,4	19,3
Médicos	11,7	11,1	10,6	8,6	8,3	19,8
Otros servicios	4,2	4,7	4,4	3,6	3,6	22,1

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### 2.2.1.3 Inflación del productor industrial

La inflación que afecta al productor manufacturero, medida con la variación del Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI), alcanzó a diciembre del 2010 una variación acumulada de 4,1%, cifra que contrasta con la deflación que registró ese indicador en igual lapso del 2009 (1%).

**Gráfico 7. Índices de precios al consumidor y al productor industrial**

-variación porcentual interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Al desagregar la canasta del IPPI por actividad económica, según la CIIU3<sup>45</sup>, las actividades con mayor contribución porcentual al resultado acumulado fueron las relacionadas con la elaboración de alimentos (51%)<sup>46</sup> (pastas, pan, carne y lácteos), cuyos procesos de producción incorporan en gran medida materias primas importadas (trigo y maíz).

<sup>45</sup> Clasificación Internacional Industrial Uniforme versión 3 (CIIU3).

<sup>46</sup> Otras actividades económicas que destacaron por su contribución porcentual a la variación acumulada del IPPI fueron las de fabricación de papel y cartón (6,5%), de bebidas no alcohólicas (6,2%), de productos de tabaco (5,5%), y de pinturas y barnices (5,1%).

En general, los precios de los productos alimenticios, mostraron en el último trimestre del 2010 una aceleración importante en su tasa de crecimiento, debido al alza en las cotizaciones de los granos básicos en el mercado internacional a partir del segundo semestre del año.

Por otra parte, si bien el precio del petróleo se incrementó en el mercado internacional (28% en relación con el precio medio del 2009), en la canasta del IPPI el precio de los combustibles registró casi una variación nula (-0,2%), con lo cual el aporte de este rubro en el resultado acumulado de este indicador fue negativo (-0,4%). Así, el comportamiento local del precio de los combustibles evidenció que la apreciación de la moneda local con respecto al dólar compensó el incremento del precio en dólares del petróleo<sup>47</sup>.

## 2.2.2 Producción y empleo

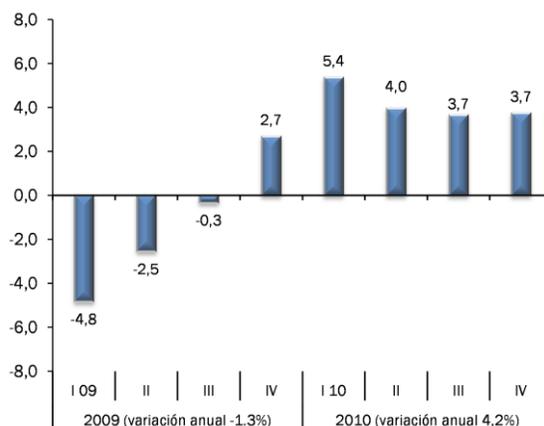
*En el 2010, la actividad económica del país siguió una trayectoria congruente con la evolución de la economía mundial. En la primera parte del año hubo una recuperación de la producción (luego de la caída observada en el 2009), registrándose un crecimiento del Producto Interno Bruto del 4,7%; no obstante, en la segunda mitad el ritmo de expansión de la actividad económica se moderó y cerró con un incremento anual de 4,2%.*

Se estima que durante el 2010 la actividad económica del país, medida por el Producto Interno Bruto (PIB), registró un crecimiento en términos reales de 4,2%, lo que representa una recuperación de 5,5 puntos porcentuales (p.p.) en comparación con la caída de 1,3% en el 2009.

El proceso de recuperación de la producción inició en el segundo semestre del 2009 con un crecimiento interanual de 1,2% y se aceleró en la primera mitad del 2010 cuando el PIB creció un 4,7% respecto al mismo periodo del año previo, mientras que en el segundo semestre el crecimiento se moderó, ubicándose en 3,7%.

El incremento de la producción en el 2010 estuvo liderado por el crecimiento de la manufactura, el dinamismo de la actividad de servicios y la actividad agropecuaria. Además, se sumó la recuperación del comercio, restaurantes y hoteles, luego de presentar variaciones interanuales negativas durante la mayor parte del 2009, y la aceleración de la industria de transporte, almacenamiento y comunicación. Por otra parte, las actividades de construcción y la explotación de minas y canteras registraron decrecimientos durante todo el 2010.

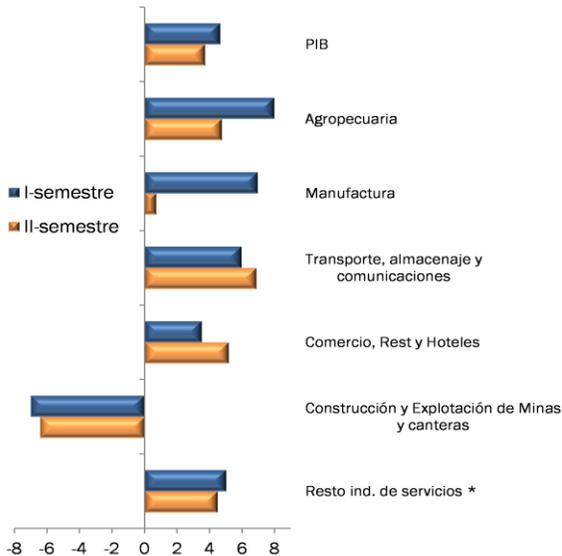
**Gráfico 8. Producto Interno Bruto real trimestral**  
-variación porcentual interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>47</sup> La evolución de este indicador no fue uniforme; particularmente, en el cuarto trimestre se concentró un 75% de la variación acumulada durante el año.

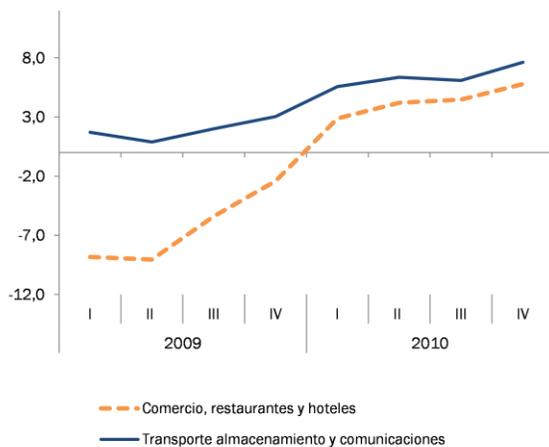
**Gráfico 9. Valor Agregado de las principales industrias en el 2010**  
-variación porcentual interanual-



\*Incluye los servicios de intermediación financiera, actividades inmobiliarias, servicios prestados a empresas, servicios de administración pública, servicios comunales, sociales y personales

Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Gráfico 11. Valor agregado de restaurantes y hoteles, comercio y transporte, almacenamiento y comunicación**  
-tasas interanuales en porcentaje-

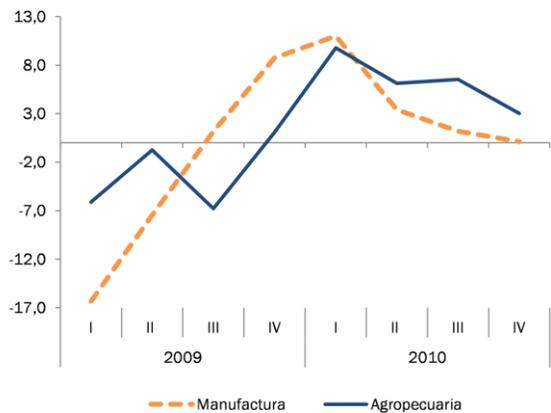


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las industrias de manufactura y agropecuaria registraron en el 2010 un crecimiento anual de 3,7% y 6,5%, respectivamente, ambas con un mayor crecimiento durante el primer semestre del año.

La manufactura creció a una tasa interanual de 7,0% en el primer semestre, pero en la segunda parte del año mostró una significativa desaceleración, debido en gran medida a la moderación en las ventas externas, tanto de las empresas adscritas al régimen de zona franca como de las del régimen regular. En el caso de estas últimas, las actividades que presentaron una mayor producción fueron la fabricación de productos farmacéuticos, productos refinados de petróleo, envases y cajas de cartón y papel y suministros eléctricos.

**Gráfico 10. Valor Agregado de la industria manufacturera y agropecuaria**  
-tasas interanuales en porcentaje-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con respecto a las zonas francas, destacaron las mayores ventas al exterior de accesorios para impresora, productos alimenticios diversos, máquinas y aparatos eléctricos, muebles y accesorios metálicos. Por otra parte, las empresas de perfeccionamiento activo mantuvieron una tendencia negativa durante todo el año

debido a la menor colocación de producción en Estados Unidos, su principal mercado, y en Centroamérica<sup>48</sup>.

La industria agropecuaria creció en el primer semestre del 2010 a una tasa interanual de 8,0%, como resultado del aumento en la producción de melón, las condiciones climáticas favorables para el cultivo de piña y la incorporación a la producción de las hectáreas de banano que habían resultado afectadas por las inundaciones de principios de 2009. En el segundo semestre el crecimiento tendió a debilitarse debido a las fuertes lluvias que se presentaron en el último cuatrimestre, que afectaron principalmente la producción de piña y de leche fresca.

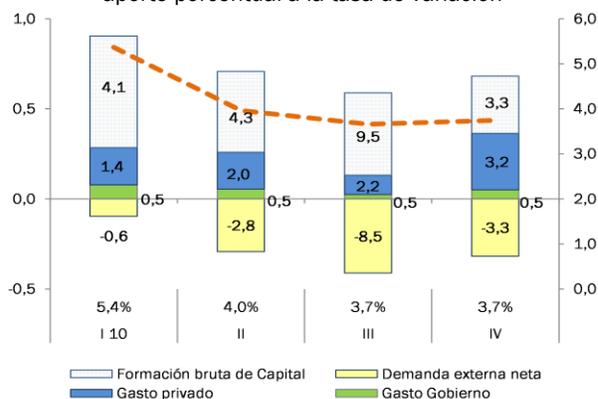
La actividad de comercio, restaurantes y hoteles creció un 4,4% en el 2010, en contraste con el desempeño negativo mostrado prácticamente durante todo el 2009, pero de manera consistente con el comportamiento de la demanda interna y la recuperación de la demanda externa de servicios<sup>49</sup>. Particularmente, destacó el mayor volumen de ventas de vehículos, aparatos eléctricos y científicos y de productos textiles.

La producción de la actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones creció 6,4% en el 2010 (1,9% el año anterior), ante una mayor demanda de servicios vinculados al comercio exterior (transporte de mercancías), los relacionados con el turismo receptor<sup>50</sup> y el aumento en la demanda por servicios de comunicación<sup>51</sup>.

La industria de la construcción mostró una reducción en su nivel de producción de 6,7% en el 2010, aunque al final del año se observó una leve mejora asociada a la reanudación de obras civiles privadas para vivienda y otras edificaciones no residenciales, que habían sido postergadas durante el 2009<sup>52</sup>.

El resto de actividades de servicios creció 4,7% durante el 2010 (4,9% en el 2009) explicado, principalmente, por los servicios prestados a empresas<sup>53</sup> y servicios comunales, sociales y personales<sup>54</sup>.

**Gráfico 12. Contribución al crecimiento del PIB**  
- aporte porcentual a la tasa de variación-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>48</sup> Las menores ventas a los Estados Unidos de América obedecieron a una reducción en la demanda de alcohol y las ventas a Centroamérica disminuyeron como resultado del traslado de empresas dedicadas a la venta de productos de papel y cartón hacia el régimen regular.

<sup>49</sup> En el 2010 la entrada de turistas creció un 9% respecto al año previo.

<sup>50</sup> Dentro de las actividades vinculadas al comercio exterior destaca el crecimiento de muelles y puertos, almacenaje y transporte de carga por carretera. Por su parte, el mayor ingreso de turistas durante el año 2010 reactivó las actividades de aviación, autos de alquiler, agencias de viajes y cabotaje.

<sup>51</sup> Los servicios de comunicación se mantuvieron dinámicos durante el año debido a la mayor diversidad de productos innovadores ofrecidos en el mercado tanto en la red de telefonía celular (red avanzada de tercera generación), como internet vía cable modem ofrecido por empresas privadas.

<sup>52</sup> No obstante lo anterior, en el año la construcción privada cayó un 6,2%. Por su parte, la construcción pública se mostró deprimida durante todo el 2010, por la disminución del presupuesto para obras de infraestructura, comportamiento atenuado en parte por la construcción de obras para la generación de energía eléctrica y la finalización del Estadio Nacional.

<sup>53</sup> El dinamismo observado en esta industria reflejó la mayor demanda de servicios de carácter empresarial, principalmente por la llegada al país de nuevas empresas que brindan servicios de centros de llamadas y servicios administrativos.

<sup>54</sup> Destacaron los servicios de diversión y esparcimiento ligados al mayor ingreso de turistas, los servicios de emisiones de radio y televisión y los de turismo médico.

Desde el punto de vista de los componentes del gasto, el mayor dinamismo de la actividad económica estuvo asociado con la expansión de la demanda interna que creció 8,7% (-8,9% en el 2009) y contribuyó con 8 p.p. al crecimiento del PIB. Por el contrario, la demanda externa neta registró un aporte negativo de 3,8 p.p, debido a que el crecimiento de las importaciones en términos reales (14,2%) fue superior al de las exportaciones (4,8%).

El crecimiento de la demanda interna en el 2010 estuvo determinado por la evolución de la formación bruta de capital (que creció un 29,1%) y por el gasto de consumo final (3,7%).

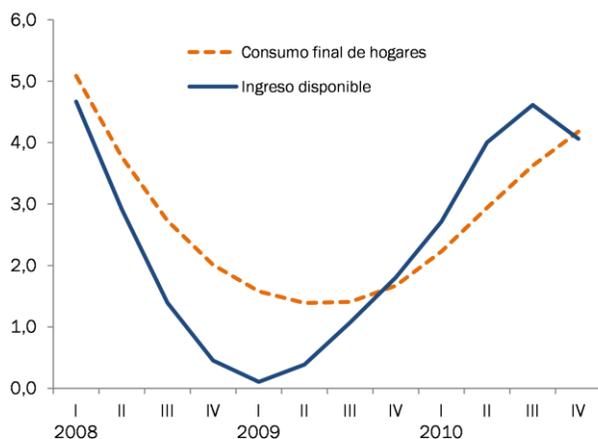
La recuperación de la formación bruta de capital obedeció, en mayor medida, al proceso de reposición de inventarios por parte de las empresas, concentrado en los tres primeros trimestres del año y, en menor grado, a la evolución de la formación bruta de capital fijo.

La inversión en maquinaria y equipo mostró señales de mejora, tras el retroceso observado un año atrás. El repunte se dio con más fuerza en el primer semestre del año, destacando, en orden de importancia, la inversión del sector privado en aparatos e instrumentos de medicina, instrumentos de medición y control y máquinas para el procesamiento de datos. En el sector público destacó la inversión en partes de motores y generadores eléctricos, grupos electrógenos y transformadores eléctricos.

La inversión en nuevas construcciones decreció 4,4% en el 2010 (-4,3% un año atrás); sin embargo, se observó, desde mediados de año, una leve recuperación en el segmento residencial y otras obras civiles de origen privado, en tanto la inversión pública cayó 2,4% después de crecer un 18,8% en el 2009, resultado de la disminución del presupuesto para obras de infraestructura.

**Gráfico 13. Consumo final de los hogares e Ingreso Disponible Bruto Real**

-tasas de variación interanual de la tendencia ciclo -



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La recuperación en el consumo final de los hogares continuó consolidándose en el 2010 con un crecimiento de 3,4%, comportamiento asociado, principalmente, al aumento de 3,9% en el ingreso disponible real<sup>55</sup>. Esta expansión se dio fundamentalmente por el consumo de bienes durables de origen importado, de bienes manufacturados de origen nacional y de servicios de comunicaciones y transporte.

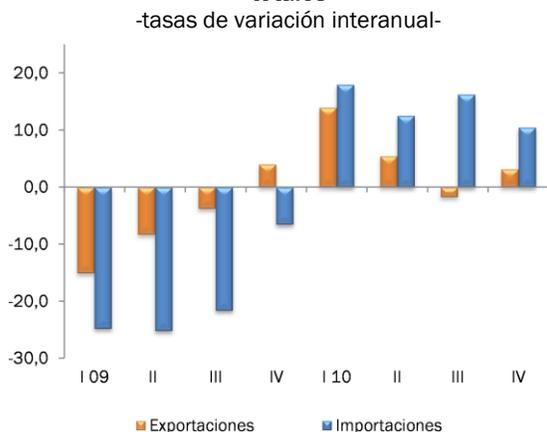
El gasto de consumo final del Gobierno General aumentó un 5,9% en términos reales (6,7%, en el 2009), evidenciando la continua expansión fiscal proveniente de

mayores gastos en educación y salud, así como en otros rubros de los servicios de administración pública.

<sup>55</sup> Como resultado, básicamente, de la recuperación en el nivel de producción, dado que en el 2010 los términos de intercambio prácticamente no variaron.

La demanda externa registró un crecimiento medio de 9,4% durante los primeros seis meses del año. La recuperación de las exportaciones de bienes y servicios se presentó a partir del último trimestre del 2009, con un crecimiento máximo de 13,9% en el primer trimestre de 2010,

**Gráfico 14. Exportaciones e importaciones reales totales**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

mientras que el segundo semestre se caracterizó por un proceso de desaceleración, concentrado en el último trimestre debido a las menores ventas externas de productos agrícolas y manufacturados<sup>56</sup>.

Las importaciones de bienes y servicios aumentaron a una tasa media anual real de 14,2%, impulsadas principalmente por la adquisición de materias primas y bienes de consumo, en respuesta a la recuperación de la producción, al aumento en el consumo final y a la reposición de inventarios observada durante la mayor parte del año.

La recuperación de la actividad económica se manifestó en el nivel de empleo. Según los resultados de la Encuesta Nacional de Hogares<sup>57</sup> del Instituto Nacional de Estadística y Censos, en el 2010 hubo un aumento de la

población ocupada en términos absolutos de 23.106 personas, lo que permitió disminuir la tasa de desempleo de 8,4% en el 2009 a 7,3% en el 2010.

Por otra parte, la cantidad promedio de horas trabajadas semanalmente aumentó a una tasa mayor a la variación porcentual de la población ocupada (1,6% contra 1,2%)<sup>58</sup>, lo cual dio lugar a una disminución del subempleo visible<sup>59</sup> (de 13,5% a 11,2%). Sin embargo, la disminución en la tasa de ocupación (de 55,4% en el 2009 a 54,8% en el 2010) evidencia que, a pesar de la mejora en la cantidad de horas trabajadas, el mercado no estuvo dispuesto a contratar más personas con respecto a la población en edad de trabajar.

Las actividades que registraron el mayor crecimiento en el número de trabajadores contratados fueron las de intermediación financiera (11.448), manufactura (8.815), electricidad, gas y agua (7.823), enseñanza (7.796), hogares con servicio doméstico (4.141), y agricultura y ganadería (4.006). Para estos casos específicos, la información disponible sugiere que los incrementos en la producción se reflejaron en aumentos en el empleo.

En el caso de la construcción, actividad que presentó una caída en el nivel de producción durante el 2010, se observó una reducción en la población ocupada. De igual modo las actividades de

<sup>56</sup> La desaceleración de las ventas externas de bienes en la segunda parte del 2010 reflejó tanto la pérdida de dinamismo de las exportaciones de las empresas de zona franca, por la desmejora en la actividad económica mundial, como la disminución en la oferta exportable de algunos productos agrícolas, que fueron afectados por las fuertes lluvias que afectaron el país en el último cuatrimestre.

<sup>57</sup> Esa encuesta aplicó una nueva metodología que incorporó cambios para adaptarla a las actuales condiciones demográficas, económicas y sociales del país, por lo que los indicadores obtenidos para el 2009 y 2010 no son comparables directamente con los datos de los años anteriores de la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples.

<sup>58</sup> La cantidad promedio de horas trabajadas pasó de 44,25 a 44,98 horas entre el 2009 y el 2010.

<sup>59</sup> El Instituto Nacional de Estadística y Censos define el subempleo visible como "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".

transporte, almacenamiento y comunicaciones, salud y atención social, comercio y reparaciones, presentaron una reducción en el nivel de ocupación, a pesar de que su producción evolucionó positivamente en el 2010. Esto puede interpretarse en el sentido de que en estas actividades la productividad del trabajo creció más que en el promedio de la economía.

**Cuadro 9. Indicadores de empleo y desempleo**  
-a julio de cada año<sup>1</sup>-

	Población en condición de actividad <sup>2,3</sup>	Fuerza de trabajo <sup>2</sup>	Tasa neta de participación (%)	Ocupados <sup>2</sup>	Desocupados <sup>2</sup>	Tasa de desempleo abierto (%)
<b>2009</b>	3.394.391	2.051.263	60,4	1.879.058	172.205	8,4
<b>2010</b>	3.472.023	2.051.696	59,1	1.902.164	149.532	7,3

<sup>1</sup>En el 2010 el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos modificó la metodología para medir el empleo y la pobreza. Con fines comparativos, calculó esas cifras empleando la misma metodología.

<sup>2</sup>Número de personas.

<sup>3</sup>La población en condición de actividad se refiere a las personas de 15 años o más.

Fuente: Encuesta Nacional de Hogares, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

## 2.2.3. Transacciones con el sector externo

### 2.2.3.1. Balanza de pagos

*El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, expresado en términos del PIB, creció en forma considerable en el 2010 en comparación con el año previo (de 2% a 3,6%). No obstante, la entrada de capital extranjero, particularmente proveniente de la inversión extranjera directa, permitió al país no solo financiar este mayor déficit sino incrementar los activos de reserva.*

La economía mundial retornó a la senda de crecimiento en 2010, luego de la contracción económica más profunda de la historia reciente. El mayor dinamismo de la actividad económica mundial llevó a un aumento de las exportaciones de bienes y servicios del país, especialmente en el primer semestre del año, el cual sin embargo fue inferior al registrado por las importaciones, por lo que el déficit en la cuenta corriente aumentó respecto al observado en el año previo.

**Cuadro 10. Balanza de Pagos**  
-millones de dólares-

	2009	2010 <sup>1</sup>
<b>I Cuenta corriente</b>	<b>-576</b>	<b>-1.299</b>
A. Bienes	-2.511	-4.146
Exportaciones FOB	8.838	9.375
Importaciones CIF	-11.350	-13.521
B. Servicios	2.660	3.206
Transportes	169	161
Viajes	1.447	1.626
Otros Servicios	1.044	1.418
C. Renta	-1.084	-717
Intereses deuda pública externa	-182	-182
Otra renta	-902	-536
D. Transferencias Corrientes	359	359
Gobierno General	24	13
Otros sectores	335	346
<b>II Cuenta de capital y financiera</b>	<b>836</b>	<b>1.860</b>
A. Cuenta de Capital	58	59
B. Cuenta Financiera	778	1.801
Sector público	302	477
Desembolsos	596	776
Amortizaciones	-503	-273
Otros	209	-26
Sector Privado	476	1.323
Inversión directa	1.347	1.413
Resto de capital privado <sup>2</sup>	-870	-89
<b>III Activos de reserva<sup>3</sup></b>	<b>-260</b>	<b>-561</b>
(- aumento, + disminución)		
<b>Cifras con relación al PIB</b>		
<b>PIB (millones de dólares)</b>	<b>29241,1</b>	<b>35789,4</b>
Cuenta corriente	-2,0%	-3,6%
Cuenta comercial	-8,6%	-11,6%
Balance de Servicios	9,1%	9,0%
Balance de renta	-3,7%	-2,0%
Transferencias	1,2%	1,0%
Capital privado	1,6%	3,7%
Inversión directa	4,6%	3,9%
Resto de capital privado	-3,0%	-0,2%

<sup>1</sup> Cifras preliminares.

<sup>2</sup> Incluye errores y omisiones y capital no determinado.

<sup>3</sup> Excluye variaciones cambiarias.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Aunque en el segundo semestre la recuperación económica internacional se moderó, los flujos netos en la cuenta de capital y financiera cubrieron en su totalidad la brecha en la cuenta corriente e incluso permitieron un incremento en los activos externos netos en poder del Banco Central por EUA\$561 millones.

Las importaciones de bienes crecieron en el 2010 un 19,1% respecto al año precedente, especialmente por el alza en el precio internacional del petróleo<sup>60</sup>, de los granos básicos y de las materias primas en general<sup>61</sup>, así como por la mayor demanda de bienes de consumo final y de capital para la reconstitución de inventarios.

El mayor nivel de importaciones se observó tanto en las materias primas y bienes de capital como en los bienes de consumo. Los principales países de origen fueron Estados Unidos, China y México, que en conjunto representaron alrededor de 60% del total de las compras externas.

<sup>60</sup> El efecto de la factura petrolera sobre el valor de las importaciones se dio tanto por precios (incremento de EUA\$18,8 en el valor unitario promedio del cóctel de hidrocarburos) como por cantidad (237.000 barriles más).

<sup>61</sup> El valor de las materias primas internadas al país por los regímenes especiales de comercio exterior aumentó un 19,0%.

En lo que respecta a las exportaciones, la tasa de crecimiento del valor de las regulares fue de un 11,8% y el de los regímenes especiales un 2,2%. Las exportaciones se concentraron en cuatro mercados (Estados Unidos, Europa, Asia y Centroamérica), los cuales constituyeron el 82,1% del total.

**Cuadro 11. Importaciones de bienes CIF**  
- en millones de dólares y porcentajes de variación anual-

	2009	2010 <sup>1</sup>	Variación 10/09
Mercancías Generales	8.427,2	10.030,4	19,0
Hidrocarburos	1.238,5	1.601,0	29,3
Otras materias primas	2.947,8	3.490,4	18,4
Bienes de capital	1.612,8	1.755,9	8,9
Bienes de consumo	2.241,8	2.722,5	21,4
Otros bienes	386,3	460,6	19,2
Bienes para transformación	2.967,5	3.532,1	19,0
Perfec. Activo	108,5	128,0	17,9
Zonas Francas	2.859,0	3.404,1	19,1
Otros bienes	-45,2	-41,1	-9,1
<b>Total</b>	<b>11.349,5</b>	<b>13.521,5</b>	<b>19,1</b>

<sup>1</sup> Cifras preliminares.

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

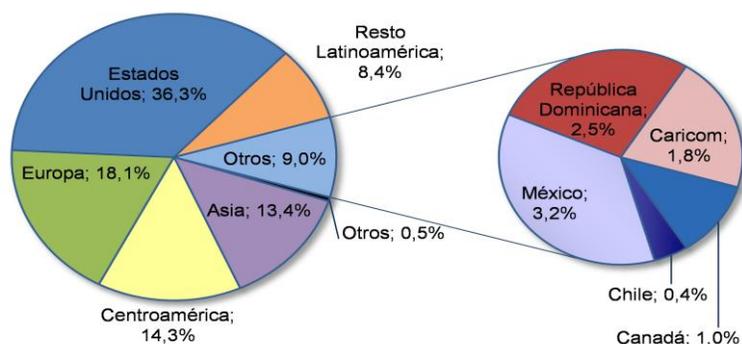
**Cuadro 12. Exportaciones de bienes FOB**  
- en millones de dólares y porcentajes de variación anual-

	2009	2010 <sup>1</sup>	Variación 10/09
Mercancías Generales	3.852,6	4.308,5	11,8
Agropecuarios	1.583,8	1.747,8	10,4
Banano	622,0	705,1	13,4
Piña	599,7	675,1	12,6
Otros	362,1	367,6	1,5
Manufactura	2.268,8	2.560,7	12,9
Bienes para transformación	4.931,0	5.038,3	2,2
Perfec. Activo	253,6	176,5	-30,4
Zonas Francas	4.677,4	4.861,7	3,9
Otros bienes	54,7	28,6	-47,7
<b>Total</b>	<b>8.838,2</b>	<b>9.375,4</b>	<b>6,1</b>

<sup>1</sup> Cifras preliminares.

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

**Gráfico 15. Distribución de las exportaciones de bienes por zona geográfica en el 2010**  
-en millones de dólares y porcentajes-



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

Las ventas netas de servicios al resto del mundo tuvieron un comportamiento dinámico (20,5% en términos nominales), explicado en buena medida por la recuperación de la actividad económica a nivel mundial. Lo anterior llevó a que el balance neto de este componente representara un 9% como proporción del PIB, contrastando con la caída experimentada por esta relación el año previo.

Dentro de estas actividades destacaron el turismo, los servicios empresariales y los de informática<sup>62</sup>.

La cuenta de renta experimentó una salida neta de recursos (aunque inferior a la que se observó en el 2009), explicada por los egresos asociados a las utilidades de las empresas extranjeras ubicadas en el país, principalmente del sector tecnológico. Adicionalmente, se observó una leve caída de los ingresos relacionados con la inversión de cartera, probablemente asociada a los bajos rendimientos en los mercados financieros internacionales.

Las entradas por concepto de remesas familiares crecieron un 3,5% y ascendieron a EUA\$505,5 millones<sup>63</sup>, mientras que los egresos por ese mismo concepto aumentaron un 1,4% ubicándose en EUA\$227,0 millones<sup>64</sup>, con lo cual el superávit neto de la cuenta de transferencias corrientes mostró un valor similar al registrado en el 2009. El escaso dinamismo de estos flujos estuvo sustentado en una actividad económica mundial que no despegó conforme a las estimaciones iniciales, en especial para el principal socio comercial del país (Estados Unidos de América) de donde proviene cerca del 70% de este tipo de recursos.

En las transacciones financieras con no residentes, el Banco Central y la banca pública mostraron un menor nivel de endeudamiento neto, mientras que el Gobierno y las empresas públicas incrementaron sus pasivos con el resto del mundo. El balance neto de las operaciones del sector público durante el 2010 fue superavitario en EUA\$477,0 millones (EUA\$301,8 millones el año anterior).

La transferencia internacional efectiva de recursos financieros ascendió a EUA\$776 millones. Dentro de ese total destacan los recursos provenientes del Banco Mundial por EUA\$521 millones<sup>65</sup> y EUA\$136,0 millones recibidos del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)<sup>66</sup>. Por su parte, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) canalizó EUA\$55,7 millones al Gobierno y al Instituto Costarricense de Electricidad (ICE).

Las amortizaciones del período alcanzaron EUA\$272,9 millones<sup>67</sup>. De ese total, EUA\$194,4 millones (71,2%) fueron pagados a los organismos multilaterales<sup>68</sup>, EUA\$53,9 millones (19,8%) a las instituciones bilaterales y EUA\$24,6 millones (9%) a la banca comercial.

El saldo de la deuda externa a diciembre del 2010 aumentó 4,7% para situarse en EUA\$8.558,2 millones, destacando el aumento en la participación porcentual del Gobierno. Pese a ello, se observó una mejora en los indicadores de vulnerabilidad externa del país, toda vez que la relación deuda externa/PIB (23,9%) fue la menor desde 1996 y, además, la razón de la deuda pública externa a PIB (12,2%) también fue inferior al promedio del período 2000-2010 (14,2%).

---

<sup>62</sup> En turismo influyó el mayor flujo de turistas provenientes de los Estados Unidos de América; en los servicios de informática (creció un 60%) destacó la mayor producción de software, de centros de llamadas y el mayor número de empresas que prestan servicios a sus casas matrices o a terceros. En los servicios empresariales destacó la asesoría a empresas y servicios de compra y venta, que provocaron un crecimiento de esta actividad de un 16%.

<sup>63</sup> Estas entradas provinieron mayoritariamente de los Estados Unidos de América.

<sup>64</sup> Estos egresos se dirigieron principalmente a Nicaragua.

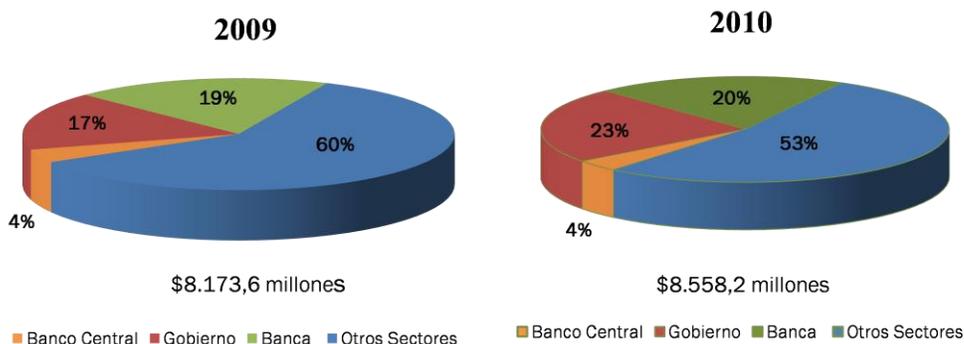
<sup>65</sup> Esta cifra incluye EUA\$500 millones destinados al apoyo de políticas de desarrollo de las finanzas públicas y de competitividad. Esto de conformidad con la Ley 8843.

<sup>66</sup> Estos últimos recursos se destinaron principalmente a las siguientes instituciones: Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI) por EUA\$33,0 millones para la construcción y reparación de carreteras, EUA\$15,7 millones para el Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados (ICAA) para infraestructura y EUA\$61,0 millones al ICE.

<sup>67</sup> Las partidas más representativas dentro de este total fueron EUA\$124,9 millones por parte del Gobierno y EUA\$56,7 millones del ICE.

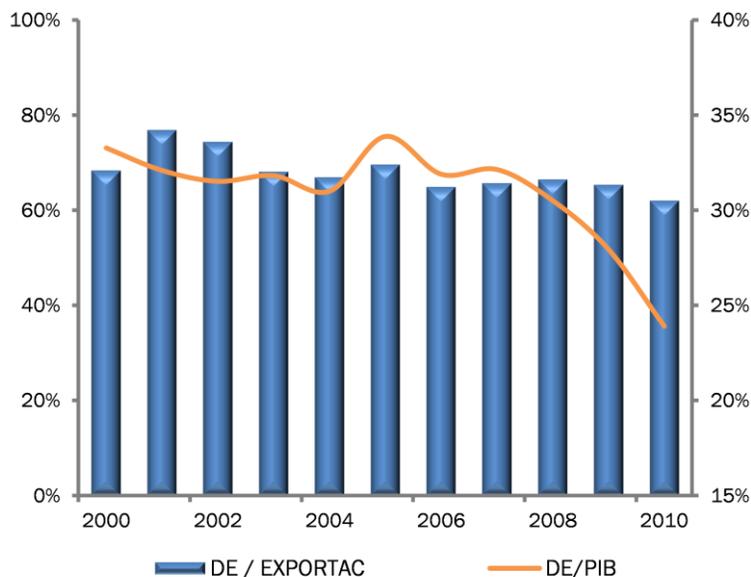
<sup>68</sup> De ese total EUA\$124,9 millones fueron al BCIE y EUA\$46,3 millones al BID.

**Gráfico 16. Saldo de la deuda externa por deudor**  
-en porcentajes-



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

**Gráfico 17. Indicadores de solvencia externa**  
-en porcentajes-

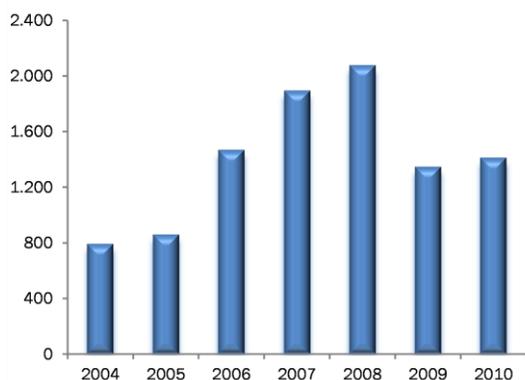


Por su parte, los flujos del sector privado registraron una salida muy inferior a la observada un año antes, principalmente por las menores cancelaciones del sector financiero y el financiamiento neto del sector privado no financiero en un contexto económico más dinámico respecto al 2009. De igual forma, según cifras preliminares, en el 2010 los flujos de inversión extranjera directa aumentaron un 4,9%, porcentaje superior al crecimiento promedio mundial (0,7%)<sup>69</sup>, alcanzando

<sup>69</sup> Según estimaciones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

la cifra de EUA\$1.412,6 millones (3,9% del PIB), monto que permitió financiar el déficit de la cuenta corriente<sup>70</sup>.

**Gráfico 18. Evolución de la inversión extranjera directa**  
-millones de dólares-



Fuente: Banco Central de Costa Rica, CINDE, PROCOMER, ICT Y COMEX

Al cierre del 2010, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) en poder del Banco Central fue de EUA\$4.627,2 millones, lo que significó un incremento de EUA\$561 millones respecto a lo observado al final del 2009. Poco menos de la mitad de ese incremento (EUA\$265,3 millones) fue resultado de la adquisición de divisas en el Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX) por el Banco Central, en razón del Programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales Netas. Adicionalmente, durante setiembre se hizo efectiva la entrada de los fondos (lo recibimos por depósito del Gobierno) provenientes del crédito suscrito por el Gobierno de la República con el Banco Mundial o Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) por EUA\$500 millones.

### 2.2.3.2 Mercado cambiario y tipo de cambio

El mercado cambiario privado<sup>74</sup> continuó registrando un superávit de moneda extranjera, como en años anteriores. Dicho superávit ascendió a EUA\$2.061,2 millones, producto de una oferta y demanda anual de EUA\$14.243,2 millones y EUA\$12.182,0 millones, respectivamente.

Por otra parte, las operaciones por concepto de comercio exterior, servicios y deuda del Sector Público no Bancario (SPNB) presentaron un egreso neto de EUA\$2.021,0 millones (excluido el desembolso por EUA\$500 millones del Banco Mundial), superior al de un año antes (EUA\$1.900,7 millones)<sup>72</sup>.

Las mayores negociaciones en moneda extranjera en el mercado cambiario estuvieron asociadas con la reactivación de los flujos de comercio internacional de bienes y servicios, producto de la recuperación de la actividad económica y de los mayores inlfujos de capitales, los cuales habían disminuido en el 2009 como resultado de la crisis financiera y económica internacional.

<sup>70</sup> Los recursos provenientes de la inversión extranjera directa fueron canalizados hacia las actividades industriales (55%), comercio y servicios (23%), actividad inmobiliaria (11,6%), financieros (5,7%) y turismo (3,5%).

<sup>71</sup> Constituido por el público en general, esto es, entre otros agentes: exportadores, importadores y ahorrantes que realizan sus transacciones de compra y venta de dólares por medio de las entidades autorizadas para operar en el mercado cambiario (entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras, Puestos de Bolsa y empresas bajo la figura de Casa de Cambio que autorice la Junta Directiva del BCCR). Estas transacciones se pueden realizar utilizando las ventanillas físicas o ventanillas electrónicas (cajeros automáticos y banca por internet).

<sup>72</sup> Al agregar estos flujos del sector privado y del SPNB con los movimientos de depósitos de los intermediarios financieros por concepto de encaje mínimo legal en moneda extranjera en el Banco Central, los dólares por colocaciones netas de títulos del Ministerio de Hacienda y del Banco Central y el desembolso del Banco Mundial, se obtiene el incremento de EUA\$561 millones en las reservas internacionales, que dejó como resultado la balanza de pagos del 2010.

La mayor disponibilidad de divisas por movimientos de capital estuvo asociada principalmente a: i) las mayores entradas de capitales por inversión extranjera directa y capitales de corto plazo atraídos por las mayores tasas de interés en el país, relativas a las de los países desarrollados<sup>73</sup>, ii) la reducción de la posición propia por parte de los intermediarios cambiarios, en buena medida debido a la decisión de algunos intermediarios de disminuir su exposición patrimonial a la moneda extranjera y iii) los vencimientos no renovados de Certificados de Depósito a Plazo en dólares del BCCR.

Las operaciones del Banco Central en el mercado cambiario durante el 2010 se limitaron a gestionar la compra y venta de dólares del SPNB en el mercado MONEX y a adquirir divisas bajo el Programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales<sup>74</sup>. En el 2010 el BCCR no requirió realizar operaciones de estabilización al interior de la banda cambiaria para el adecuado desempeño del régimen de banda cambiaria.

El Banco Central adquirió bajo el Programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales entre el 2 de setiembre y el 31 de diciembre del 2010 un total de EUA\$265,3 millones, de los cuales EUA\$16,3 millones correspondieron a negociaciones en el “piso” de la banda cambiaria por el compromiso de esta Institución de defender el régimen cambiario vigente, realizadas particularmente el 15 y 16 de diciembre.

La evolución del mercado cambiario en el 2010 contribuyó a que se acentuara la apreciación de la moneda nacional con respecto al dólar estadounidense, iniciada desde la segunda quincena de agosto del 2009, lo cual hizo que el tipo de cambio en MONEX<sup>75</sup> tendiera hacia el límite inferior de la banda cambiaria (excepto en mayo)<sup>76</sup>.

---

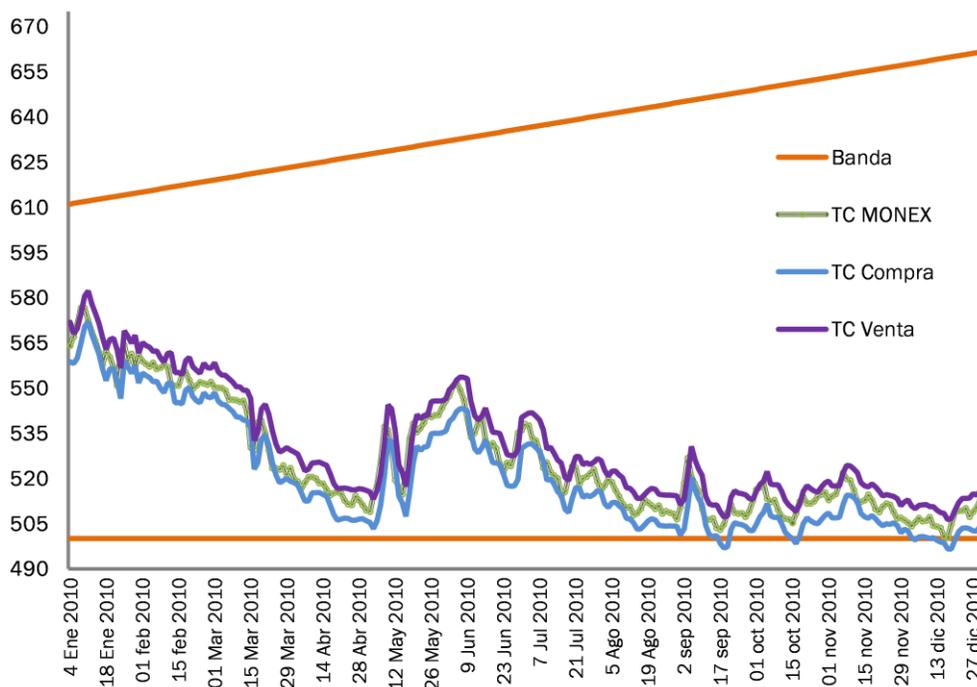
<sup>73</sup> Incluyendo la repatriación de capitales por parte de residentes privados e institucionales. De acuerdo con información de la Central de Valores y del Banco Internacional de Pagos, se estima que a setiembre del 2010 la repatriación de capitales por parte de residentes ascendió a EUA\$665 millones, cifra que incorpora la tenencia de Eurobonos, títulos del Instituto Costarricense de Electricidad, títulos emitidos por otros países y depósitos en el exterior.

<sup>74</sup> El monto de las operaciones cambiarias bajo este Programa y las realizadas para solventar requerimientos propios y como agente del SPNB se comunican al público diariamente posterior al cierre de operaciones del mercado cambiario.

<sup>75</sup> Actualmente en este mercado participan además de los intermediarios cambiarios autorizados y el Banco Central, las personas físicas y jurídicas, quienes realizan transacciones de compra y venta de divisas por medio de una plataforma integrada al Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE).

<sup>76</sup> La apreciación de la moneda nacional no fue un fenómeno exclusivo de la economía costarricense, también se experimentó en países como México, Colombia, Perú, Brasil y Chile.

**Gráfico 19. Evolución de los tipos de cambio promedio ponderado MONEX, referencia compra y venta e intervención de la banda cambiaria**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El tipo de cambio promedio ponderado del dólar en el mercado MONEX presentó un grado de variabilidad relativamente importante en el 2010. La desviación estándar en ese año fue de 18,65 colones y el coeficiente de variación de 3,55, lo que superó el grado de volatilidad del año previo, cuando dicho coeficiente se situó en 1,83. Esta volatilidad<sup>77</sup> es de esperar haya contribuido en el proceso de aprendizaje de los agentes económicos, respecto a la administración del riesgo cambiario, y motivado el inicio del mercado de coberturas cambiarias.

En efecto, durante el 2010 se negociaron en el mercado de contado, con base en la reglamentación cambiaria, productos financieros que constituyen una cobertura cambiaria. Este producto permitió a los agentes económicos cubrirse del riesgo cambiario hasta un máximo de dos días hábiles en operaciones con montos mínimos de EUA\$10.000, donde el cliente pudo fijar el precio mínimo de venta y el máximo de compra con el intermediario cambiario.

También se negociaron en el mercado nacional contratos de diferencia<sup>78</sup> que permitieron hacer cobertura de variaciones en el tipo de cambio colón-dólar. Estos contratos tienen un valor nominal

<sup>77</sup>El grado de volatilidad que registró el precio del dólar en el mercado cambiario costarricense en el 2010 fue similar al presentado por otras monedas latinoamericanas y principales divisas internacionales, cuya determinación se da en esquemas de flotación cambiaria. Por ejemplo, en Costa Rica la volatilidad promedio fue de 1,14%, en México 0,99%, Colombia 1,04%, Brasil 1,10%, Chile 1,19% y Japón 1,06%.

<sup>78</sup>Acuerdo de naturaleza bursátil en el que las partes se comprometen a liquidar en una fecha futura, un monto equivalente a la diferencia entre el valor de compra de un activo financiero, liquidado en otra moneda a un tipo de cambio previamente acordado, y el

estandarizado de EUA\$10.000 con un plazo máximo de hasta 90 días (tal como lo establece la reglamentación de la Bolsa Nacional de Valores) y el cliente puede cubrir el riesgo cambiario originado en variaciones en el tipo de cambio en el plazo indicado en el contrato.

En el 2010 se negociaron un total de 70 contratos de diferencia por un valor total de EUA\$700.000 con tipos de cambio a tres meses plazo y con vencimientos a diciembre del 2010 y enero, febrero y marzo del 2011. Estas operaciones podrían considerarse como el inicio del mercado de coberturas cambiarias en el país, pues se acordaron con contratos hechos bajo la legislación y reglamentación cambiaria aprobada por el Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, también se negociaron productos derivados con intermediarios extranjeros al amparo de legislación internacional, entre ellos Morgan Stanley Smith Barney, que ha estructurado derivados tipo *forward* de cumplimiento financiero<sup>79</sup> o “*non-delivery forward*”, para facilitar la cobertura del riesgo cambiario.

En cuanto al margen de intermediación cambiaria efectivo<sup>80</sup>, en el 2010 presentó una leve reducción (¢4,8 en 2010 contra ¢5,10 en 2009). Este comportamiento pudo haber sido determinado por la apertura completa para que agentes no cambiarios negocien divisas por medio del servicio MONEX-Central Directo y la ligera reducción en el grado de concentración de las negociaciones de moneda extranjera por parte de algunos intermediarios cambiarios.

Finalmente, los indicadores de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral (ITCER), tanto multilateral como bilateral con los Estados Unidos, registraron a diciembre del 2010 apreciaciones en términos reales de la moneda local de 13,2% y 9,5% en ese orden, principalmente por el fortalecimiento del colón frente al dólar y en menor medida, por la depreciación anual de las monedas externas con respecto al dólar estadounidense.

**Gráfico 20. Índice de tipo de cambio efectivo real multilateral y bilateral con los Estados Unidos de América**  
1997=100<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Un aumento (disminución) del índice significa depreciación (apreciación) real de la moneda nacional.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

valor de su venta por el mismo valor transado, liquidado según el tipo de cambio vigente en la fecha de entrega. Estas operaciones son de cumplimiento financiero.

<sup>79</sup> La liquidación de la operación pactada se realiza intercambiando la diferencia entre el valor de liquidación originado por el tipo de cambio del día de liquidación y la obligación acumulada en el contrato, originada por el tipo de cambio pactado en el contrato.

<sup>80</sup> Incluye las operaciones de ventanilla y en el Mercado de Monedas Extranjeras.

## 2.2.4 Finanzas públicas

*El 2010 se caracterizó por un marcado y creciente deterioro de las finanzas públicas. El déficit del sector público se ubicó en 5,3% del PIB, el mayor de los últimos 16 años, como consecuencia de la expansión de los principales componentes del gasto y de una lenta mejoría en la recaudación tributaria.*

*El aumento del déficit fiscal obligó a las autoridades a recurrir a un mayor endeudamiento, lo cual llevó a un aumento de 2,2 puntos porcentuales de la razón de la deuda del Gobierno Central al PIB. Pese a ello, dicha razón se mantuvo dentro de límites considerados aceptables según parámetros internacionales.*

### 2.2.4.1 Política fiscal

En el 2010 el panorama fiscal se caracterizó por la constante desmejora de las finanzas públicas y por el proceso de transición de las nuevas autoridades de Gobierno.

El Gobierno no impulsó medidas estructurales en materia fiscal, argumentando más bien la conveniencia de no afectar el incipiente proceso de recuperación económica, luego de la peor recesión desde 1930. El Poder Ejecutivo recurrió a acciones administrativas para aumentar la recaudación tributaria, concentrando sus esfuerzos en lograr una mejor fiscalización de grupos de alto riesgo de evasión (profesionales liberales y comercio, entre ellos), el registro de empresas informales y el combate al contrabando<sup>81</sup>. A su vez, en junio inició un programa de control tributario sobre los contribuyentes que realizan actividades las 24 horas del día los 365 días del año, como es el caso de los negocios dedicados a las actividades de servicio y entretenimiento de diversa índole (bares, restaurantes y centros nocturnos).

Además, durante el 2010 el Gobierno Central hizo un uso intensivo del financiamiento, destacando en particular la firma de tres préstamos con organismos internacionales: el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (EUA\$500 millones), la Corporación Andina de Fomento (EUA\$52,5 millones) y el Banco Interamericano de Desarrollo (EUA\$300 millones). Estos recursos se destinarían al apoyo de políticas de desarrollo de las finanzas públicas, al Fondo Especial de Educación Superior y la Competitividad y a la sustitución de deuda con intereses altos por otra con tasas de interés más bajas, esto último con la intención de reducir el costo del servicio de la deuda pública.

Por el lado del gasto y como parte del proyecto “Gobierno Digital”, en el 2010 dio inicio la ejecución del modelo de compras públicas digitales, sistema que le permite a las empresas, personas o proveedores, vender o negociar bienes o servicios en línea con las dependencias estatales, para lo cual deben registrarse en una plataforma llamada Mer-link<sup>82</sup>. A finales del año había 17 instituciones públicas inscritas en esta modalidad.

---

<sup>81</sup> Dichas medidas fueron tomadas por parte de la Administración Tributaria con el Proyecto Tributación Digital y el lanzamiento del Plan Nacional de Prevención y Lucha contra el Fraude Fiscal.

<sup>82</sup> Esta es una plataforma tecnológica cuyo beneficio se traduce en una mayor transparencia y simplificación en los procesos de contratación, ahorro en costo y tiempo del trámite y aumento de competitividad de las empresas privadas y del Estado.

## 2.2.4.2 Situación fiscal

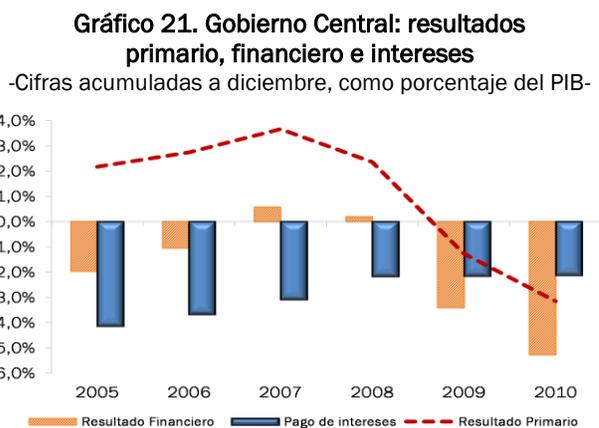
En el 2010 hubo un marcado deterioro en la situación financiera del Sector Público Global Reducido<sup>83</sup> con respecto a lo observado en los tres años previos, acumulando a diciembre un déficit equivalente a 5,5% del PIB (3,9% un año atrás). Esta desmejora reflejó el mayor desbalance del Gobierno Central, que fue parcialmente compensado por el menor déficit del Banco Central, en tanto que el resto del Sector Público no Financiero Reducido mostró un resultado positivo similar al del año previo.

**Cuadro 13. Resultado financiero del Sector Público Global Reducido**  
-Cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB-

	2009	2010	Diferencia
Total Sector Público Global	-3,9	-5,5	-1,6
Banco Central de Costa Rica	-0,8	-0,5	0,4
Sector Público No Financiero	-3,1	-5,0	-2,0
Gobierno Central	-3,4	-5,3	-1,9
<i>Resultado Primario</i>	-1,3	-3,2	-1,9
Resto del Sector Público no Financiero	0,3	0,3	0,0

Cifras preliminares para el 2010.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

Por segundo año consecutivo el Gobierno Central cerró con un desbalance (¢994.283 millones, equivalente a 5,3% del PIB), el más alto de los últimos 16 años<sup>84</sup> y, de acuerdo con la Comisión Económica para América Latina<sup>85</sup>, el mayor, como porcentaje del PIB, entre 20 países latinoamericanos. El comportamiento de las cuentas gubernamentales dio lugar no sólo a un déficit financiero sino también a un déficit primario de 3,15% del PIB (1,9 p.p. superior al observado el año previo).

En los últimos dos años el resultado financiero del Gobierno Central desmejoró, tanto por el alza de sus principales egresos como por una recaudación tributaria que, si bien en el 2010 aumentó, continuó mostrando un crecimiento inferior al observado en los gastos.

Los egresos del Gobierno mantuvieron en el 2010 la tendencia al alza observada en los últimos años. El gasto total creció 26,8% mientras que el primario (excluido los intereses de la deuda) aumentó un 29%<sup>86</sup>.

La expansión del gasto gubernamental se originó en la política “anticíclica” aplicada

<sup>83</sup>Incluye el Gobierno Central, Banco Central y al resto del Sector Público no Financiero (RSPNF). Los datos del 2010 del RSPNF son preliminares e incorporan una muestra de 5 instituciones públicas (Caja Costarricense del Seguro Social, Consejo Nacional de Producción, Refinería Costarricense de Petróleo, Junta de Protección Social de San José e Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados), mientras que los del 2009 son definitivos y corresponden al dato publicado por la Autoridad Presupuestaria con cifras de las instituciones públicas que están bajo su ámbito. En ambos años no se contempla al Instituto Costarricense de Electricidad.

<sup>84</sup> En 1994 se reflejó los efectos del cierre del Banco Anglo Costarricense y el desbalance se ubicó en 5,5% del PIB.

<sup>85</sup> Según datos publicados por la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) en su Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2010, publicado en Diciembre del 2010.

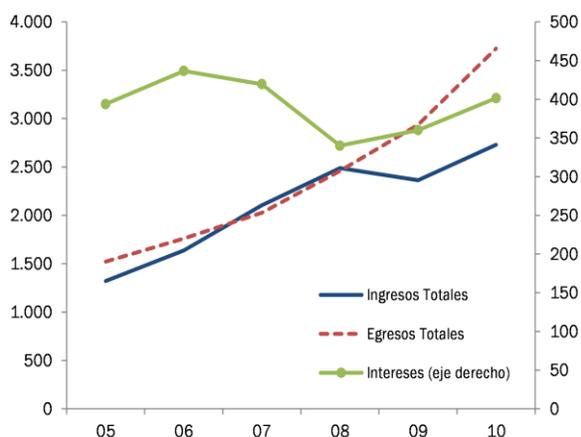
<sup>86</sup> En términos reales (eliminando el efecto inflacionario), el gasto total aumentó un 20% y el gasto primario un 22,1%.

en el 2009 para aminorar los efectos de la crisis<sup>87</sup>, la cual, por la naturaleza de las partidas utilizadas, no fue revertida en el 2010. Esa política consistió en un aumento en salarios en el Gobierno Central que tendió a generalizarse a otras entidades que dependen de transferencias del Presupuesto Nacional.

Específicamente, los principales aspectos que influyeron en el comportamiento de los egresos fueron:

- El crecimiento de 21% en las remuneraciones y cargas sociales, rubro influenciado por el ajuste que recibió un tramo profesional del sector público en enero del 2010 (entre 4,44% y 9,98%) por equiparación salarial<sup>88</sup>, adicional al incremento de 2,81% aprobado en su oportunidad para todos los empleados públicos. Asimismo, los técnicos y no profesionales ubicados en estratos operativos obtuvieron un incremento de 2,44% adicional al ajuste establecido<sup>89</sup>. Además, el incremento salarial para el sector público en el segundo semestre del 2010 (3,41%) fue superior a la variación en el índice de precios al consumidor (IPC) de ese período.

**Gráfico 22. Gobierno Central: ingresos, egresos e intereses**  
-en millones de colones-



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

- La expansión de las transferencias corrientes (33,3% con respecto al 2009), producto del traslado de recursos destinados principalmente a la atención de programas sociales del Fondo de Asignaciones Familiares (FODESAF) y del Instituto Mixto de Ayuda Social (IMAS) y a las universidades públicas, en este último caso por medio del Fondo Especial de Educación Superior (FEES). Estas partidas representaron alrededor de una quinta parte del total de transferencias.
- La tendencia alcista que experimentó el gasto de capital y, especialmente, las transferencias, dentro de las cuales sobresalieron las giradas al Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI), a las municipalidades y a las Juntas de Educación Administrativa.
- El aumento del gasto por intereses (11,5%) y, en particular, de los correspondientes a la deuda interna, producto del mayor endeudamiento requerido por el aumento en el desequilibrio financiero del Gobierno. El incremento en los intereses sobre la deuda interna fue parcialmente compensado por la caída en el gasto financiero por concepto de la deuda externa (18,3%), debido a lo cual el servicio de intereses continuó perdiendo participación con respecto a los egresos totales.

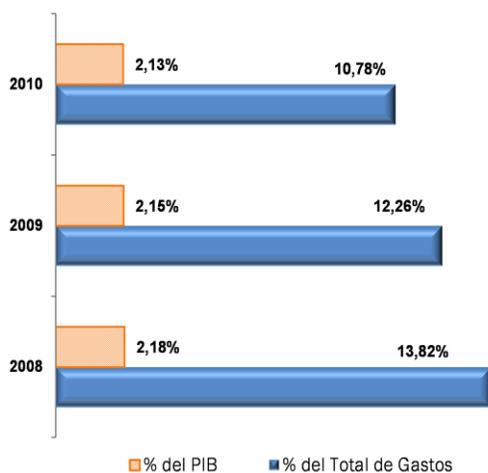
<sup>87</sup>En la Memoria Anual del Banco Central del 2009, publicada en el sitio web de esta Institución, se presenta con detalle la política y la situación fiscal del Gobierno Central en el 2009.

<sup>88</sup> Este ajuste pretendía llevar a los empleados al percentil 50 de la escala salarial para el sector público.

<sup>89</sup>Los personeros del Ministerio de Hacienda estimaron que en el primer caso fueron beneficiados alrededor de 53 mil trabajadores, mientras que en segundo caso fueron cerca de 36 mil trabajadores.

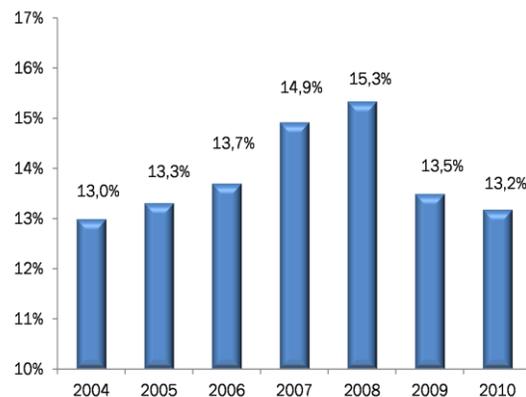
Por su parte, los ingresos no lograron recuperar el ritmo que traían antes de la crisis y presentaron un crecimiento de 15,5% (-5,1% en el 2009 y 18,3% en el 2008), consistente con la moderada recuperación de la actividad económica local durante el 2010.

**Gráfico 23. Gobierno Central: servicio de intereses sobre la deuda**



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

**Gráfico 24. Carga tributaria como porcentaje del PIB**



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

En línea con lo anterior, la recaudación tributaria como porcentaje del PIB continuó cayendo en el 2010 con respecto a los años previos, cuando había crecido en forma ininterrumpida, en especial en el periodo 2004-08. Por tipo de impuesto, destaca lo siguiente:

- Los derechos arancelarios crecieron un 15,7%, ligeramente por encima de la variación de los ingresos totales, recuperándose así de la caída registrada en el año previo (25,6%). Esta mejora fue resultado de la reactivación económica local y global, que permitió una mayor dinámica del comercio exterior.
- La recaudación sobre los ingresos y utilidades mostró signos de recuperación, aunque sin alcanzar las tasas de crecimiento que mostraba antes del inicio de la crisis económica.

El impuesto a las personas físicas fue el más dinámico, en parte debido al repunte de la actividad económica nacional y en parte por una recaudación más eficiente propiciada por las medidas administrativas de prevención y lucha contra el fraude fiscal. Esta mejor recaudación no se manifestó en los ingresos del impuesto a las utilidades generadas por las empresas, cuyos niveles, aun cuando tendieron a recuperarse, se mantuvieron por debajo de los mostrados en años previos a la crisis.

- El ingreso por impuesto a las ventas internas registró un crecimiento menor que el de renta y aunque respondió a la mayor demanda interna de las actividades ligadas a la industria del comercio y turismo receptor, fue afectado por la desaceleración que presentó durante el 2010 la industria manufacturera y por la contracción de la industria de la construcción.

- El rubro de “otros ingresos tributarios”, que incluye la recaudación del impuesto a las bebidas alcohólicas, timbres fiscales, a los derechos de salida del territorio y el impuesto único a los combustibles<sup>90</sup> entre otros, mostró una desaceleración con respecto al año previo. El impuesto a los combustibles creció alrededor de 4,9%; no obstante, la mayoría de los otros impuestos presentaron ligeras caídas o desaceleraciones en el ritmo de crecimiento, lo que finalmente influyó en su menor variación.

Las otras entradas del Gobierno que no corresponden a tributos, presentaron elevadas variaciones con respecto al 2009, debido a la aplicación de las reformas a la ley del FODESAF, que transfiere recursos al Gobierno Central para la atención de programas sociales<sup>91</sup>.

**Cuadro 14: Gobierno Central: Ingresos y Gastos Totales**  
-Variaciones anuales y participaciones relativas, en porcentajes-

	2009		2010	
	Variación	Composición	Variación	Composición
<b>Ingresos Totales</b>	<b>-5,1</b>	<b>100,0</b>	<b>15,5</b>	<b>100,0</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>-6,1</b>	<b>95,7</b>	<b>9,7</b>	<b>90,9</b>
Aduanas	-25,6	25,1	15,7	25,2
Renta	-0,3	29,1	9,4	27,6
Ventas (internas)	2,1	19,1	7,8	17,8
Consumo (interno)	8,2	1,0	0,1	0,9
Otros ingresos tributarios	10,5	21,4	5,0	19,4
Ingresos no tributarios	19,6	4,1	156,3	9,1
<b>Gastos Totales</b>	<b>22,6</b>	<b>100,0</b>	<b>26,8</b>	<b>100,0</b>
Remuneraciones	30,2	38,0	21,0	36,2
Compra bienes	21,4	3,6	13,5	3,2
<b>Transferencias ctes</b>	<b>26,1</b>	<b>35,9</b>	<b>33,3</b>	<b>37,7</b>
Sector privado	19,7	16,3	9,5	14,1
Sector público	31,4	19,2	51,6	22,9
Sector externo	70,1	0,4	130,0	0,7
<b>Gastos de Capital</b>	<b>9,3</b>	<b>10,3</b>	<b>48,8</b>	<b>12,0</b>
Inversión	33,6	2,8	-21,6	1,7
Transferencias	2,4	7,5	75,2	10,3
<b>Intereses</b>	<b>5,9</b>	<b>12,3</b>	<b>11,5</b>	<b>10,8</b>
Deuda Interna	9,9	9,6	20,0	9,0
Deuda Externa	-6,2	2,7	-18,3	1,7

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

Por su parte, el Banco Central registró en el 2010 un déficit equivalente a 0,5% del PIB (¢87.774,6 millones), según metodología de cuentas monetarias, porcentaje inferior al del año previo (0,8%). Este resultado reflejó los menores gastos financieros resultantes de la disminución en el saldo diario promedio de deuda en moneda nacional y de la caída en la tasa efectiva de interés sobre los instrumentos de captación (2,2 p.p con respecto al promedio del 2009). En el caso de las operaciones pasivas en moneda extranjera repercutió favorablemente la disminución en el costo medio de captación de 2,1 puntos porcentuales con respecto al promedio del 2009 (ver apartado relativo al resultado financiero del Banco Central en esta Memoria).

<sup>90</sup> Este impuesto grava las importaciones de crudo y derivados que realiza RECOPE. El comportamiento de la recaudación de este tributo obedece no sólo al aumento en el consumo nacional de combustibles, sino a la actualización trimestral del impuesto que se efectúa de conformidad con lo establecido en la Ley N° 8114 de 4 de julio 2001, Ley de Simplificación y Eficiencia Tributaria.

<sup>91</sup> Según Ley No. 8783 (reforma a la ley de FODESAF), que le establece al Gobierno la obligación de financiar programas sociales bajo su tutela (“Avancemos”, comedores escolares y Fondo Nacional de Becas (FONABE), entre otros).

### 2.2.4.3 Deuda Pública

El deterioro de las finanzas públicas se reflejó en el comportamiento de la deuda pública. Según cifras preliminares, el saldo de la deuda pública bruta total<sup>92</sup> al término del 2010 fue de ₡8,1 billones (42,9% del PIB), lo cual representó un incremento de 0,8 p.p. con respecto al año precedente. Pese al aumento de la relación deuda/PIB (Ver Cuadro 15), ésta se mantuvo en márgenes moderados si se compara con el promedio que presentó el país en los últimos 20 años (55,8%).

La deuda del Gobierno Central aumentó su participación dentro del total de la deuda pública en casi 5 p.p., mientras que el Banco Central y el resto del sector público la disminuyeron en poco más de 2 p.p.

La razón deuda a PIB del Gobierno Central se ubicó en 29,7%, (2,2 p.p. y 5,3 p.p. más que en el 2009 y el 2008, respectivamente).

Aunque el déficit primario del Gobierno en el 2010 fue superior al del 2009, su razón de deuda a PIB no aumentó en la misma proporción, debido al mayor crecimiento real del producto y a las menores tasas de interés reales. Contribuyó a este resultado el hecho de que durante buena parte del año el crecimiento en términos reales del crédito bancario al sector privado fue negativo, por lo que no hubo presiones adicionales sobre las tasas de interés reales, situación que se mantuvo aún en los últimos meses del año cuando el crédito empezó a reactivarse.

En cuanto a la composición de la deuda pública según moneda, los pasivos denominados en moneda nacional aumentaron su peso relativo con respecto al año precedente (de 59,7% a 61,9%), situación que se observó tanto en la deuda del Gobierno como en la del Banco Central, aunque fue más notoria en este último caso, pues la reducción del saldo de su deuda externa

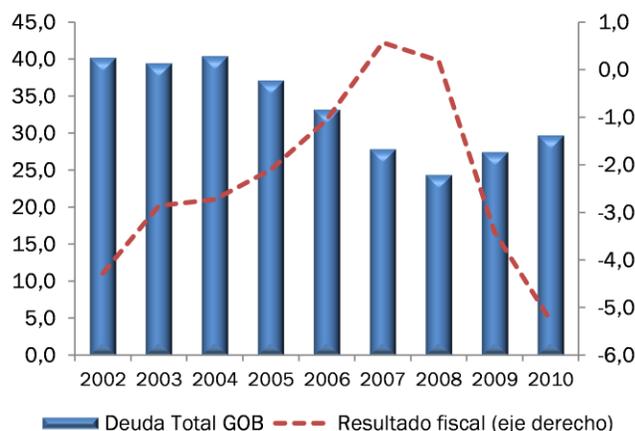
**Cuadro 15. Deuda pública bruta total**  
-como porcentaje del PIB-

	2009 <sup>1</sup>	2010 <sup>1</sup>	Variación (p.p)
<b>I. Deuda pública interna (1+2)</b>	<b>29,9%</b>	<b>31,2%</b>	<b>1,3</b>
1. Sector público no financiero	21,7%	23,6%	1,9
Gobierno Central	21,6%	23,5%	1,9
Resto SPNF	0,1%	0,0%	-0,1
2. Sector público financiero	8,2%	7,6%	-0,6
Banco Central	8,2%	7,6%	-0,6
<b>II. Deuda pública externa</b>	<b>12,2%</b>	<b>11,8%</b>	<b>-0,5</b>
Gobierno Central	5,9%	6,2%	0,3
Banco Central	0,2%	0,1%	-0,1
Sector Público Financiero	0,8%	0,8%	0,0
Sector Público no Financiero	5,3%	4,6%	-0,7
<b>III. Deuda pública total (I+II)</b>	<b>42,1%</b>	<b>42,9%</b>	<b>0,8</b>

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

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

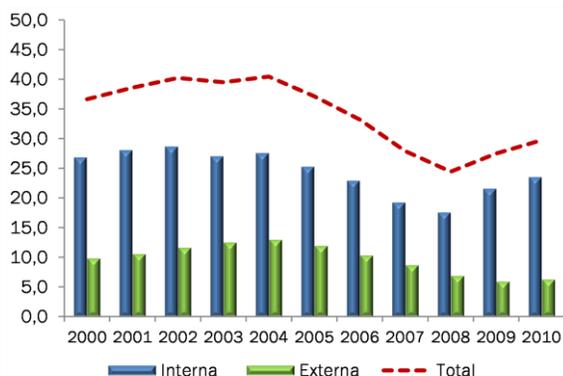
**Gráfico 25. Deuda total de Gobierno y déficit fiscal**  
-como porcentaje del PIB-



<sup>92</sup> Incluye al Gobierno Central, Banco Central y algunas instituciones del resto del sector público no financiero. Este monto difiere del mostrado por el Ministerio de Hacienda en su sitio web debido a que los pasivos denominados en dólares están valorados al tipo de cambio promedio anual, mientras que en el cálculo del Ministerio de Hacienda se utiliza el tipo de cambio de cierre de cada año.

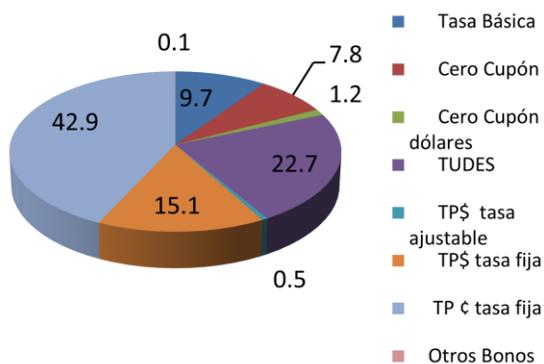
(EUA\$7,3 millones), conjuntamente con la política del Banco Central de no renovar los vencimientos de Certificados de Depósito a Plazo en Dólares (CERTD\$), llevó a un aumento del peso de la moneda nacional dentro de su deuda de 4,7 p.p.. Esta decisión se tomó como parte de las acciones seguidas desde años previos por el Banco para mejorar la gestión de su pasivo.

**Gráfico 26. Gobierno Central: Razón de deuda**  
-como porcentaje del PIB-



Fuente: Banco Central de Costa Rica con datos del Ministerio de Hacienda.

**Gráfico 27. Gobierno Central: composición porcentual de la deuda interna en el 2010 según instrumento**



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información del Ministerio de Hacienda.

participación en 2,5 p.p., 2,3 p.p y 1,2 p.p., respectivamente.

En el caso del Gobierno, la participación de la moneda nacional dentro de su deuda aumentó en 1,5 p.p. Esto pese a que captó en el mercado local una cantidad en dólares superior a lo programado inicialmente<sup>93</sup> y, como se indicó previamente, también contrató recursos en el exterior (EUA\$300 con el Banco Interamericano de Desarrollo y EUA\$500 millones con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento).

En cuanto a la composición de la deuda pública total según su origen (interna o externa), se observó una ligera recomposición a favor del componente interno, en lo cual influyó la disminución del saldo de la deuda externa del Banco Central. Cabe indicar que en el caso del Gobierno, si bien la deuda externa redujo su participación dentro de su deuda total, en términos del PIB se incrementó con respecto al 2009, lo que significó un cambio de tendencia con relación al comportamiento decreciente observado en dicha razón desde el 2004.

Por otro lado, el Ministerio de Hacienda continuó con la estrategia establecida en el 2009 para bajar el costo de la deuda pública y alargar los plazos, para lo cual sustituyó paulatinamente algunos de sus instrumentos financieros, como títulos tasa básica y títulos en unidades de desarrollo (TUDES)<sup>94</sup> por títulos pactados a tasa de interés fija (tanto en colones como en dólares).

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 51,1% a 58%), en detrimento de los títulos cero cupón, tasa básica y TUDES, que redujeron su

<sup>93</sup>Ello con la intención de aprovechar las condiciones favorables propiciadas por el exceso de liquidez en dólares que se observó en el 2010. En este año, el Gobierno colocó en el mercado local títulos por EUA\$391 millones (EUA\$265 millones, en el 2009).

<sup>94</sup>La unidad de desarrollo es una unidad de cuenta referenciada a la tasa de inflación, que garantiza al ahorrante un rendimiento real sobre sus títulos.

Además de la estrategia aplicada por el Gobierno para sustituir paulatinamente los TUDES, la escasa demanda por estos títulos podría responder a los bajos niveles de inflación que muestra la economía desde el 2009, que ha restado dinamismo a la negociación de estos títulos indexados.

También como parte de esa estrategia de cambiar el perfil de la deuda pública, el Gobierno continuó con la política de ampliar los plazos de vencimiento (especialmente a 5 y 7 años), para disminuir el riesgo de refinanciamiento. Esta estrategia llevó a un aumento de un 24,7% en la colocación de los instrumentos de largo plazo (títulos de más de cinco años). No obstante lo anterior, el Gobierno también buscó una mejor gestión de caja como soporte de la gestión de deuda y por ello, adicionalmente tuvo mayor presencia de títulos de corto plazo, en particular a 6, 9 y 12 meses.

**Cuadro 16: Deuda interna del Gobierno Central y del Banco Central por plazo**  
-millones de colones y porcentajes-

	Diciembre		Variación		Participación %		
	2009	2010	Absoluta	Relativa	2009	2010	Diferenc.
<b>Gobierno Central</b>							
Corto plazo <sup>1</sup>	822.070	1.130.570	308.499	37,5	22,8%	25,6%	2,8
Mediano plazo <sup>2</sup>	1.661.315	1.883.572	222.257	13,4	46,0%	42,6%	-3,4
Largo plazo <sup>3</sup>	1.127.794	1.405.922	278.129	24,7	31,2%	31,8%	0,6
<b>Total por plazo de colocación</b>	<b>3.611.179</b>	<b>4.420.064</b>	<b>808.885</b>	<b>22,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	
<b>Banco Central</b>							
Corto plazo	401.178	450.673	49.495	12,3	28,8%	31,3%	2,5
Mediano plazo	348.561	343.115	-5.446	-1,6	25,0%	23,8%	-1,2
Largo plazo	644.972	648.273	3.301	0,5	46,2%	45,0%	-1,3
<b>Total por plazo de colocación</b>	<b>1.394.711</b>	<b>1.442.060</b>	<b>47.349</b>	<b>3,4</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 de Costa Rica con información de la Tesorería Nacional.

Además, el Ministerio de Hacienda mantuvo el programa de “canje de deuda”, especialmente en el segundo semestre del año, cuando realizó cuatro canjes para títulos de propiedad en colones y dólares. Este programa, que inició en el 2009, ofrece a los tenedores de su deuda la opción de renovarla a más largo plazo o liquidarla.

La estructura de tenedores de títulos de la deuda interna bonificada del Gobierno presentó una ligera recomposición durante el 2010 pues, ante el escaso dinamismo del crédito al sector privado, los bancos comerciales colocaron sus excedentes en dichos títulos y ello hizo que su participación relativa dentro del total aumentara, en contraposición con la menor participación de los demás sectores (especialmente las instituciones públicas).

En cuanto al Banco Central, el saldo de su deuda total se incrementó en términos absolutos en ₡39.468 millones, aunque como proporción del PIB registró una caída de 0,7 p.p. con respecto al 2009, dado el mayor crecimiento de la producción en el 2010. Dicho aumento en el saldo de su deuda se debió, exclusivamente, a la intensiva colocación de Bonos de Estabilización Monetaria,

pues los otros mecanismos de absorción (excepto la facilidad de depósito en el MIL, que inició en octubre del 2010) más bien presentaron reducciones en sus saldos.

**Cuadro 17. Deuda Interna del BCCR, composición por instrumentos**  
-en millones y porcentajes-

Instrumento	2009		2010		Variación	
	Monto	Participac.	Monto	Participac.	Absoluta	Porcentual
Bonos moneda nacional	998.515	71,6	1.185.704	82,2	187.189	19%
BEM Cero Cupón	181.548	18,2	275.742	23,3	94.194	52%
BEM tasa variable	631.099	63,2	631.009	53,2	-90	0%
BEM tasa fija	185.779	18,6	278.952	23,5	93.173	50%
Colonización CD presa divisas	89	0,0	1	0,0	-88	-99%
Depósitos electrónicos a plazo	271.812	19,5	127.349	8,8	-144.463	-53%
Facilidad de depósito en el MIL	0	0,0	60.630	4,2	60.630	n.a
Bonos emitidos en Unidades de desarrollo	13.874	1,0	17.263	1,2	3.389	24%
CERTD\$ <sup>1</sup>	110.510	7,9	51.114	3,5	-59.396	-54%
<b>TOTAL</b>	<b>1.394.711</b>	<b>100%</b>	<b>1.442.060</b>	<b>100%</b>	<b>47.349</b>	<b>3%</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.

Por otro lado, el Banco Central también mostró una recomposición en los plazos de sus pasivos, ya que conjuntamente, los segmentos de corto y largo plazo aumentaron su participación dentro del total (2,5 p.p. con respecto al 2009), en detrimento de la deuda de mediano plazo. En el segmento de corto plazo, se dio una pérdida de dinamismo en el uso de los depósitos electrónicos a plazo (DEP), especialmente por parte de los bancos comerciales, mutuales y entidades financieras privadas, situación explicada en buena medida por la decisión del Banco Central de permitirle a estos intermediarios constituir depósitos en Central Directo bajo la figura de DEP, pero únicamente a 270 días o más, tal como se indicó en la sección 2.1 de esta Memoria (de manera transitoria se limitó la posibilidad de colocar a un día plazo).

La estructura de tenedores de títulos de deuda bonificada en colones del Banco Central presentó ligeros cambios durante el año en comentario, toda vez que tanto los bancos comerciales como las otras sociedades de depósito no bancarias aumentaron su participación (en 1,3 y 2,3 p.p., respectivamente), situación que obedece al comportamiento del crédito al sector privado comentado anteriormente.

Por último, tanto el Banco Central como el Ministerio de Hacienda buscaron una mayor desconcentración en la colocación de bonos, alternando sus captaciones por medio de subastas con la venta de títulos valores en ventanilla electrónica.

## 2.2.5 Agregados monetarios y crediticios

En el 2010, los agregados monetarios en moneda nacional (restringidos y amplios) mostraron un mayor dinamismo respecto al año anterior, aunque sin generar presiones inflacionarias. En el caso de la moneda extranjera, ese mayor dinamismo se observó únicamente en los agregados líquidos, comportamiento asociado, en parte, con la reactivación de los flujos de comercio.

### a. Agregados monetarios

La recuperación de los agregados monetarios en moneda nacional durante el 2010 respondió en buena medida a la reactivación del nivel de actividad económica, así como al menor costo de oportunidad de mantener efectivo<sup>95</sup>.

Específicamente, el saldo de la base monetaria<sup>96</sup> registró un incremento anual de 11,2%, cerca de seis puntos porcentuales más que el observado en el 2009. Entre las principales fuentes generadoras de dinero primario destacaron las siguientes:

- La compra de dólares para el Programa de Fortalecimiento de las Reservas Internacionales y para la defensa del piso de la banda cambiaria, por un monto equivalente en colones de ₡133.820 millones.
- El pago de intereses sobre las obligaciones del Banco Central en moneda nacional<sup>97</sup> y los gastos administrativos por ₡132.526 millones.
- La disminución en el saldo de depósitos de las instituciones públicas en el Banco Central por ₡1.391 millones.

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

- Un aumento de ₡105.073 millones en el saldo de captación en colones, mediante Bonos de Estabilización Monetaria (BEM)<sup>98</sup>, depósitos electrónicos a plazo (DEP) y depósitos de las entidades financieras en la facilidad de depósito del mercado integrado de liquidez (MIL).
- Amortización del principal de los Títulos TUDES por parte del Gobierno (₡12.922 millones).

<sup>95</sup> La tasa básica real mostró un descenso, al pasar de una media anual de 1,2% en el 2009 a 0,1% en el 2010. Este indicador corresponde al promedio de la tasa de interés pasiva pagada por las principales entidades financieras, el Gobierno y el Banco Central en las captaciones entre 150 días y 210 días, deflactado con la expectativa inflacionaria a 12 meses plazo, la cual se obtiene de la "Encuesta mensual de expectativas de inflación y de tipo de cambio" elaborada por el Banco Central.

<sup>96</sup> Se refiere al dinero primario o dinero creado por el Banco Central. Incluye la emisión monetaria y depósitos en cuenta corriente en moneda nacional de otras sociedades de depósitos en el Banco Central. Las otras sociedades de depósito comprenden a los bancos comerciales públicos y privados, empresas financieras no bancarias, mutuales, Caja de Ande y las cooperativas reguladas por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).

<sup>97</sup> Incluye Bonos de Estabilización Monetaria, depósitos electrónicos a plazo y depósitos de las entidades financieras en la facilidad de depósito del mercado integrado de liquidez.

<sup>98</sup> Cifra en valor transado bruto. Este dato difiere del monto de BEM cero cupón incluido en el Cuadro 17, que corresponde al valor facial.

- Incremento de los depósitos de los puestos de bolsa y otras entidades (¢5.464 millones).
- Aumento de los depósitos del Gobierno en el Banco Central (¢3.695 millones).

**Cuadro 18. Determinantes del multiplicador para el medio circulante amplio**  
-saldos a fin de año en millones de colones-

		Variación relativa (%)		
		2009	2010	2010
Base Monetaria	(BM)	1.210.022	1.344.999	11,2
Numerario en poder del público	(NPP)	431.482	473.739	9,8
Medio Circulante Amplio <sup>1/</sup>	(M1A)	2.348.227	2.776.643	18,2
Reservas Otras Sociedades de Depósito	(ROSD)	778.540	871.259	11,9
Caja de las Otras Sociedades de Depósitos		181.512	191.306	5,4
Depós. de Otras Soc. Depósito en el BCCR		597.027	679.953	13,9
Pasivos sujetos a encaje <sup>2/</sup>	(PSE)	3.806.915	4.253.107	11,7
Pasivos no sujetos a encaje <sup>3/</sup>	(PNSE)	884.633	1.023.846	15,7
Liquidez total en MN	(LT MN)	5.123.030	5.750.692	12,3
NPP/LT MN	(c)	0,084	0,082	
M1A/LT MN	(s)	0,458	0,483	
ROSD/PSE	(r)	0,205	0,205	
PNSE/LT MN	(n)	0,173	0,178	
MULTIPLICADOR DEL MEDIO CIRCULANTE <sup>4/</sup>	(k)	1,941	2,064	

1 Incluye el medio circulante más otros depósitos de exigibilidad inmediata en moneda nacional.

2 De conformidad con las Regulaciones de Política Monetaria, el control del encaje se realiza con un rezago de dos quincenas, por lo que se tomaron como referencia los datos de la segunda quincena de noviembre.

3 Además de los pasivos del Banco Popular y de Desarrollo Comunal que no están sujetos a encaje, incluye los pasivos de las cooperativas sujetos a un requerimiento de reserva de liquidez.

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- Recuperación de préstamos otorgados por el Banco Central a instituciones financieras en el MIL (¢1.039 millones).

Por otra parte, el medio circulante amplio<sup>99</sup> en moneda nacional creció un 18,2% (0,4% en el 2009), debido no solo a los elementos mencionados en el caso de la base monetaria, sino también por el efecto del multiplicador bancario<sup>100</sup>.

<sup>99</sup> Este agregado comprende el medio circulante (numerario en poder del público más depósitos en cuenta corriente), los depósitos de ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y depósitos a plazo vencido en moneda nacional. El análisis se efectúa con el M1 amplio, debido a que todos sus componentes son de disponibilidad inmediata.

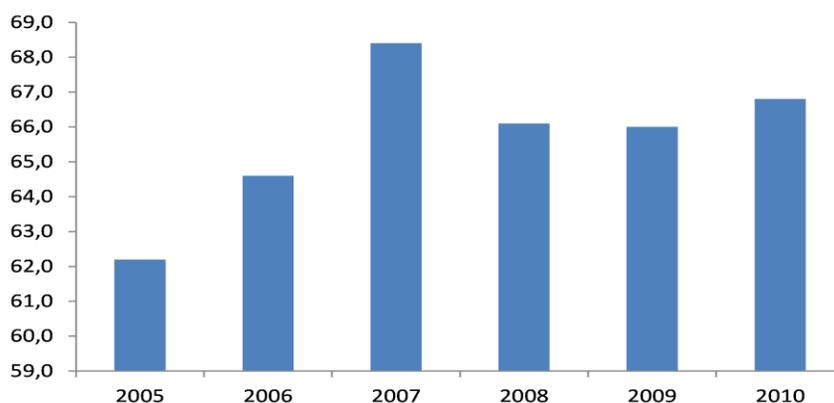
<sup>100</sup> Corresponde a la expansión secundaria del dinero una vez que el dinero primario se deposita en las entidades financieras y éstas lo prestan a los agentes económicos. Esta variable se ve afectada por las medidas de control monetario aplicadas por el Banco Central (encaje mínimo legal, por ejemplo) así como por las decisiones de preferencia que efectúan los agentes económicos y las instituciones financieras entre los distintos instrumentos financieros disponibles (numerario, depósitos en cuenta corriente, depósito a plazo, entre otros).

La expansión secundaria del dinero pasó de 1,941 en el 2009 a 2,064 en el 2010. En esta variación incidió en gran medida la preferencia por los activos financieros altamente líquidos, mencionada anteriormente.

La aceleración de los agregados líquidos en moneda nacional (M1 y M1 amplio) se acentuó en la segunda parte del año, especialmente en el último bimestre. No obstante lo anterior, sus tasas medias anuales de crecimiento se ubicaron en 7,8% y 10,4% en su orden, niveles inferiores al crecimiento del Producto Interno Bruto nominal (12,3%), por lo que ese mayor dinamismo se estima no generó presiones inflacionarias adicionales.

Por su parte, el saldo de los agregados líquidos en moneda extranjera<sup>101</sup> a diciembre presentó un incremento anual del 14,8% (10,9% en el 2009), comportamiento que se podría atribuir al mayor volumen de comercio exterior, al bajo costo de oportunidad de mantener efectivo en dólares<sup>102</sup> y al mayor ingreso de capitales por inversión extranjera directa y por repatriación.

**Gráfico 28. Participación relativa de la moneda nacional dentro de la riqueza financiera total**  
-en porcentajes<sup>1</sup>-



<sup>1</sup> Las cifras excluyen el efecto de la variación del tipo de cambio.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los agregados monetarios amplios mostraron una desaceleración en sus tasas de crecimiento respecto al 2009, aunque el comportamiento fue diferente dependiendo de la moneda. La riqueza financiera total<sup>103</sup>, la riqueza financiera del sector privado y la liquidez total, todas en moneda nacional, crecieron a tasas anuales de 13,0%, 12,6% y 12,3%, en su orden, ligeramente superiores a las del año previo (excepto la riqueza financiera al sector privado, que fue menor), aunque similares a la del PIB nominal. Por su parte, los agregados amplios en moneda extranjera crecieron a tasas de 8,9%, 9,2% y 6,9%, respectivamente, las cuales fueron inferiores a las observadas el año previo. Entre los factores que podrían haber influido en este último caso está el

<sup>101</sup> Se refiere a depósitos en cuenta corriente, depósitos de ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y depósitos de plazo vencido.

<sup>102</sup> La tasa de interés media para los depósitos en dólares a seis meses plazo en la banca estatal pasó de 2,3% en el 2009 a 0,87% en el 2010.

<sup>103</sup> Comprende la liquidez total de las sociedades de depósito, la captación del Banco Central y del Gobierno en moneda nacional y en moneda extranjera.

aumento en el premio por ahorrar en moneda nacional<sup>104</sup> y la no renovación de EUA\$94,2 millones de Certificados de Depósito por parte del Banco Central.

Como consecuencia de este comportamiento, los agregados en moneda nacional incrementaron ligeramente su participación relativa dentro de la riqueza financiera total (pasó de 66,0% a 66,8%).

Con respecto a los componentes de la riqueza financiera total según tipo de emisor de deuda, el mayor requerimiento de financiamiento del Gobierno, dado el deterioro de las finanzas públicas en el 2010, provocó un aumento de su participación relativa dentro de la riqueza financiera total (de 16,7% a 18,7%), en detrimento de las otras sociedades de depósito, pues el Banco Central de Costa Rica prácticamente mantuvo su participación porcentual respecto al 2009.

**Cuadro 19. Riqueza Financiera Total**  
-Saldos a diciembre, en millones de colones-

<b>Instrumento Financiero</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010<sup>1</sup></b>
Numerario en poder del público	400.143	431.482	473.739
Depósitos de OSD en MN	4.209.148	4.691.548	5.276.953
Depósitos en cuenta corriente	1.081.629	1.046.600	1.313.503
Depósitos de ahorro	824.805	828.105	947.340
Depósitos a plazo	2.250.100	2.750.874	2.930.365
Plazo vencido	23.816	34.441	35.184
Otros	28.798	31.528	50.561
Depósitos de OSD en ME	3.540.284	4.170.365	4.052.453
Depósitos en cuenta corriente	982.300	1.090.076	1.129.993
Depósitos de ahorro	642.604	729.495	772.411
Depósitos a plazo	1.815.742	2.241.388	2.033.760
Plazo vencido	40.267	59.104	58.281
Otros	59.371	50.302	58.008
<b>Liquidez total</b>	<b>8.149.575</b>	<b>9.293.395</b>	<b>9.803.145</b>
BEM MN	975.049	798.427	902.492
CERTD\$	65.928	63.911	38.213
DEP y DON	74.457	65.279	26.582
Bonos fiscales MN	1.420.485	1.918.517	2.251.699
Bonos fiscales ME	226.110	126.187	229.355
<b>Riqueza financiera total</b>	<b>10.911.604</b>	<b>12.265.716</b>	<b>13.251.486</b>
Pasivos de Otras Sociedades	7.749.432	8.861.913	9.329.406
Pasivos del Gobierno	1.646.595	2.044.704	2.481.054
Pasivos del Banco Central	1.515.577	1.359.099	1.441.026

<sup>1</sup> Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

<sup>104</sup>El premio por ahorrar en colones pasó de -0.02 en diciembre del 2009 a 2,33 en diciembre del 2010. Ese indicador se define como la diferencia entre la tasa básica y la tasa de interés equivalente en colones de la captación en dólares y toma como referencia de la variación anual del tipo de cambio a las expectativas provenientes de la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación y de Variación del Tipo de Cambio elaborada por el Banco Central de Costa Rica.

## b. Crédito interno total del Sistema Bancario Nacional

En el 2010 el crédito interno total y el crédito al sector privado (excluido el efecto de la variación del tipo de cambio) registraron tasas de crecimiento superiores a las observadas el año previo. Los principales factores que explicaron este comportamiento fueron la reducción de las tasas de interés activas, la relativa estabilidad de la tasa de inflación, la recuperación en el nivel de actividad económica y la mayor disponibilidad de recursos prestables mediante créditos externos obtenidos por la banca comercial local. Por su parte, la tasa de crecimiento del financiamiento al sector público fue considerablemente inferior a la observada en el 2009.

Cifras a diciembre 2010 del crédito interno total concedido por las sociedades de depósito mostraron un crecimiento anual de este agregado de 4,6%, porcentaje inferior al del año previo (7,3%).

**Cuadro 20. Crédito interno neto otorgado por las sociedades de depósito**  
-saldos en millones de colones, con tipo de cambio al cierre del año-

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Crédito neto al sector público</b>	<b>576.857</b>	<b>360.504</b>	<b>395.952</b>	<b>649.845</b>	<b>691.557</b>
<b>Crédito neto al Gobierno Central</b>	<b>516.864</b>	<b>303.937</b>	<b>332.382</b>	<b>588.482</b>	<b>610.653</b>
Del BCCR	-46.855	-63.747	-20.761	-49.423	-288.137
Corriente neto	-46.855	-63.747	-20.761	-49.423	-288.137
Por renegociación	-	-	-	-	-
De otras sociedades de depósito	563.719	367.684	353.143	637.904	898.789
<b>Entidades públicas</b>	<b>59.993</b>	<b>56.566</b>	<b>63.570</b>	<b>61.363</b>	<b>80.904</b>
Del BCCR	7.874	6.209	5.346	3.890	2.572
Corriente neto	400	351	302	252	203
Por renegociación	7.473	5.858	5.044	3.638	2.369
De OSD <sup>1</sup>	52.119	50.357	58.224	57.473	78.333
<b>Crédito al sector privado</b>	<b>4.306.159</b>	<b>5.970.933</b>	<b>7.857.036</b>	<b>8.204.405</b>	<b>8.569.671</b>
Por moneda					
Moneda nacional	2.361.310	3.437.587	4.352.143	4.711.942	5.257.315
Moneda extranjera	1.944.849	2.533.346	3.504.893	3.492.463	3.312.356
Por acreedor					
OSD bancarias públicas	1.981.919	2.985.168	3.686.753	4.070.373	4.512.951
OSD bancarias privadas	1.584.538	1.964.928	2.865.504	2.709.280	2.591.848
OSD no bancarias	727.520	1.008.656	1.304.779	1.424.752	1.464.873
Del BCCR <sup>2</sup>	12.181	12.181	-	-	-
<b>Crédito a ISFLH<sup>3</sup></b>	-	-	-	-	400
<b>Crédito interno neto total</b>	<b>4.883.016</b>	<b>6.331.437</b>	<b>8.252.988</b>	<b>8.854.249</b>	<b>9.261.628</b>

<sup>1</sup> Otras sociedades de depósito.

<sup>2</sup> Cartera de crédito en poder de la Junta Liquidadora de Banco Anglo Costarricense.

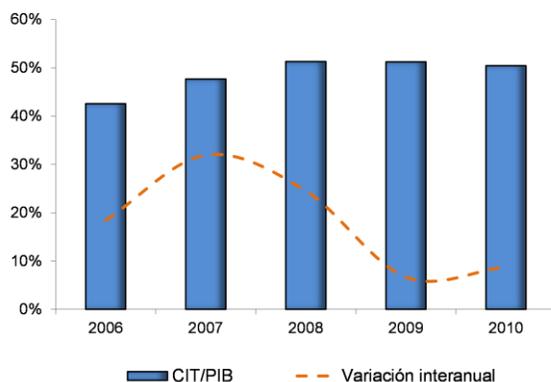
<sup>3</sup> Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

No obstante, el resultado anterior estuvo influenciado de manera considerable por la apreciación nominal que mostró la moneda nacional con respecto al dólar de los Estados Unidos en el 2010, dado que alrededor de un 39% del crédito interno está denominado en moneda extranjera, por lo cual, para fines analíticos, es conveniente eliminar el efecto de la variación del tipo de cambio

sobre el crédito. Al eliminar este efecto<sup>105</sup>, se tiene que al cierre del 2010 el crédito interno total registró un incremento de 8,8%, lo que implicó una recuperación con respecto al año anterior, cuando dicha variable creció un 6,7%.

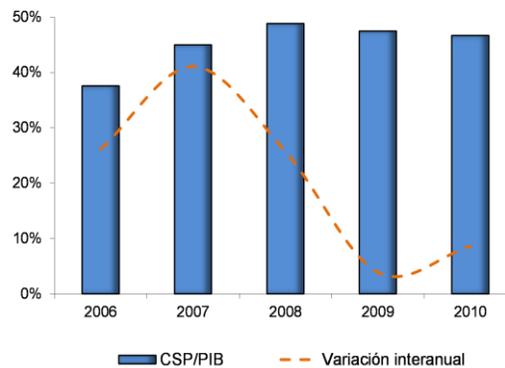
**Gráfico 29. Sociedades de depósito  
Crédito interno neto total <sup>1</sup>**  
-como proporción del PIB y variación interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>1</sup>Las cifras excluyen el efecto de la variación del tipo de cambio.

**Gráfico 30. Sociedades de depósito  
Crédito al sector privado<sup>1</sup>**  
-como proporción del PIB y variación interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>1</sup>Las cifras excluyen el efecto de la variación del tipo de cambio.

El crédito al sector privado no financiero creció a una tasa anual de 8,6% (3,9% en el 2009). El flujo de financiamiento a dicho sector mostró signos de recuperación desde el segundo trimestre del año, pero fue más dinámico en la segunda parte del año.

La disminución de las tasas de interés, un mayor dinamismo de la economía, el comportamiento estable de la tasa de inflación y un mayor acceso a los mercados internacionales por parte de las otras sociedades de depósito, fueron los principales factores que contribuyeron a la reactivación del crédito al sector privado. No obstante lo anterior, su participación respecto al PIB cayó ligeramente desde un 47,5% en 2009 a un 46,7% en 2010.

A partir del estado de origen y aplicación de fondos, se aprecia que las otras sociedades de depósito financiaron la mayor parte de sus operaciones con recursos provenientes de la captación, de la redención de inversiones financieras en el exterior y en el Banco Central (CERTD\$ y DEP). Este flujo de recursos se aplicó principalmente a conceder crédito al sector privado, a la inversión en valores emitidos por el Gobierno y a cancelar pasivos en dólares con el exterior<sup>106</sup>.

<sup>105</sup> En adelante, el análisis se realiza con cifras valoradas a igual tipo de cambio.

<sup>106</sup> Esto aplica para el acumulado del año, sin embargo, en el último cuatrimestre el saldo de pasivos externos de las OSD se incrementó.

**Cuadro 21. Otras sociedades de depósito**  
**Origen y aplicación de fondos en el 2010**  
 -variaciones en millones-

	Origen		Aplicación	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
<b>Captación</b>	654.058,9	498,2		
<b>Crédito</b>				
- Al sector público		4,5	23.663,1	
- Al sector privado			545.373,3	270,9
- A otros sectores		4,8	400,0	
<b>Inversiones</b>				
- Fiscales			179.724,4	312,2
- En instituciones públicas			3.993,1	5,8
- En el exterior		141,0	10.515,9	
- CERTD\$		56,4		
- BEM			84.983,3	
- DEP	105.766,8			
<b>Caja y bancos</b>				
- Depósitos por EML		90,3	79.239,1	
- Caja			9.793,7	14,6
<b>Pasivos externos</b>				
- Corto plazo	42.525,8			53,5
- Mediano y largo plazo	98,7	20,3		
<b>Capital y reservas</b>	206.641,3			
<b>Otros activos netos <sup>1/</sup></b>			136.866,4	80,8
<b>Total</b>	1.009.091,4	815,4	1.074.552,4	737,9

<sup>1</sup> Incluye bienes adquiridos en pago de obligaciones, muebles y equipo, intereses por pagar, bienes raíces, recompras y acciones y participaciones de capital.  
 Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Cuadro 22. Otras sociedades de depósito**  
**Crédito al sector privado**  
 -flujos trimestrales en millones de colones-

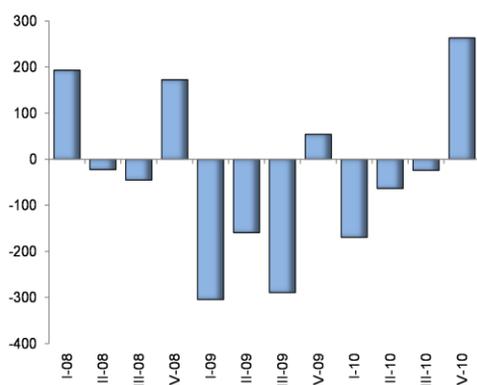
	2008	2009	2010
<b>Con moneda extranjera valorada al tipo de cambio de cierre</b>			
IT	317.706,2	45.845,4	(261.377,3)
II T	536.334,7	94.970,0	215.823,1
III T	500.597,3	163.744,7	50.396,4
IV T	531.464,5	42.808,7	360.424,5
Flujo anual	1.886.102,6	347.368,8	365.266,7
<b>Con moneda extranjera valorada a un mismo tipo de cambio</b>			
IT	343.038,6	(5.815,8)	(10.624,9)
II T	404.758,9	23.192,9	146.697,2
III T	316.460,8	92.629,2	218.236,5
IV T	504.744,2	187.157,8	332.218,7
Flujo anual	1.569.002,6	297.164,1	686.527,6

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El endeudamiento externo mantenido por las otras sociedades de depósito, que se había restringido en años previos por el efecto de la crisis internacional, comenzó a recuperarse en el cuarto trimestre del 2010, aspecto que contribuyó en parte a que éstas canalizaran sus recursos hacia el crédito de largo plazo.

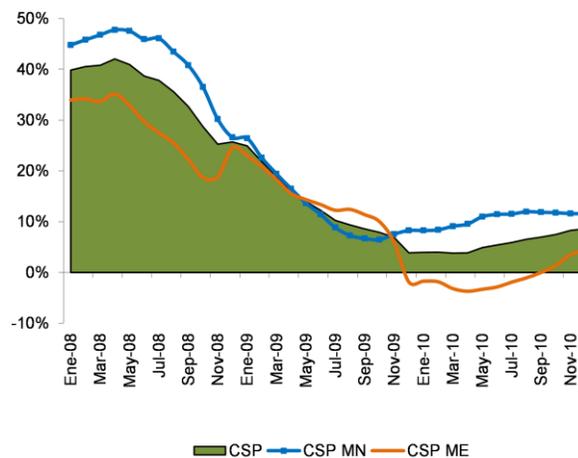
En cuanto a la composición por moneda, en el 2010 se observó una preferencia por el crédito en moneda nacional, situación que podría atribuirse a la mayor incertidumbre con respecto a la evolución futura del tipo de cambio. La proporción del crédito al sector privado en moneda extranjera se redujo 1,6 puntos porcentuales durante el 2010, para ubicarse en un 39,3%. En el caso particular de las otras sociedades de depósito bancarias privadas, estas mantienen la mayor parte de su cartera crediticia denominada en moneda extranjera (76,0%).

**Gráfico 31. Otras sociedades de depósito  
Flujos trimestrales de endeudamiento externo**  
-millones de dólares-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 32. Otras sociedades de depósito: crédito al sector privado por moneda**  
-variación interanual<sup>1</sup>-



1: Las cifras excluyen el efecto de la variación del tipo de cambio.  
Nota: CSP=crédito al sector privado; MN= moneda nacional; ME= moneda extranjera.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Cuadro 23. Otras sociedades de depósito:  
crédito al sector privado según actividad**  
-participaciones porcentuales<sup>1</sup>-

Actividad	Tasa de participación	
	2009	2010
Total	100,0	100,0
Industria	5,1	5,3
Construcción	3,8	3,0
Comercio	13,1	13,0
Servicios	10,3	10,7
Vivienda	30,3	30,9
Consumo	28,3	27,7
Otros	9,2	9,4

<sup>1</sup>: Las cifras excluyen el efecto de la variación del tipo de cambio.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

La composición del crédito al sector privado según destino económico fue muy similar a la observada en el año previo. El crédito otorgado en consumo y vivienda continuó concentrando el mayor porcentaje de participación (59% del total).

En lo concerniente al crédito neto al sector público (CNSPu), el saldo de dicha variable aumentó 11,0% durante el 2010, hecho asociado principalmente a una mayor tenencia de títulos fiscales en poder de las otras sociedades de depósito. Esto último como consecuencia del vencimiento y no renovación de parte de los títulos emitidos por el Banco Central (CERTD\$ y DEP) y de la redención de títulos emitidos por entidades del exterior, lo que propició que los intermediarios destinaran recursos excedentes hacia títulos valores colocados por el Gobierno.

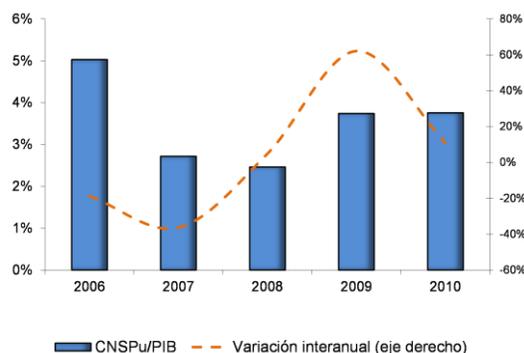
Como consecuencia de estas operaciones, las otras sociedades de depósito incrementaron su tenencia de títulos fiscales en ₡308.129,2 millones (₡179.248,4 millones en moneda nacional y EUA\$312,2 millones en moneda extranjera), situación que explicó el aumento anual de 47,7% en el saldo del crédito neto de las OSD al Gobierno, al final del 2010.

## 2.2.6 Tasas de interés

Durante los primeros ocho meses del 2010 las tasas de interés del sistema financiero permanecieron relativamente estables en relación con el cierre del 2009, pero en la última parte del año tendieron a disminuir. Las tasas pasivas se redujeron en un rango entre 0,50 y 2,50 puntos porcentuales respecto al año previo, según los diferentes plazos y emisores, mientras que la tasa activa media decreció cerca de 2,00 puntos porcentuales. Esta situación propició una caída del rendimiento real del ahorro financiero, ya que las expectativas de inflación disminuyeron pero en menor proporción.

Las medidas de política tomadas por el Banco Central en materia de tasas de interés, comentadas en la sección 2.1 de esta Memoria, incidieron en el comportamiento de las tasas de interés en colones (activas y pasivas), las cuales se mantuvieron estables hasta agosto y luego mostraron una reducción en los meses subsiguientes. Este comportamiento también quedó de manifiesto en la curva de rendimientos de los depósitos electrónicos en el Banco Central.

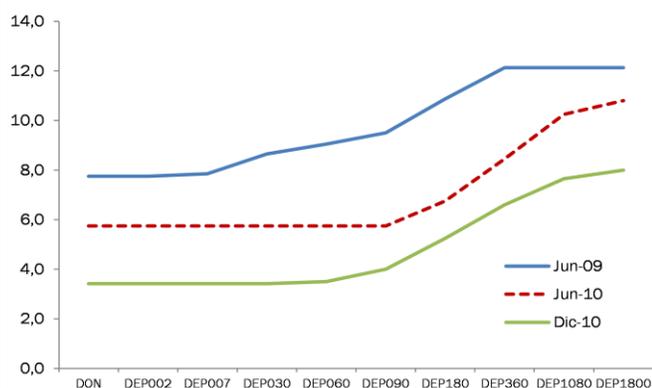
**Gráfico 33. Sociedades de depósito  
Crédito neto al sector público <sup>1</sup>**  
-como proporción del PIB y variación interanual-



1: Las cifras excluyen el efecto de la variación del tipo de cambio.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 34. Curva de rendimientos de los depósitos a 1 día  
plazo y los depósitos electrónicos en el Banco Central**  
-porcentajes y plazo en días-

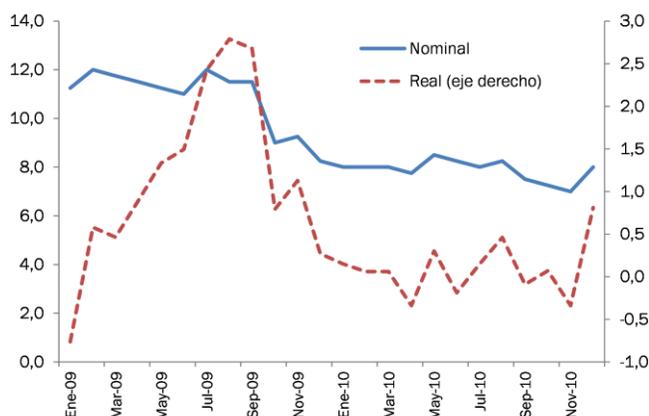


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El comportamiento de las tasas de interés pasivas en colones se resume en la evolución de la Tasa Básica Pasiva, cuyo nivel se mantuvo alrededor del 8% durante los primeros ocho meses del 2010, momento a partir del cual se observó una reducción de este indicador<sup>107</sup>.

La reducción de la tasa básica a partir de agosto fue solo parcialmente compensada por la disminución en las expectativas de inflación, por lo cual la tasa real se redujo a partir de ese mes<sup>108</sup>. Por su parte, el premio por ahorrar en colones se tornó negativo luego de la disminución de tasas realizada por el Banco Central en agosto; sin embargo, dicho indicador cerró el año en niveles positivos debido a la baja en las expectativas de variación del tipo de cambio<sup>109</sup>.

**Gráfico 35. Tasa Básica Pasiva**  
-porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las tasas activas en moneda nacional se comportaron en forma similar a las pasivas: estuvieron estables durante los primeros ocho meses del año para luego disminuir hacia el final del año<sup>110</sup>.

Las tasas de interés en moneda extranjera presentaron un patrón de comportamiento similar al comentado para las tasas en moneda nacional, aunque con movimientos más leves.

**Cuadro 24. Tasa Básica Pasiva y premio por ahorrar en colones**  
-porcentajes-

Mes	Tasa Básica		Premio	
	Nominal	Real <sup>1</sup>	BN-6meses <sup>2</sup>	Libor-6meses <sup>3</sup>
Dic-09	8,3	0,3	0,0	0,7
Ene-10	8,0	0,2	0,7	1,5
Feb-10	8,0	0,1	0,9	1,6
Mar-10	8,0	0,1	0,9	1,5
Abr-10	7,8	-0,3	-0,2	0,3
May-10	8,5	0,3	0,3	0,5
Jun-10	8,3	-0,2	-0,4	-0,1
Jul-10	8,0	0,2	0,1	0,5
Ago-10	8,3	0,5	-0,2	0,4
Sep-10	7,5	-0,1	-1,4	-1,3
Oct-10	7,3	0,1	-1,0	-0,9
Nov-10	7,0	-0,3	1,2	1,3
Dic-10	8,0	0,8	2,3	2,4

<sup>1</sup> Tasa básica neta deflactada usando las expectativas de inflación a doce meses.

<sup>2</sup> Diferencia entre la tasa básica neta y la tasa de indiferencia, calculada, esta última, con la tasa para los depósitos en dólares a seis meses plazo, en el Banco Nacional.

<sup>3</sup> Diferencia entre la tasa básica neta y la tasa de indiferencia calculada, esta última, con la tasa LIBOR a seis meses.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>107</sup> El promedio anual de la Tasa Básica Pasiva en el 2010 fue de 7,9%, casi tres puntos porcentuales menos que el registrado un año atrás, mientras que el promedio entre setiembre y diciembre fue de 7,5%.

<sup>108</sup> En el 2010, el rendimiento real promedio se redujo 110 puntos base.

<sup>109</sup> La expectativa promedio de variación de tipo de cambio a doce meses pasó de 6,7% y 7,7%, en agosto y setiembre, a 4,5% en diciembre.

<sup>110</sup> La tasa activa promedio osciló en torno al 20% para disminuir en noviembre y diciembre a 18,3%.

**Cuadro 25. Sistema Bancario: tasas activas en colones**  
-porcentajes-

	Agricultura		Vivienda		Otras Actividades <sup>1</sup>		Tasa Promedio <sup>2</sup>
	Banca Estatal	Banca Privada	Banca Estatal	Banca Privada	Banca Estatal	Banca Privada	
Dic-09	16,3	22,2	11,5	18,6	16,0	25,1	20,2
Ene-10	15,7	21,9	10,8	18,6	16,0	24,5	19,7
Feb-10	16,6	21,7	11,4	19,0	17,1	24,7	20,1
Mar-10	16,4	21,3	11,3	19,2	17,0	24,6	20,0
Abr-10	15,7	21,3	11,1	19,3	16,8	24,9	20,1
May-10	15,7	19,6	11,5	20,6	16,8	24,0	19,8
Jun-10	15,5	19,7	11,5	19,5	16,9	24,0	19,9
Jul-10	15,4	20,1	11,4	20,3	16,8	23,4	19,6
Ago-10	15,5	20,3	11,1	20,1	16,6	23,3	19,2
Sep-10	15,8	20,6	10,2	19,9	16,4	22,9	18,8
Oct-10	15,2	21,2	9,1	19,1	15,4	22,7	17,9
Nov-10	16,1	20,9	10,7	19,4	16,6	22,7	18,3
Dic-10	16,3	20,1	10,7	19,3	16,7	22,8	18,3

1 Mayormente, constituyen préstamos para consumo.

2 Además de las tasas de los bancos estatales y privados, incluye las del Banco Popular y de Desarrollo Comunal y de entidades financieras no bancarias.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Cuadro 26. Sistema Bancario Nacional: tasas pasivas netas en dólares**  
-porcentajes, tasas a fin de mes-

	30 días		3 meses		6 meses		12 meses	
	Banca Estatal	Banca Privada						
Diciembre 09	0,53	1,12	0,93	1,70	1,09	2,48	1,18	3,25
<b>2010</b>								
Enero	0,53	1,12	0,93	1,70	1,09	2,48	1,18	3,30
Febrero	0,50	1,00	0,90	1,84	1,00	2,55	1,15	3,09
Marzo	0,49	0,87	0,70	1,46	1,00	2,21	1,15	3,01
Abril	0,50	0,68	0,85	1,24	0,97	2,01	1,11	2,79
Mayo	0,56	1,44	0,82	1,32	0,97	2,01	1,06	2,95
Junio	0,56	0,51	0,82	1,04	0,97	1,58	1,08	2,37
Julio	0,55	1,37	0,82	1,31	0,97	1,94	1,07	2,90
Agosto	0,56	0,50	0,82	1,02	0,97	1,45	1,06	2,22
Septiembre	0,36	0,50	0,54	1,02	0,66	1,45	0,90	2,20
Octubre	0,34	0,50	0,51	0,96	0,61	1,39	0,90	2,15
Noviembre	0,34	0,44	0,51	0,66	0,62	1,38	0,90	2,14
Diciembre	0,35	0,48	0,51	0,95	0,62	1,38	0,90	2,14

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Cuadro 27. Sistema Financiero: tasas activas en dólares**  
-porcentajes, tasas a fin de mes-

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

<sup>1</sup> Principalmente, constituyen préstamos para consumo.

<sup>2</sup> Además de las tasas de los bancos estatales y privados, incluye las del Banco Popular y de Desarrollo Comunal y de las entidades financieras no bancarias.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## 2.2.7 Mercados de negociación

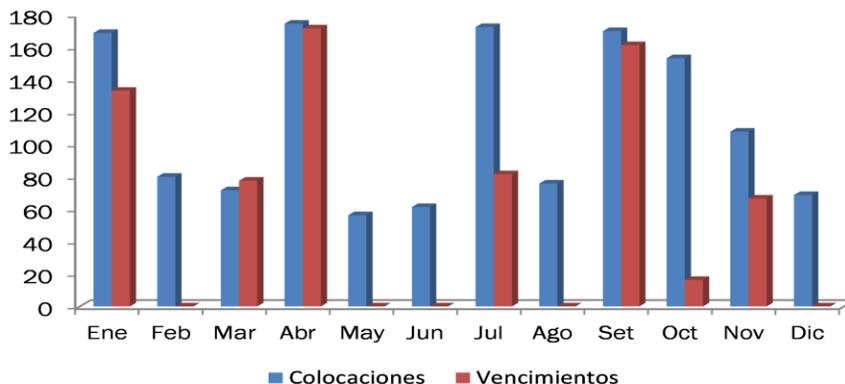
La colocación de deuda pública influyó directamente el comportamiento de los mercados de dinero en el 2010, principalmente en el último trimestre del año, cuando la renovación parcial de los vencimientos programados de Títulos de Propiedad del Ministerio de Hacienda y de Bonos de Estabilización Monetaria del Banco Central de Costa Rica generó una disponibilidad considerable de recursos, que afectó a la baja el precio de la liquidez y motivó a los intermediarios financieros a trasladar una gran cantidad de recursos líquidos a las facilidades de depósito de corto plazo del Banco Central.

Como parte de la estrategia del Banco Central de separar la administración de las operaciones de deuda de aquellas requeridas para la gestión de liquidez y de consolidar la Tasa de Política Monetaria como el principal instrumento de política monetaria, en el primer trimestre del 2010 se realizó una captación significativa de recursos mediante Bonos de Estabilización Monetaria. Lo anterior como parte de la labor de trasladar recursos líquidos de los intermediarios financieros hacia instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, lo que permitiría crear un entorno adecuado para la intervención del Banco Central en los mercados de dinero y reducir la brecha entre el rendimiento promedio de las operaciones en el Mercado Integrado de Liquidez.

Como resultado de esta captación de recursos, las tasas de interés de los mercados de negociación registraron un repunte y el suministro de recursos por parte del Banco Central se incrementó, en el tanto los requerimientos puntuales de liquidez no fueron completamente atendidos con la liquidez disponible en los mercados de dinero.

No obstante, en abril del 2010 hubo una inyección de recursos ante la renovación parcial de los vencimientos de deuda pública, que fue trasladada al Banco Central bajo la figura de encaje excedente. Esta situación provocó un incremento en la brecha entre las tasas de interés de los mercados de dinero y la tasa de política monetaria, así como una disminución en el monto transado en estos mercados de negociación.

**Gráfico 36. Vencimientos y colocaciones totales de BEM, 2010**  
-miles de millones de colones-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

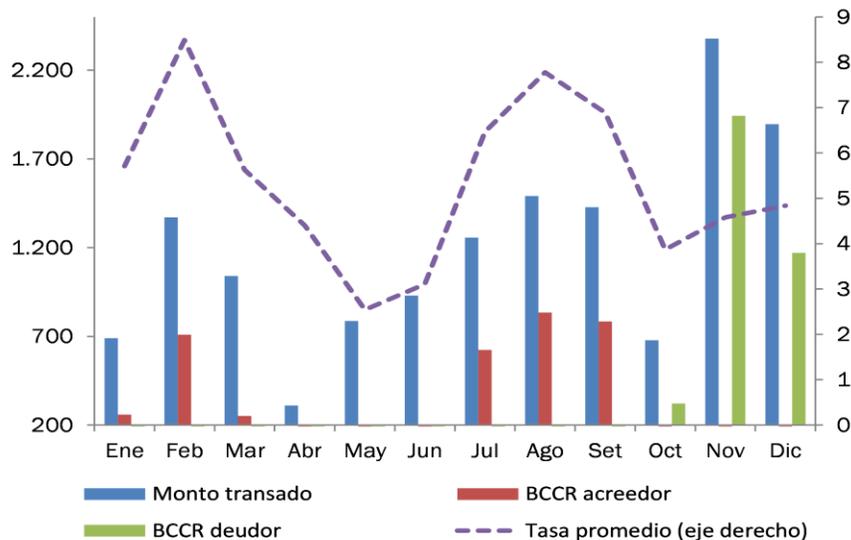
Con el fin de retomar su estrategia, a partir de mayo del 2010 el Banco Central incrementó su captación en subasta y logró reducir considerablemente la disponibilidad de recursos líquidos de los intermediarios financieros. A partir de este mes, su intervención en el MIL repuntó y por ende las tasas de interés promedio en los mercados de negociación, reduciendo la brecha entre estas tasas y la TPM. Con este esfuerzo, dicha diferencia llegó a ubicarse en menos de 50 puntos base en agosto.

Adicionalmente, en este periodo, la no intervención del Banco Central en el mercado cambiario, la colocación de instrumentos del Gobierno en subasta y el traslado de una parte de estos recursos hacia sus cuentas de depósito en el Banco Central, contribuyeron a reducir la disponibilidad de liquidez en el mercado financiero y a crear un entorno más favorable para el uso de la TPM como instrumento de política monetaria.

A partir de setiembre del 2010 el panorama cambió y los mercados de dinero nuevamente mostraron disponibilidades de liquidez, en parte como respuesta a vencimientos de deuda pública renovados parcialmente y a los efectos expansivos del Programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales. Esta disponibilidad de liquidez quedó de manifiesto en el comportamiento del encaje excedente, en bajas tasas de interés en los mercados de dinero (en el MIL llegaron a alcanzar niveles cercanos al 1%) y en una participación prácticamente nula del Banco Central como proveedor de recursos en el MIL (ver Gráfico 37).

En octubre, con el fin de disminuir la volatilidad de las tasas de interés de los mercados de dinero y avanzar en la estrategia de control monetario, se introdujo la facilidad de depósito en el MIL, figura mediante la cual el Banco Central capta recursos a un día plazo. La tasa de esta facilidad se estableció en 4,5% (en términos brutos) y con ello el Banco Central definió un corredor de 200 puntos base para sus operaciones en este mercado (formado por las tasas de interés de las facilidades de crédito y depósito del Banco Central en el MIL).

**Gráfico 37. Monto transado en MIL, participación del Banco Central (como acreedor y deudor) y tasa de interés promedio, 2010**  
 -miles de millones de colones y porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con esta medida se logró acotar la volatilidad de las tasas de interés; no obstante, durante el último bimestre del 2010 las tasas de interés promedio del MIL se ubicaron en los linderos de la tasa de interés de la facilidad de depósitos a un día plazo (4,5%), ya que a pesar de los esfuerzos del Banco Central por captar recursos en la subasta, no fue posible disminuir el exceso de liquidez.

Como se infiere de los comentarios anteriores, el comportamiento de la colocación de BEM en el 2010 marcó la evolución de los mercados de dinero. En este año, se recibieron ofertas por ₡811.000 millones en las subastas del Ministerio de Hacienda y del Banco Central, de las cuales se asignó cerca del 60%. A pesar de tener una participación menos frecuente, el Banco Central concentró el 64% de los recursos captados.

La colocación de BEM y Títulos de Propiedad concentraron la mayor participación relativa de las operaciones de mercado primario en la Bolsa Nacional de Valores (BNV). El total transado en la bolsa disminuyó un 8% en comparación con el 2009, en parte explicado por la menor colocación de deuda pública. No obstante, aun cuando hubo una menor colocación primaria de valores públicos, cerca del 90% de las operaciones fueron realizadas con este tipo de instrumentos, principalmente utilizados como subyacentes en las operaciones de recompra. Aproximadamente el 70% de las operaciones bursátiles en la BNV fueron en moneda local.

**Cuadro 28. Transacciones en la Bolsa Nacional de Valores: participación del Mercado Interbancario (MIB), Mercado de Dinero (MEDI) y recompras, 2010**  
-millones de colones y porcentajes-

	MIB		MEDI		Recompras		Total <sup>1</sup>
	Monto	% del total	Monto	% del total	Monto	% del total	
Ene	54.909	3,8	285.046	19,8	911.752	63,5	1.436.173
Feb	6.445	0,5	387.304	27,9	886.833	63,8	1.390.188
Mar	2.574	0,2	404.663	27,8	847.443	58,2	1.456.499
Abr	-	-	236.007	22,9	691.174	67,2	1.029.003
May	-	-	383.605	31,6	774.286	63,8	1.213.764
Jun	-	-	558.258	37,4	876.624	58,7	1.494.249
Jul	-	-	480.159	32,7	899.073	61,3	1.466.355
Ago	-	-	410.890	31,4	841.210	64,3	1.307.859
Sep	-	-	549.731	38,6	821.924	57,8	1.422.503
Oct	-	-	281.548	27,5	689.143	67,3	1.024.168
Nov	-	-	432.818	34,7	775.067	62,2	1.246.767
Dic	-	-	380.532	37,6	570.527	56,3	1.013.361

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cabe señalar que las operaciones en la plataforma de negociación de dinero de la BNV en el 2010 registraron una caída significativa, por un menor dinamismo del Mercado de Dinero así como por la ausencia de operaciones en el Mercado Interbancario de Dinero (MIB) a partir del 28 de enero del 2010. Las entidades bancarias que operaban en el MIB migraron al MIL para transar excesos y faltantes de liquidez, tanto en moneda local como extranjera, quedando el MIL como la principal plataforma de negociación de recursos de corto plazo en el sistema financiero local.

En el 2010 la negociación promedio mensual de colones en el MIL fue superior en más del 100% a lo negociado el año previo<sup>111</sup>. Si bien esta situación prevaleció durante todo el año, fue a partir de octubre que se observó un mayor dinamismo debido a la introducción de la facilidad de depósito a un día plazo del Banco Central. En el último trimestre del 2010, el promedio de negociación en el MIL alcanzó los ₡1,6 billones, de los cuales cerca del 70% correspondió a depósitos de bancos comerciales, básicamente estatales, en el Banco Central.

<sup>111</sup>El monto negociado pasó de ₡530.000 millones en el 2009 a ₡1.192.000 millones en el 2010. En el 2009 esta cifra incluye el Mercado Interbancario de Dinero y a partir de agosto de ese año al Mercado Integrado de Liquidez. En el 2010 se incluyen las cifras de ambos mercados, aunque en el MIB únicamente se presentaron negociaciones puntuales en el primer trimestre por montos relativamente bajos.

**Cuadro 29. Operaciones en los mercados MIB y MIL**  
-miles de millones de colones, millones de dólares y porcentajes-

	Colones			Dólares		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Volumen negociado	3.964,3	6.367,2	14.305,4	1.838,5	778,6	2.155,4
Núm. de operaciones	3.570	3.573	6.422	1.660	612	1.768
Tasa mínima <sup>2/</sup>	0,2	0,3	0,1	0,3	0,1	0,01
Tasa promedio <sup>3/</sup>	6,3	7,0	5,6	2,1	0,6	0,2
Tasa máxima <sup>2/</sup>	10,5	13,0	11,5	5,5	2,0	4,0
Plazo promedio (días) <sup>3/</sup>	1,7	1,4	1,5	1,6	1,7	1,6
Núm. de operaciones activas del BCCR	414	466	722	n.a.	n.a.	n.a.
Núm. de operaciones pasivas del BCCR	n.a	n.a	666	n.a.	n.a.	n.a.
Crédito del BCCR	849	2.250	3.927	n.a.	n.a.	n.a.
Facilidad de depósito del BCCR	n.a	n.a	3.385	n.a.	n.a.	n.a.

<sup>1</sup> A partir de agosto 2009 el Banco Central dejó de participar en el MIB.

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

<sup>3</sup> Ponderadas con el volumen transado.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## 2.2.8 Sistema de pagos

En línea con la recuperación de la actividad económica, en el 2010 los pagos efectuados mediante el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE) retomaron la senda creciente mostrada en los años previos a la crisis económica internacional. Por su parte, los pagos basados en papel y, particularmente mediante cheque, mostraron una tendencia a la baja, evidenciando una mayor preferencia relativa por los medios de pago electrónico.

El sistema de pagos es el conjunto de procedimientos, reglas, instrumentos, medios técnicos e institucionales por medio de los cuales se efectúan las transferencias de fondos entre los agentes económicos, para cancelar las obligaciones contractuales que surgen al efectuar las transacciones por bienes y servicios en la economía.

Según su magnitud, los pagos pueden clasificarse 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.

Los instrumentos para realizar pagos minoristas se dividen 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, los créditos y débitos directos. Por su parte, en los pagos mayoristas por lo general se emplean transferencias electrónicas. En el caso costarricense estos últimos

pagos se realizan fundamentalmente mediante el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE), que es una plataforma desarrollada y administrada por el Banco Central<sup>112</sup>.

Seguidamente se presentan algunos indicadores sobre el desempeño del sistema de pagos costarricense en el 2010.

### 2.2.8.1. Medios de pago utilizados por entidades no financieras

#### a. Efectivo

En el 2010, la emisión monetaria creció a una tasa anual superior a la observada en el año precedente (8,5% contra 6,6%). Pese a ello, tanto con respecto al medio circulante (M1) como al PIB, la emisión redujo su importancia relativa, lo cual sugiere que en el año en comentario hubo una mayor preferencia por los medios electrónicos de pago entre los usuarios del sistema financiero nacional, en comparación con el efectivo.

**Cuadro 30. Emisión Monetaria**  
-Saldos al 31 de diciembre en miles de millones de colones y porcentajes-

	2006	2007	2008	2009	2010
Nivel	413	546	575	613	665
Porcentaje de variación interanual	24,4	32,2	5,3	6,6	8,5
Porcentaje en poder del público	75,2	72,8	70,9	71,6	74,1
Porcentaje del PIB	3,6	4,0	3,7	3,7	3,5
Proporción del M1	34,2	36,9	38,3	41,0	36,4

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En agosto del 2010 el Banco Central emitió el billete de ₡20.000, elevando a once las denominaciones en circulación de la moneda nacional, las cuales se encuentran ubicadas en el rango de ₡5 a ₡20.000. Al 31 de diciembre, los billetes de ₡20.000 representaban alrededor de un 6,8% de la emisión monetaria total y un 1,6% de las fórmulas de billetes en circulación.

#### b. Cheques

El saldo de los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional mantenidos en el sistema financiero creció en el 2010 un 25,5% con respecto al -3,2% en el 2009), alcanzando un monto de ₡1,3 billones (un 73,5% del medio circulante).

Durante el 2010 se cobró un promedio diario aproximado de 83.700 cheques; el monto promedio de los cheques en colones fue de ₡0,8 millones, mientras que en dólares fue un equivalente a ₡3,3 millones. Del total de cheques pagados, aproximadamente un 31,4% se liquidó en la Cámara de Compensación del SINPE, lo que representa un 39,6% del valor total pagado.

<sup>112</sup> Sin embargo, es importante aclarar que en SINPE también se procesan pagos de bajo valor.

**Cuadro 31. Montos de cheques pagados**  
-en billones de colones y porcentajes-

	2006	2007	2008	2009	2010
Nivel	26,3	30,1	31,6	27,7	23,0
Porcentaje liquidado en el SINPE (cantidad)	34,9	34,2	31,9	28,5	31,4
Porcentaje de variación interanual	14,0	14,4	4,9	-12,3	-17,0
Razón del PIB	2,8	2,8	2,6	2,3	1,8

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los cheques pagados mostraron una disminución tanto en términos de su tasa de variación como con respecto al PIB. Esta tendencia se observa también en otros países y es reflejo de la pérdida de participación relativa del cheque como medio de pago. A manera de ejemplo, según cifras del Banco de Pagos Internacionales, en los países que integran el Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación<sup>113</sup>, entre el 2006 y el 2009 los cheques redujeron su participación como instrumento de pago, al pasar de representar un 70,9% del valor transado a un 60,2%.

### c. Servicios de movilización de fondos entre Cuentas Cliente

El SINPE dispone de cuatro servicios que hacen posible el traslado de fondos entre cuentas corrientes y de ahorro (Cuentas Cliente<sup>114</sup>) en distintas entidades financieras, denominados Transferencia de Fondos a Terceros, Crédito Directo, Débito en Tiempo Real y Débito Directo<sup>115</sup>. Además ofrece dos servicios que permiten liquidar los depósitos en cuenta realizados mediante cheques o valores. Estos seis servicios concentraron en el 2010 el 35% del total liquidado por el SINPE, con un monto de \$46,1 billones.

De acuerdo con el monto absoluto transado y su proporción con respecto al PIB, los principales servicios provistos por SINPE son las Transferencias de Fondos a Terceros y los Créditos Directos. Estos servicios hacen posible que las personas obligadas a pagar una determinada suma de dinero ordenen su acreditación en la cuenta de fondos del beneficiario.

Las Transferencias de Fondos a Terceros han mostrado un crecimiento considerable en los últimos años, tanto en su valor como en la cantidad de transacciones. El monto mensual

<sup>113</sup> Conformado por Alemania, Australia, Arabia Saudí, Bélgica, Brasil, Canadá, Estados Unidos, Francia, India, Italia, Japón, Corea, México, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía y Reino Unido. Cabe indicar que las cifras del BIS se refieren a la participación de los cheques dentro del total de pagos de la economía, mientras que el dato para Costa Rica corresponde a los cheques pagados, pero no en relación al total de pagos.

<sup>114</sup> La Cuenta Cliente es un número de identificación de 17 dígitos asignado por las entidades participantes en el SINPE para identificar las distintas líneas de negocio (cuentas de ahorro, cuentas corrientes, 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.

<sup>115</sup> Según el Reglamento del Sistema de Pagos, la Transferencia de Fondos a Terceros es el servicio de liquidación bruta en tiempo real, por medio del cual una entidad origen emite una instrucción propia o de su cliente, con el fin de enviar fondos a una entidad destino para que se acrediten en tiempo real en la cuenta del cliente destino; el Crédito Directo es el servicio de compensación multilateral neta, por medio del cual una entidad origen emite una instrucción propia o de su cliente, con el fin de enviar fondos a una entidad destino para se acrediten en la cuenta del cliente destino; el Débito en Tiempo Real es el servicio de liquidación bilateral bruta en tiempo real, por medio del cual una entidad origen envía una instrucción de cobro propia o de su cliente, a una entidad destino para que debite en tiempo real una cuenta cliente previamente domiciliada por el cliente destino. El Débito Directo es el servicio de compensación multilateral neta, por medio del cual una entidad origen envía una instrucción de cobro propia o de su cliente, a una entidad destino para que se debite una cuenta cliente previamente domiciliada por el cliente.

movilizado por este servicio durante el 2010 representó en promedio un 34% del saldo de depósitos bancarios de exigibilidad inmediata (cuentas corrientes y depósitos de ahorro).

Debido a este crecimiento de la demanda y a requerimientos de los clientes, a partir del 4 de octubre de 2010 se amplió su horario de funcionamiento, pasando de un horario de 7:00 a.m. a 6:00 p.m. a otro de 6:00 a.m. a 12:00 medianoche, con operación todos los días del año, incluidos sábados, domingos y feriados. Del total de Transferencias de Fondos a Terceros liquidadas durante el periodo comprendido entre octubre y diciembre, un 9% fue enviado fuera de horario bancario<sup>116</sup>. Durante los fines de semana (sábado y domingo) se enviaron en promedio 1.670 transferencias (equivalente a 3,2% del promedio semanal).

Por el contrario, las operaciones tramitadas mediante instrumentos de pago representados con papel (Cheques y Otros Valores) mantuvieron una tendencia a la baja, tanto en términos de su tasa de variación como con respecto al PIB, lo cual sugiere que estos instrumentos no solo fueron afectados por factores coyunturales, sino también por aspectos estructurales que han desincentivado su uso como medio de pago.

**Cuadro 32. SINPE: Servicios de movilización de fondos entre cuentas corrientes y de ahorro**  
-en billones de colones y porcentajes-

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Transferencias de Crédito</b>	<b>11.895</b>	<b>16.971</b>	<b>23.565</b>	<b>27.702</b>	<b>32.530</b>
Transferencia de Fondos a Terceros	9.434	13.686	19.083	21.783	25.424
Crédito Directo	2.461	3.286	4.482	5.919	7.106
<i>Variación interanual</i>	23,7	42,7	38,9	17,6	17,4
<i>Porcentaje del PIB</i>	124,7	147,3	173,3	176,4	194,0
<b>Transferencias de Débito</b>	<b>778</b>	<b>1.458</b>	<b>1.938</b>	<b>2.462</b>	<b>2.862</b>
Débito en Tiempo Real	342	723	950	1.508	1.946
Débitos Directos	436	735	988	953	915
<i>Variación interanual</i>	106,8	87,4	32,9	27,0	16,2
<i>Porcentaje del PIB</i>	8,2	12,7	14,2	15,7	17,1
<b>Pagos basados en papel</b>	<b>12.517</b>	<b>14.194</b>	<b>14.725</b>	<b>11.842</b>	<b>10.717</b>
Cheques	11.936	13.542	13.463	10.150	9.102
Otros Valores	581	651	1.262	1.692	1.615
<i>Variación interanual</i>	15,9	13,4	3,7	-19,6	-9,5
<i>Porcentaje del PIB</i>	131,2	123,2	108,3	75,4	63,9

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Como apoyo a los servicios de movilización de fondos entre cuentas clientes y, en general a toda la plataforma del SINPE, se continuó con el proceso de apertura de Oficinas de Registro en todo el territorio nacional, con el fin de ofrecer la facilidad de entrega de certificados digitales a las personas que demandan servicios financieros en el país.

En el 2010 se logró poner en funcionamiento 22 Oficinas de Registro y 7 que están en proceso de apertura, todas ellas distribuidas en las siete provincias, posibilitando así una capacidad de entrega de más 100.000 certificados anuales. Se entregaron cerca de 7.000 certificados digitales, los cuales ya están siendo utilizados en los sitios *web* de las entidades financieras e instituciones públicas que habilitaron esta posibilidad para sus clientes.

<sup>116</sup> Este porcentaje experimentó un crecimiento moderado durante estos meses, pasando del 7,5% en octubre al 10,6% en diciembre.

En el país existen varias entidades e instituciones que cuentan en sus sitios web con una funcionalidad tecnológica que requiere del uso de un certificado digital como mecanismo de autenticación y firma de transacciones<sup>117</sup>.

#### **d. Tarjetas de Pago**

En Costa Rica es frecuente el uso de tarjetas, tanto de crédito como de débito. El sistema es abierto en mayor grado; es decir, los bancos comerciales, cooperativas y otras entidades pueden ofrecer tarjetas de diferentes instituciones emisoras y la relación con los comercios afiliados no es exclusiva. Según datos del Ministerio de Economía, en julio del 2010 se contaba con un registro de 25 emisores de tarjetas de débito y 29 emisores de tarjetas de crédito.

Aun cuando cada emisor tiene sus propias marcas para identificar su producto<sup>118</sup>, es común que las tarjetas estén asociadas a marcas internacionales como VISA, Mastercard y American Express, y en menor grado a marcas locales como Banco Nacional, Bancrédito y Promérica.

- **Tarjetas de crédito y de débito**

Durante el 2010, la cantidad de tarjetas de pago en circulación mantuvo su tendencia creciente y lo mismo ocurrió con la cantidad de compras y su valor en términos monetarios.

Mientras que las tarjetas de crédito son en su mayoría empleadas para realizar compras (87% de las operaciones con tarjetas de crédito), las tarjetas de débito son utilizadas tanto para realizar compras (44% de las operaciones con tarjetas de débito) como para hacer retiros de efectivo (56%).

En lo que se refiere al valor de las operaciones con tarjetas de crédito y de débito, un 38% fue destinado a compras y un 62% a retiros o adelantos de efectivo, lo que demuestra que aún existe una predilección importante por el uso del efectivo como medio de pago. Del valor de las operaciones efectuadas con tarjetas de crédito un 84% fue destinado a compras, para las tarjetas de débito este porcentaje corresponde a un 30%. Asimismo, de las compras efectuadas durante el 2010, el valor promedio de los pagos tramitados con tarjeta de crédito es de dos veces el valor de los pagos realizados con tarjeta de débito.

El valor de todas las operaciones con las tarjetas de pago (crédito más débito) equivale a un 25,7% del PIB, cifra similar a la razón que mostraron en el 2009 Australia (26,8%) y Suiza (23,0%), ambos países con una alta promoción de los medios de pago electrónicos.

---

<sup>117</sup> Banco Central (Central Directo), Banco Popular y de Desarrollo Comunal (sitio web bancario), SUGEVAL (reportes oficiales de información de las entidades supervisadas), Ministerio de Hacienda (compra red), ICE (Mer-link), Poder Judicial (expediente judicial), Junta de Protección Social (sistemas internos), Municipalidad de San José (pago de impuestos), CNFL (sitio web). Asimismo, las instituciones públicas trabajan en la habilitación de sus sitios web para extender el uso del certificado digital a otras de sus actividades: ICE (sitio web institucional), Contraloría General de la República (declaración de bienes, presupuesto), Ministerio de Hacienda (Tributación Digital y Tesoro Virtual), entre otras.

<sup>118</sup> En el país existen alrededor de 300 tipos de cuentas o instrumentos asociados a tarjetas de débito y 400 tipos diferentes de tarjetas de crédito.

**Cuadro 33. Tarjetas de pago en circulación**

	2006	2007	2008	2009	2010*
<b>Cantidad de tarjetas (miles)</b>	<b>4.627</b>	<b>4.832</b>	<b>5.381</b>	<b>5.507</b>	<b>5.701</b>
Débito	3.788	3.812	4.125	4.365	4.549
Crédito	839	1.020	1.256	1.142	1.152
<b>Cantidad de compras (miles)</b>	<b>66.768</b>	<b>81.136</b>	<b>104.443</b>	<b>114.404</b>	<b>129.664</b>
Débito	44.815	55.952	70.319	76.453	88.069
Crédito	21.954	25.184	34.125	37.951	41.595
<b>Valor de las compras (miles de millones de colones)</b>	<b>1.200</b>	<b>1.643</b>	<b>2.355</b>	<b>2.339</b>	<b>2.846</b>
Débito	588	809	1.095	1.194	1.243
Crédito	613	834	1.260	1.239	1.365
<b>Valor promedio por transacción (colones)</b>	<b>17.973</b>	<b>20.250</b>	<b>22.548</b>	<b>20.445</b>	<b>21.949</b>
Débito	13.116	14.453	15.572	15.621	14.112
Crédito	27.902	33.129	36.923	32.659	32.808

Cifras preliminares. Para algunos emisores las cifras son estimadas.

Fuente: entidades financieras sujetas a la supervisión de la SUGEF y emisores de tarjetas.

- **Cajeros automáticos (ATM) y terminales en puntos de venta (POS)**

Al finalizar el 2010 se mantenían aproximadamente 2.230 cajeros en operación por medio de nueve redes distintas, de las cuales tres eran regionales.

La cantidad de dispositivos para transacciones en puntos de venta (EFTPOS) registró una pequeña disminución, principalmente por la suscripción de convenios entre entidades que les permite el procesamiento de operaciones entre diferentes redes. A finales del 2010 existían en Costa Rica alrededor de 90 mil dispositivos, por medio de los cuales se llevaron a cabo 168 millones de transacciones por un valor unitario promedio de ₡27.000.

**Cuadro 34. Cajeros automáticos y terminales puntos de venta**  
-en billones de colones y porcentajes-

	2006	2007	2008	2009	2010*
<b>Cajeros Automáticos</b>					
Número de terminales	1.731	1.877	2.005	2.116	2.229
Cantidad de operaciones (millones)	113	146	152	141	177
Valor de las operaciones (miles de millones de colones)	3.401	4.589	5.044	5.488	6.080
Valor promedio por operación (colones)	30.099	31.402	33.139	38.949	34.389
<b>Terminales Puntos de venta (EFTPOS)</b>					
Número de terminales (miles)	n.d.	67	79	91	90
Cantidad de operaciones (millones)	n.d.	84	89	132	168
Valor de las operaciones (miles de millones de colones)	n.d.	1.846	1.974	3.307	4.566
Valor promedio por operación (colones)	n.d.	22.054	22.256	25.088	27.243

Cifras preliminares. Para algunas entidades las cifras son estimadas.

Fuente: entidades financieras sujetas a la supervisión de la SUGEF, ATH y emisores de tarjetas.

### 2.2.8.2. Sistema nacional de pagos electrónicos (SINPE)

Durante el 2010 los participantes del SINPE enviaron 19,2 millones de transacciones (un promedio diario de 76.800 transacciones), por un valor total de ₡132 billones (un promedio diario de ₡530,2 mil millones).

El valor de los pagos liquidados por medio del SINPE creció en el 2010 un 25% con respecto al año anterior, ello debido en buena medida a la puesta en funcionamiento del servicio Mercado Integrado de Liquidez a partir del segundo semestre del 2009.

El número de participantes en el SINPE se incrementó ligeramente con respecto al año anterior. Al 31 de diciembre de 2010 había 87 participantes<sup>119</sup> (tres más que en el 2009), 71 en calidad de entidades asociadas<sup>120</sup> y los restantes como entidades representadas<sup>121</sup>.

<sup>119</sup> Los participantes incluyen, además del BCCR, todos los bancos comerciales (15), bancos creados por leyes especiales (2), empresas privadas financieras no bancarias (5), mutuales de ahorro y préstamo (2), puestos de bolsa (18), cooperativas de ahorro y crédito (6), operadoras de pensiones (8) y compensadores externos (4). 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>120</sup> Entidad financiera o institución pública que participa directamente en el SINPE, mediante una conexión a su plataforma de telecomunicaciones.

<sup>121</sup> Institución que participa en el SINPE a través de un asociado, cuyo acceso ocurre por medio de una plataforma de conectividad provista por el asociado representante a la entidad representada y de un código de entidad otorgado por el Banco Central que le permite crear cuentas clientes para utilizar los servicios de movilización interbancaria del SINPE. Las 16 entidades representadas son cooperativas y para todas ellas su representante es Coopenae.

El monto liquidado en el SINPE durante el 2010 equivale a siete veces el valor del PIB, lo cual significa que se logró movilizar un monto equivalente a la producción nacional en un plazo de 36 días hábiles, cuatro días menos que el año previo<sup>122</sup>. Esta relación es relativamente baja, si se compara con la de los países del Comité Sobre Sistemas de Pago y Liquidación en los cuales, según las estadísticas publicadas por el Banco de Pagos Internacionales para el 2009, el valor de las transacciones liquidadas por los sistemas de pagos de alto valor representó entre 23 y 92 veces el valor del PIB.

Los servicios de liquidación multilateral neta continuaron siendo los instrumentos más procesados con un 83,0% del total de transacciones efectuadas. Sin embargo, si se considera el valor de las operaciones, los servicios más importantes fueron las transferencias en tiempo real (con el 49,5% del importe procesado) y los mercados<sup>123</sup>(con el 25,3%).

Cabe indicar que a finales de setiembre entró en operación el servicio de Traspaso entre Operadoras, cuyo fin es agilizar la liquidación de los traspasos de fondos entre operadoras de pensiones, que se originan con los cambios de operadora solicitados por los clientes.

Este servicio permite que las operadoras de pensiones enfrenten menores exigencias de liquidez en sus cuentas, aparte de que mejora los procesos operativos requeridos para la movilización de fondos bilateralmente. Por su parte, los clientes se benefician al recibir los fondos en sus cuentas de pensiones con mayor agilidad.

Durante sus primeros tres meses de operación, el servicio Traspaso entre Operadoras procesó 132 mil transacciones, por un monto de ₡18,8 mil millones.

---

<sup>122</sup> Entre los años 2000 y 2010, el volumen per cápita liquidado en el SINPE pasó deEUA\$14,6 miles a EUA\$57 miles.

<sup>123</sup> Básicamente, el Mercado Integrado de Liquidez y el Mercado de Monedas Extranjeras.

**Cuadro 35. SINPE: montos liquidados por servicio**  
-Saldos en miles de millones de colones -

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Liquidación en Tiempo real</b>	<b>31.103</b>	<b>48.095</b>	<b>65.493</b>	<b>55.023</b>	<b>60.755</b>
Transferencia de Fondos Interbancaria (TFI)	21.327	33.687	45.461	31.732	33.384
Transferencia de Fondos a Terceros (TFT)	9.434	13.686	19.083	21.783	25.424
Débito en Tiempo Real (DTR)	342	723	950	1.508	1.946
<b>Servicios de Liquidación Neta</b>	<b>16.608</b>	<b>19.556</b>	<b>22.049</b>	<b>19.878</b>	<b>19.700</b>
Compensación y Liquidación Cheques (CLC)	11.936	13.542	13.463	10.150	9.102
Crédito Directo (CCD)	2.461	3.286	4.482	5.919	7.106
Compensación de Otros Valores (COV)	581	651	1.262	1.692	1.615
Débito Directo (CDD)	436	735	988	953	915
Liquidación de Servicios Externos (LSE) <sup>1</sup>		78	455	487	571
Impuestos (II)	1.193	1.264	1.398	676	391
<b>Anotación en Cuenta</b>		<b>4.900</b>	<b>5.033</b>	<b>6.664</b>	<b>9.057</b>
Liquidación de Mercados (LIM)		3.661	3.624	4.066	4.786
Traspaso de Valores (TVA)		1.238	1.410	2.598	4.271
<b>Mercados</b>	<b>6.638</b>	<b>7.746</b>	<b>14.084</b>	<b>16.461</b>	<b>33.531</b>
Mercado Integrado de Liquidez (MIL)				4.200	30.248
Mercado Cambiario (MONEX)	3.242	3.939	4.181	2.858	3.147
Liquidación Mercado Interbancario de Dinero	3.396	3.807	9.904	9.403	136
<b>Gestión de numerario</b>					
Custodias Auxiliares de Numerario (CAN)	4.261	6.191	7.259	8.044	9.455
<b>TOTAL</b>	<b>58.609</b>	<b>86.489</b>	<b>113.918</b>	<b>106.069</b>	<b>132.497</b>
<i>Porcentaje de variación</i>	32,5	47,6	31,7	-6,9	24,9
<i>Promedio diario (miles de millones)</i>	234	346	456	424	530
<i>Relación SINPE/PIB</i>	5	6	7	6	7
<i>Días necesarios para movilizar un monto equivale</i>	49	39	34	40	36
<i>Monto del SINPE Per cápita en dólares</i>	26.468	38.064	48.427	40.859	54.949

<sup>1</sup> Incluye la liquidación de ATH y el servicio de Traspaso entre Operadoras (TEO)  
Fuente: Banco Central de Costa Rica

Con el fin de mitigar exposiciones de riesgo sistémico en el SINPE, así como garantizar las negociaciones de dinero que realizan las entidades financieras en el servicio Mercado Integrado de Liquidez, en el 2010 se suscribió el “Convenio de Fideicomiso de Garantías del Sistema de Pagos” con la participación del Banco Central como fideicomisario (beneficiario), el Banco Nacional de Costa Rica como fiduciario y las entidades financieras asociadas al SINPE como fideicomitentes.

Este fideicomiso establece las condiciones legales, financieras y operativas bajo las cuales se rige la administración de las garantías del sistema de pagos y sustituyó al anterior fideicomiso que operaba bajo la administración fiduciaria de la Central de Valores S.A. El monto del patrimonio fideicometido asciende a EUA\$700,0 millones.

### 2.2.9. Análisis del resultado financiero-contable del BCCR

De conformidad con la metodología de cuentas monetarias, el Banco Central presentó en el 2010 un déficit equivalente a un 0,5% del PIB, 0,3 puntos porcentuales menos que en el 2009. Ese comportamiento reflejó el proceso gradual de mejora de su nivel patrimonial y una disminución del margen entre el rendimiento de sus activos productivos y el gasto de sus pasivos con costo. Esto último, asociado principalmente a la reducción de tasas de interés aplicada por el Banco Central en sus instrumentos de captación en colones.

En esta sección se presenta el análisis comparativo 2009-2010 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. Esta última metodología permite analizar de manera más precisa las implicaciones del resultado financiero del Banco Central sobre la liquidez de la economía.

#### a. Balance general

El Balance General del Banco Central correspondiente al período 2010 reflejó un aumento moderado en las disponibilidades y en las obligaciones por Bonos de Estabilización Monetaria y un aumento significativo en los depósitos del Gobierno Central y en las pérdidas del período, que llevaron a una posición patrimonial desfavorable. Por su parte, se observó una disminución en los valores emitidos en dólares, en las obligaciones con organismos Internacionales y en los otros pasivos internos.

En el 2010 se registró un aumento en el activo por ₡49.552,7 millones (1,8%) y en el pasivo por ₡130.149,3 millones (3,3%), en tanto que el capital disminuyó en ₡80.596,6 millones (-6,3%) en relación con los valores correspondientes al 2009.

**Cuadro 36. Banco Central: Balance General al 31 de diciembre de cada año**  
- millones de colones -

	2009	2010	Variaciones	
			Absoluta	Relativa
<b>Activos</b>	<b>2.715.306</b>	<b>2.764.858</b>	<b>49.553</b>	<b>1,8%</b>
Activos con no residentes	2.592.222	2.650.790	58.567	2,3%
Activos externos	2.261.099	2.348.022	86.923	3,8%
Disponibilidades	2.254.730	2.341.204	86.474	3,8%
Otros activos (Externos)	6.369	6.818	449	7,1%
Aportes a organismos financieros internacionales	331.123	302.767	-28.356	-8,6%
Aportes a instituciones financieras internacionales	331.123	302.767	-28.356	-8,6%
Activos con residentes	123.083	114.069	-9.015	-7,3%
Activos internos	123.083	114.069	-9.015	-7,3%
Inversiones en valores nacionales	79.050	68.396	-10.654	-13,5%
Créditos a residentes	4.085	3.198	-886	-21,7%
Otros activos (Internos)	37.565	40.379	2.814	7,5%
Activos Financieros corto plazo (Internos)	2.384	2.095	-289	-12,1%
<b>Pasivos</b>	<b>3.991.482</b>	<b>4.121.632</b>	<b>130.149</b>	<b>3,3%</b>
Pasivos con no residentes	307.293	273.112	-34.181	-11,1%
Pasivos externos	307.293	273.112	-34.181	-11,1%
Pasivos externos a corto plazo	357	339	-18	-5,0%
Endeudamiento externo a mediano y largo plazo	32.571	25.980	-6.590	-20,2%
Obligaciones con organismos internacionales	271.253	243.955	-27.299	-10,1%
Otros Pasivos (Externos)	3.112	2.837	-275	-8,8%
Pasivos con residentes	3.684.189	3.848.520	164.331	4,5%
Pasivos internos	3.684.189	3.848.520	164.331	4,5%
Pasivos monetarios	1.219.141	1.359.370	140.229	11,5%
Pasivos cuasimonetarios	748.716	645.220	-103.496	-13,8%
Valores emitidos con residentes	1.384.985	1.429.709	44.724	3,2%
Depósitos del Gobierno Central	131.191	362.792	231.601	176,5%
Obligaciones con el Gobierno Central	144	44	-100	-69,1%
Otros Pasivos (Internos)	200.013	51.385	-148.628	-74,3%
<b>Cuentas de capital</b>	<b>-1.276.177</b>	<b>-1.356.773</b>	<b>-80.597</b>	<b>6,3%</b>
Capital y reservas	15	15	0	0,0%
Capital	5	5	0	0,0%
Reserva legal	10	10	0	0,0%
Otras cuentas	309.434	307.890	-1.544	-0,5%
Donaciones	3.574	3.574	0	0,0%
Capitalización de operaciones cuasifiscales	290.928	290.928	0	0,0%
Superávit por revaluación de activos	14.402	14.340	-62	-0,4%
Superávit por revaluación de activos en moneda extranjera	4.032	3.245	-787	-19,5%
Déficit por devaluación de activos en moneda extranjera	-3.501	-4.196	-696	19,9%
Déficit acumulado	-1.585.625	-1.664.678	-79.052	5,0%
Déficit por revaluaciones monetarias	-27.751	0	27.751	-100,0%
Déficit por estabilización monetaria	-1.567.813	-1.689.197	-121.384	7,7%
Déficit (-) o superávit (+) de operación	9.939	24.519	14.580	146,7%
<b>Total general</b>	<b>2.715.306</b>	<b>2.764.858</b>	<b>49.553</b>	<b>1,8%</b>
<b>Cuentas de orden</b>	<b>10.778.882</b>	<b>13.919.860</b>	<b>3.140.978</b>	<b>29,1%</b>

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- **Activo**

El activo interno presentó una disminución de ₡9.014,6 millones (-7,3%) explicada por la variación de las inversiones en valores nacionales, asociada a su vez a la amortización de 19,1 millones en unidades de desarrollo de los Bonos del Gobierno recibidos por el pago de las deudas del Banco Anglo Costarricense. No obstante, hubo un aumento en otros activos originado en la compra de numerario, especialmente de moneda.

El activo externo registró un leve aumento en las disponibilidades (3,8%)<sup>124</sup>. Destacan los aumentos en el portafolio de inversiones y en los depósitos a plazo en bancos del exterior y la disminución en los aportes a organismos financieros internacionales (de 8,6%, aunque si se valora en dólares esta cuenta registra un aumento del 1,9%<sup>125</sup>).

**Gráfico 38. Composición porcentual de los activos totales, al 31 de diciembre del 2010**

-SalDOS en miles de millones de colones -



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En cuanto a la composición de los activos totales, las disponibilidades de divisas representaron la mayor parte seguidas de los aportes a instituciones financieras internacionales.

- **Pasivo**

El pasivo interno registró un incremento de ₡164.330,8 millones explicado por aumentos en los depósitos del Gobierno Central, los pasivos monetarios<sup>126</sup> y los valores emitidos. Por su parte, se observó una disminución en los otros pasivos, por la aplicación de la provisión para fluctuaciones cambiarias<sup>127</sup> así como también de los pasivos cuasimonetarios<sup>128</sup>.

<sup>124</sup> Cuando la valoración es en dólares, la variación es de 14,8%. Esta disparidad en las tasas de crecimiento se explica, para el caso de las disponibilidades valoradas en moneda nacional, por la disminución del tipo de cambio del colón respecto al dólar durante el 2010 (₡512,2 contra ₡561,8 al último día del 2010 y 2009, respectivamente), mientras que la mayor tasa de crecimiento cuando la valoración es en dólares se explica en la apreciación experimentada por algunas monedas a nivel internacional, principalmente el euro y el yen, en relación con el dólar norteamericano.

<sup>125</sup> Estas aportaciones correspondieron al Fondo Latinoamericano de Reservas por EUA\$3,5 y a la Corporación Andina de Fomento por EUA\$2,7 millones. De nuevo, el incremento en la valoración en dólares se explica por la apreciación observada de algunas monedas en los mercados financieros internacionales, en especial el euro y el yen.

<sup>126</sup> Constituidos por los depósitos efectuados por los bancos comerciales y por el numerario en poder del público y de las otras sociedades de depósito.

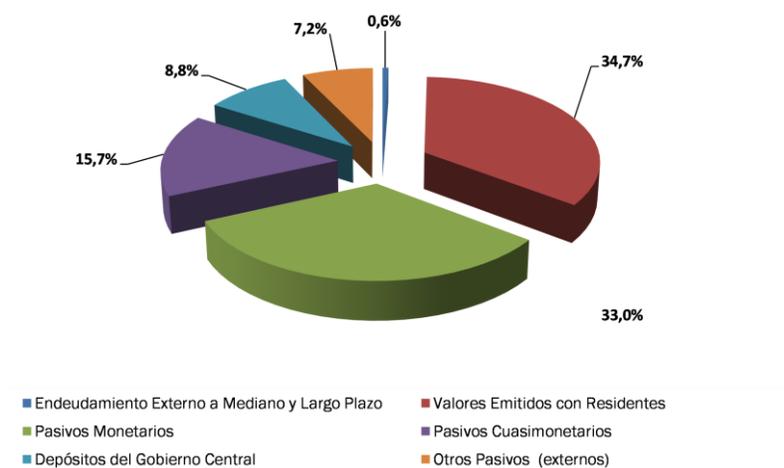
<sup>127</sup> La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica en su artículo 8 establece la creación de provisiones para fluctuaciones cambiarias.

<sup>128</sup> Específicamente por retiros de depósitos en moneda extranjera de parte de residentes.

Por su parte, el pasivo externo mostró un descenso de ₡34.181,4 millones, debido al efecto de las variaciones cambiarias en las cuentas de tenencias y de asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) y de deuda externa, ésta última explicada por amortizaciones de EUA\$7,2 millones.

Los valores emitidos con residentes representaron la mayor participación dentro de los pasivos totales, seguidos de los pasivos monetarios y los cuasimonetarios.

**Gráfico 39. Composición porcentual de los pasivos totales, al 31 de diciembre del 2010**  
-Saldos en miles de millones de colones -



Fuente: Banco Central de Costa Rica

## • Capital

El capital del Banco Central se redujo en el 2010 en ₡80.596,6 millones, lo cual se explicó por el aumento del déficit por estabilización monetaria y las disminuciones del déficit por revaluaciones monetarias y del déficit de operación. Las otras partidas de capital tuvieron una reducción de ₡1.544,2 millones.

El déficit por revaluaciones monetarias mostró un saldo igual a cero en el 2010 debido a que se amortizó el saldo en la cuenta “déficit por revaluaciones monetarias” con la cuenta de provisión, por ₡27.750,7 millones. No obstante, el resultado por revaluaciones monetarias del período (₡113.239,0 millones<sup>129</sup>) no afectó directamente el déficit por revaluaciones monetarias por cuanto se amortizó directamente con las provisiones para fluctuaciones cambiarias.<sup>130</sup>

## b. Estado de resultados

En el resultado contable destacan la disminución en el resultado financiero, asociada al menor nivel de ingresos por concepto de inversiones en el exterior, y el aumento de las pérdidas cambiarias explicado por la variación del tipo de cambio.

El descenso de los ingresos financieros (₡23.921,1 millones) fue ocasionado por menores ingresos netos en intereses ganados sobre las inversiones en el exterior<sup>131</sup>, hecho que contrastó con el ascenso observado en los ingresos relacionados con las aportaciones del país al Fondo Latinoamericano de Reservas y a la Corporación Andina de Fomento (₡2.491,2 millones).

<sup>129</sup> En el primer semestre del año se aplicaron ₡76.040,4 millones y en el segundo ₡37.198,6 millones.

<sup>130</sup> El total aplicado a la provisión para fluctuaciones cambiarias ascendió a ₡140.989,7 millones. El remanente al 31 de diciembre 2010 fue de ₡27.179,3 millones.

<sup>131</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.

Por su parte, los gastos financieros disminuyeron en ₡32.972,4 millones, debido a las menores erogaciones en los intereses sobre operaciones de mercado abierto propiciadas por la caída en el costo financiero.

El resultado de revaluaciones monetarias tuvo un efecto negativo en el 2010 como consecuencia de las caídas registradas en el tipo de cambio del colón respecto al dólar.

En lo que respecta al resultado operativo, destacó el incremento en los ingresos por ₡4.039,2 millones, principalmente en el cobro por participación en el mercado cambiario (₡2.986,6 millones), ingresos por supervisión a entidades (₡655,9 millones), cobro por servicios prestados al sistema financiero por medio del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (₡480,4 millones) y por intermediación de divisas (₡320,6 millones). A su vez, los ingresos por concepto de reintegros y multas disminuyeron en ₡613,7 millones.

Los gastos operativos mostraron un crecimiento de ₡2.208,4 millones. Dentro de las partidas que aumentaron destacan los sueldos y salarios de las entidades desconcentradas (₡1.267,5 millones) y del Banco Central (₡776,3 millones), transferencias a instituciones (₡765,7 millones) y gastos por depreciación y amortización (₡497,7 millones). Por su parte, las partidas que disminuyeron fueron los gastos administrativos del Banco Central (₡306,1 millones) y el pago de prestaciones legales (₡246,3 millones).

**Cuadro 37. Banco Central: Estado de Resultados, del 1 de enero al 31 de diciembre**  
-millones de colones -

	2009	2010	Variaciones	
			Absoluta	Relativa
<b>Resultado financiero</b>	<b><u>-106.458</u></b>	<b><u>-97.407</u></b>	<b><u>9.051</u></b>	<b><u>-8,5%</u></b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b><u>50.157</u></b>	<b><u>26.236</u></b>	<b><u>-23.921</u></b>	<b><u>-47,7%</u></b>
Inversiones en el exterior	29.506	19.760	-9.746	-33,0%
Ganancias o pérdidas de capital (neto)	-6.911	12.208	19.119	-276,7%
Valoraciones de mercado de derivados financieros	19.750	-15.615	-35.365	-179,1%
Aportaciones a organismos internacionales	1.826	4.317	2.491	136,5%
Por deudas documentadas CCCA	49	5	-44	-89,5%
Préstamos recursos externos e internos y acuerdo financiero	1.356	1.545	188	13,9%
Bonos de Gobierno	4.580	4.016	-564	-12,3%
<b>Gastos financieros</b>	<b><u>156.615</u></b>	<b><u>123.643</u></b>	<b><u>-32.972</u></b>	<b><u>-21,1%</u></b>
Bonos de Estabilización Monetaria	146.838	116.858	-29.979	-20,4%
Certificados en dólares	7.344	5.151	-2.193	-29,9%
Obligaciones de deuda externa	1.657	1.356	-301	-18,1%
Tenencias y remuneraciones con el FMI (neto)	777	277	-500	-64,3%
<b>Resultado operativo</b>	<b><u>-9.511</u></b>	<b><u>-7.680</u></b>	<b><u>1.831</u></b>	<b><u>-19,2%</u></b>
<b>Ingresos operativos</b>	<b><u>27.482</u></b>	<b><u>31.521</u></b>	<b><u>4.039</u></b>	<b><u>14,7%</u></b>
Sistema Nacional de Pagos Electrónicos	2.812	3.293	480	17,1%
Sistema de anotación en cuenta	513	672	159	31,0%
Supervisión a entidades financieras	2.903	3.559	656	22,6%
Liquidación de timbres, especies fiscales y servicios	561	611	50	9,0%
Compra y venta al sector divisas	776	1.097	321	41,3%
Diferencial cambiario	19.066	22.053	2.987	15,7%
Reintegros y multas	851	237	-614	-72,1%
<b>Gastos operativos</b>	<b><u>36.992</u></b>	<b><u>39.201</u></b>	<b><u>2.208</u></b>	<b><u>6,0%</u></b>
Salarios Banco Central	12.444	13.220	776	6,2%
Prestaciones legales, pensionados y becas universitarias	1.072	826	-246	-23,0%
Gastos administrativos Banco Central	3.391	3.084	-306	-9,0%
Billetes y monedas	3.390	3.009	-381	-11,2%
Venta en consignación de especies fiscales	147	165	18	12,5%
Transferencias SINPE y remesas de divisas	5	4	-1	-14,3%
Administración de las inversiones en el exterior	895	816	-80	-8,9%
Transferencias a instituciones	379	1.144	766	202,3%
Indemnizaciones Banco Central	2	48	46	2300,0%
Gasto por depreciación y baja de bienes	1.708	2.205	498	29,1%
Membresías a organismos internacionales Banco Central	40	36	-4	-10,1%
Salarios ODM	10.484	11.751	1.268	12,1%
Prestaciones legales, pensionados y becas y ODM	256	133	-123	-48,0%
Gastos administrativos ODM	2.752	2.688	-64	-2,3%
Indemnizaciones ODM	3	41	37	1130,3%
<b>Resultado de revaluaciones monetarias</b>	<b><u>-27.751</u></b>	<b><u>-113.239</u></b>	<b><u>-85.488</u></b>	<b><u>308,1%</u></b>
<b>Ingresos sobre revaluaciones monetarias</b>	<b><u>1.608.194</u></b>	<b><u>2.172.867</u></b>	<b><u>564.673</u></b>	<b><u>35,1%</u></b>
Intereses	5.819	4.504	-1.315	-22,6%
Principales	1.602.375	2.168.364	565.988	35,3%
<b>Gastos sobre revaluaciones monetarias</b>	<b><u>1.635.945</u></b>	<b><u>2.286.106</u></b>	<b><u>650.161</u></b>	<b><u>39,7%</u></b>
Intereses	5.448	4.963	-485	-8,9%
Principales	1.566.265	2.281.143	714.878	45,6%
Amortización a cuenta de revaluaciones monetarias	64.231	0	-64.231	-100,0%
<b>Resultado contable</b>	<b><u>-143.719</u></b>	<b><u>-218.326</u></b>	<b><u>-74.606</u></b>	<b><u>0,5</u></b>

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Recuadro 1**  
**Explicación de las diferencias entre el resultado financiero contable y el 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 del Banco Central de Costa Rica.

**Cuadro 1. Banco Central de Costa Rica: diferencias entre el resultado financiero contable y el resultado según la metodología de cuentas monetarias -flujos en millones de colones a diciembre 2010-**

a- Cambio en activos	49.552,7
b- Cambio en pasivos	130.149,3
<b>c- Cambio en el patrimonio</b>	<b>c=d-e+f -80.596,6</b>
d- Expectativas de ganancias netas sobre inversiones en el exterior	-1.482,6
e- Gastos por depreciaciones especiales	61,6
<b>f- Déficit acumulado</b>	<b>f=g+h+i -79.052,4</b>
g- Amortización provisión por fluctuación cambiarias del período y período anterior	140.989,7
h- Ajustes y reversiones de ejercicios anteriores	-1.716,6
<b>i- Resultado financiero contable</b>	<b>i=j+k-l+m -218.325,5</b>
j- Ingresos netos por valoraciones de mercado de derivados financieros (no efectivos)	-15.614,4
k- Ingresos netos por revaluaciones monetarias del principal	-112.779,4
l- Gastos depreciación bienes muebles, inmuebles y equipo y venta de bienes muebles	2.157,2
<b>m- Resultado financiero metodología cuentas monetarias</b>	<b>m=i-j-k+l -87.774,6</b>

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Las cuentas patrimoniales del Banco Central de Costa Rica presentaron en el 2010 una disminución de ₡80.596,6 millones.

El aumento en el déficit anual acumulado se explicó, en buena medida, por un resultado financiero contable de ₡-218.325,5 millones, movimiento que fue parcialmente compensado por la aplicación de ajustes por revaluaciones monetarias, proveniente de la cuenta "Provisión para fluctuaciones cambiarias"<sup>132</sup>.

El resultado financiero metodología cuentas monetarias (₡-87.774,6 millones) resultó inferior en ₡130.550,9 millones al resultado contable, toda vez que no consideró los siguientes registros: i) ingresos netos de ₡-112.779,4 millones por revaluaciones monetarias, ii) ingresos netos por valoraciones de mercado de derivados financieros de ₡-15.614,4 millones y iii) gastos de ₡2.157,2 millones por depreciación de bienes muebles, inmueble y equipo.

<sup>132</sup>En el artículo 7 de la sesión 5448-2010 del 20 de enero de 2010, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica acordó aplicar la provisión por fluctuaciones cambiarias. 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."

### 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, es conveniente utilizar la metodología de cuentas monetarias. En términos generales, esta metodología consiste en excluir del resultado contable aquellas partidas que implican un cambio en la valoración de los activos o pasivos del Banco Central, pero que no generan (como contrapartida) una expansión o contracción de los medios de pago.

Según la metodología de cuentas monetarias, el Estado de Resultados del Banco Central mostró en el 2010 un déficit de ₡87.774,6 millones, equivalente a un 0,5% del PIB e inferior en un 36% al observado un año antes. Con este resultado, la relación de las pérdidas respecto al PIB en los últimos cuatro años alcanzó un 0,55% en promedio, en contraste con el desbalance medio en las últimas dos décadas previas a esos años (2,0 % del PIB).

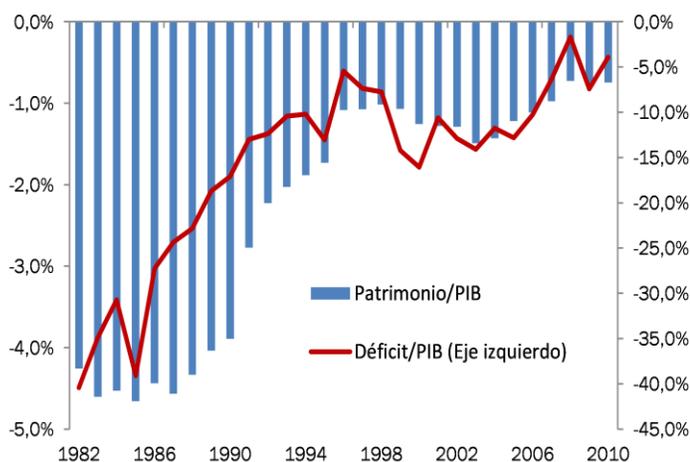
Ese comportamiento fue consecuencia del proceso gradual de mejora de su estructura patrimonial así como de la disminución del diferencial entre el rendimiento promedio de los activos y el costo medio de sus obligaciones (este margen es negativo). Esto debido en gran medida a que el Banco Central redujo las tasas de interés de sus pasivos en moneda nacional, en concordancia con el proceso de desinflación observado en la economía, la disminución de las expectativas inflacionarias y el crecimiento moderado de los agregados monetarios y crediticios.

La evolución de la situación patrimonial del Banco Central respecto al PIB refleja una mejora en el tiempo, pasando de representar cerca de -50% a inicios de los años ochenta a -7% al finalizar el 2010.

Esta mejora en la situación patrimonial ha sido un proceso paulatino en el cual han incidido varios factores, entre los que destacan: i) las capitalizaciones parciales del Gobierno al Banco Central y la cancelación de créditos adeudados por el fisco, ii) el buen desempeño de las finanzas públicas en los años 2007 y 2008, que ayudó a reducir las presiones por fondos prestables en el mercado financiero interno, iii) la mayor flexibilidad del régimen cambiario desde el 2006, iv) el mantenimiento del encaje mínimo legal en el porcentaje máximo permitido por la Ley y v) los esfuerzos del Banco Central por mejorar la gestión de su deuda y de sus activos.

Las acciones antes enumeradas contribuyeron a mejorar la estructura de las cuentas del balance y a disminuir el diferencial entre los rendimientos de los activos y el costo de las obligaciones. Así, a partir del 2006 se logró igualar la relación entre el saldo de activos con rendimiento y los pasivos

Gráfico 40. Relación del déficit y del patrimonio del Banco Central respecto al PIB

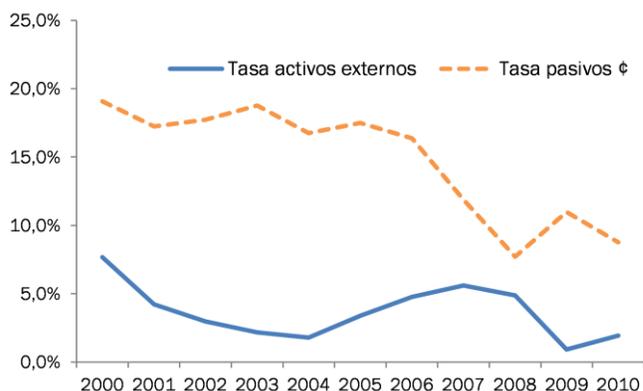


Nota: los datos de 1996 a 1998 fueron ajustados para que la serie sea consistente con las condiciones financieras establecidas en el finiquito de setiembre de 1999 para los títulos entregados según artículo 175 de la Ley 7558.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

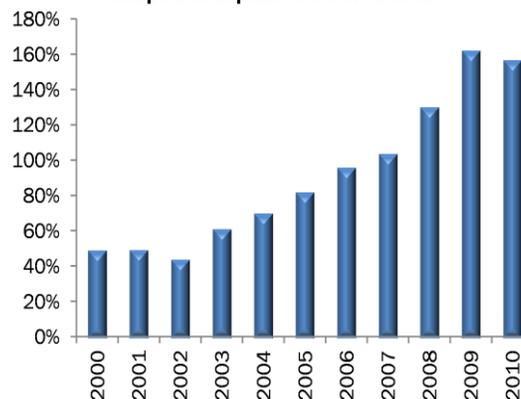
con costo, y a partir del 2007, los primeros superaron a los segundos. Además, de manera complementaria, disminuyó la brecha existente entre el rendimiento medio de los activos externos y el costo de los pasivos.

**Gráfico 41. Tasa de interés efectiva de los activos externos y de los pasivos en colones**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 42. Relación activos productivos respecto a pasivos con costo**



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El detalle del estado de resultados del 2010 según los principales rubros que componen los ingresos y gastos, se presenta a continuación:

**Cuadro 38. Banco Central de Costa Rica: Estado de Resultados anual base devengado según metodología de cuentas monetarias -Flujos en millones de colones-**

	2008	2009	2010	Variaciones Relativas	
				2008-2009	2009-2010
<b>INGRESOS</b>	<b>144.205</b>	<b>54.985</b>	<b>73.250</b>	<b>-62%</b>	<b>33%</b>
Intereses ganados <sup>1</sup>	117.584	27.107	41.552	-77%	53%
Compra y Venta de Divisas	19.211	19.842	23.150	3%	17%
Otros ingresos	7.410	8.036	8.548	8%	6%
<b>EGRESOS</b>	<b>173.598</b>	<b>193.002</b>	<b>161.024</b>	<b>11%</b>	<b>-17%</b>
Intereses sobre obligaciones en colones <sup>2</sup>	132.364	146.838	116.859	11%	-20%
Intereses sobre obligaciones en dólares <sup>2</sup>	11.514	10.813	7.822	-6%	-28%
Otros Egresos	29.720	35.352	36.344	19%	3%
<b>Resultado operativo Base Devengado</b>	<b>-29.392</b>	<b>-138.018</b>	<b>-87.775</b>	<b>370%</b>	<b>-36%</b>
<b>Porcentaje del PIB</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>0,5%</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 Banco Central mostraron un aumento de un 33% (¢18.265 millones), producto de las mayores entradas generadas por los activos colocados en el exterior (intereses y ganancias efectivas de capital) y los correspondientes a intermediación cambiaria, así como por el incremento en las comisiones ganadas por la gestión de divisas y el uso de la plataforma del MONEX.

El aumento en los ingresos financieros asociados a los activos externos se explica tanto por un incremento en el saldo promedio diario del acervo de activo (EUA\$4.495<sup>133</sup> millones en el 2010 y EUA\$4.236 millones en el 2009) como por el aumento en el rendimiento medio anual de aproximadamente un punto porcentual, el cual está relacionado con la variación de precios de los títulos que componen el portafolio de inversiones financieras externas y las ganancias por la liquidación de derivados financieros, toda vez que las tasas de interés en el mercado internacional más bien experimentaron una reducción<sup>134</sup>.

Los egresos totales del Banco Central mostraron una caída de un 17% respecto al año anterior (¢31.978 millones). De esa variación, un 94% fue explicado por el descenso de las erogaciones por intereses sobre obligaciones en moneda nacional, como resultado de una caída de 2,2 puntos porcentuales en la tasa de interés efectiva de los pasivos en moneda nacional<sup>135</sup>, dado que el saldo promedio anual de éstos se mantuvo relativamente constante.

El comportamiento hacia la baja de las tasas de interés de los pasivos en moneda nacional fue reflejo de la política monetaria aplicada por el Banco Central durante el año.

---

<sup>133</sup>En esto incidió la compra de divisas efectuada por el Banco Central en el 2010 como parte del Programa de Fortalecimiento de las Reservas Internacionales.

<sup>134</sup> El valor medio de la LIBOR a seis meses plazo pasó de un 1,1% en el 2009 a un 0,45% en el 2010.

<sup>135</sup> La tasa de interés media en el 2009 fue de un 11,0 %, que se comparó con un 8,8 % en el 2010.