

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

Licenciado
William Calvo Villegas, director
División Económica

Eduardo Prado Z., director a.i.
Departamento Monetario

PROGRAMA MONETARIO 2003

16 de diciembre del 2002
DM-611/R

Adjunto Programa Monetario 2003 para ser considerado por la Junta Directiva de la Institución. Este documento contiene un diagnóstico de la evolución reciente de la economía y presenta el Programa Monetario para el próximo año.

Secrem/DM-2002/DM-611/PF/mrr.-
[5/01/12 17:21:44/01/03-13:42](#)

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DEPARTAMENTO MONETARIO

DM-611/R

16 de diciembre del 2002

PROGRAMA MONETARIO 2003

I. INTRODUCCION

En diciembre del 2001 la Junta Directiva del Banco Central aprobó el Programa Monetario 2002, el cual fue formulado bajo perspectivas poco favorables para la economía costarricense, en virtud de: i) la economía de los principales socios comerciales presentaría un pobre desempeño, ii) un deterioro en los términos de intercambio, iii) el decrecimiento de las ventas externas de productos elaborados por la Industria Electrónica de Alta Tecnología y iv) una demanda por servicios estancada, elementos que apuntaban hacia un crecimiento de la producción interna de un 1,4%. Bajo este panorama el ejercicio planteó como objetivo prioritario procurar un incremento en los precios internos alrededor del 10%, objetivo cuyo logro requería que el déficit del Sector Público Global Reducido no superara el 3,7% del producto y, contar con fondos externos suficientes para financiar una brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 5,3% del PIB y un nivel de reservas internacionales netas al cierre del 2002 similar al resultante un año atrás.

No obstante, perspectivas de crecimiento más optimistas para la economía estadounidense y europea, principalmente, así como un deterioro en las finanzas públicas hicieron que en julio del 2002 la Junta Directiva estimara conveniente hacer algunos ajustes en su Programa Monetario, manteniendo la meta de precios en torno al 10%. Entre los principales supuestos reformulados destacan: i) un crecimiento de la economía de un 3,6% con IEAT y de un 2,7% excluyendo el aporte de dicha industria, ii) un déficit del SPGR de 4,6% del PIB, producto de un mayor deterioro en todos sus componentes y, iii) un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a un 5,4% del PIB, con una cuenta financiera superavitaria que permitiera mantener las RIN al cierre de año en un nivel similar al del 2001.

En términos generales los supuestos se han cumplido y se ha alcanzado la meta propuesta en el ejercicio, tal como se comenta en las siguientes líneas.

- El Índice de Precios al Consumidor durante los primeros once meses del año mostró una tasa de crecimiento acumulada de 8,9% y una variación interanual de 10,05%, ambas inferiores en alrededor de un punto porcentual a los crecimientos de igual período del 2001. La proyección de inflación para el 2002 se ubica en torno al 10%, consistente con la meta del programa.
- Las proyecciones de las cuentas nacionales indican que el PIB a precios constantes crecerá en un 2,8% con la IEAT y en un 2,7% excluyendo el aporte de dicha industria, este último similar a la proyección contemplada en la revisión del Programa Monetario 2002.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 2

- El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se estima alcance un 5,5% del producto, ligeramente superior al previsto. Durante el 2002 el desempeño del sector externo enfrentó las secuelas de factores exógenos que redundaron en un escaso dinamismo de las exportaciones de bienes y de los ingresos por servicios, especialmente en turismo. No obstante, el país continuó con una política de inserción en la economía mundial y complementó el ahorro doméstico con ahorro externo, tanto público como privado. El balance neto de las transacciones reales y financieras al cierre del 2002 se estima llevará a una ganancia de RIN de \$28 millones, superior precisamente en ese monto a lo previsto en el Programa Monetario 2002.
- En materia cambiaria, el Banco Central incrementó el ajuste en el tipo de cambio nominal de trece a dieciséis céntimos diarios. Ello ha permitido mantener la rentabilidad relativa de los sectores que producen para el mercado internacional e impedir un mayor deterioro de la posición externa del país.
- Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda y del Banco Central, el déficit del Sector Público al término del 2002 superará en 0,8 p.p. del PIB al previsto en la revisión del programa monetario. Esta situación se atribuye a que el Gobierno estaría generando un mayor déficit en tanto que las entidades públicas un superávit inferior. En el primero de los casos, el mayor gasto se asocia, entre otros factores, con mayores desembolsos por sueldos y salarios, transferencias corrientes y servicio de intereses. Por su parte, el menor superávit de las instituciones es producto de un mayor gasto en inversión, en particular del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) y de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS).
- En el campo monetario, se estima que los principales agregados monetarios (medio circulante, emisión y base monetaria) y crediticios han mostrado niveles acordes con las estimaciones incorporadas en el ejercicio de programación. La demanda de liquidez por parte del público que refleja, en buena medida, las necesidades de los agentes económicos para realizar transacciones, mostró un comportamiento acorde con el nivel de actividad económica. Por su parte, el crecimiento del crédito al sector privado ha mostrado disponibilidades respecto a lo previsto en el ejercicio de programación.

Las tasas de interés pasivas en moneda nacional, medidas por la tasa básica, se incrementaron en promedio en dos p.p. respecto al 2001, comportamiento que en buena medida reflejó el ajuste realizado en las tasas de interés de la subasta conjunta de títulos. Durante el 2002 hubo una recuperación en el premio por invertir en colones en razón del incremento en las tasas de interés nominales en moneda nacional, el cual reflejó la decisión de las Autoridades de neutralizar el efecto que sobre este premio tuvo la mayor pauta de ajuste en el tipo de cambio.

El Programa Monetario para el 2003 se formula bajo un contexto difícil tanto a nivel doméstico como internacional, por cuanto: i) la demanda externa se torna incierta debido a que estará afectada por una actividad económica de los principales socios comerciales que se espera repunte hasta en la segunda parte del año, precios del café relativamente bajos y del petróleo relativamente altos, y el riesgo de que la situación económica de las grandes economías latinoamericanas (Brasil y Argentina) afecte el costo y flujo de capital externo; ii) una demanda interna deprimida, en razón principalmente de una reducción de la formación bruta de capital y una desaceleración del gasto de consumo final y, iii) que el Plan de Contingencia Fiscal y las medidas de recorte de gasto público generen los resultados previstos. Ante este panorama, el Programa

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 3

Monetario 2003 plantea como objetivo último mantener una inflación doméstica alrededor del 10% y, parte de los siguientes supuestos:

- Se estima que el producto interno bruto crecerá en términos reales en un 2,2% ese año y en un 2% excluyendo el aporte de la IEAT.
- En el sector externo se prevé un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a un 4,7% del PIB, inferior al proyectado para el 2002. La cuenta financiera presentaría un resultado superavitario tal que compense el desbalance real y el saldo de RIN muestre al término del 2003 un nivel similar al previsto para el cierre del 2002.
- La política cambiaria para el 2003 procurará mantener la rentabilidad relativa de los sectores domésticos orientados a la producción de bienes transables.
- La política monetaria utilizará como principales instrumentos de control el encaje mínimo legal y las operaciones de mercado abierto. En el caso del encaje contempla un incremento de cinco puntos porcentuales hasta llevar dicho requisito a un 10% tanto para las obligaciones en colones como denominadas en moneda extranjera. La medida de aumentar el encaje responde a la necesidad de alcanzar el objetivo de estabilidad de corto plazo, dada la limitante que impone la incapacidad del Gobierno de capitalizar al Banco Central y el potencial incremento en el déficit de la Institución al realizar dicha absorción por la vía de las operaciones de mercado abierto, cuyo saldo alcanza niveles relativamente altos. Es necesario indicar que, en el pasado reciente la Institución aplicó una baja gradual de este requisito en procura de reducir el margen de intermediación financiera y abaratar así el costo de los fondos prestables, medidas que el Banco Central retomaría en el tanto la situación financiera del sector público lo permita.

Para el 2003 se estima un déficit fiscal equivalente a un 3,1% del PIB, inferior al estimado para el cierre del año previo, como resultado de una mejor situación financiera en todos sus componentes y, en particular por la vigencia del Plan de Contingencia Fiscal (PCF) y las medidas de racionalización del gasto público que pretenden impulsar las autoridades gubernamentales.

Por último, es necesario tener presente que, la efectividad de la política monetaria en el 2003 estará condicionada, en buena medida, a la eficacia con que se logren los resultados de las acciones en el campo fiscal. Ello por cuanto una reducción efectiva del déficit fiscal en el 2003 daría mayor margen de acción a la política monetaria y permitiría un mayor crecimiento del crédito al sector privado. Por el contrario, si los planes fiscales no generan los resultados esperados, el Banco Central utilizará los instrumentos a su alcance para mantener el objetivo de estabilidad interna y externa del colón, antes indicado.

II. DIAGNÓSTICO Y PERSPECTIVAS ECONOMICAS

1. Entorno económico internacional

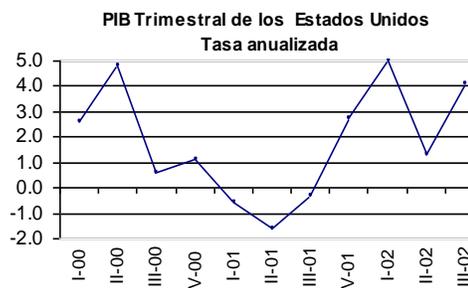
Los datos publicados por el Fondo Monetario Internacional en octubre del 2002 ubican el crecimiento económico mundial para este año en 2,8%, superior al 2,2% del 2001 pero menor al 3,5% promedio del decenio 1993-2002. El debilitamiento de la actividad productiva de los tres grandes centros económicos, Estados Unidos, Unión Europea y Japón, ha afectado las economías emergentes por la vía de una menor demanda de bienes y servicios, menores flujos de inversión extranjera directa y capitales, entre otras repercusiones. La pérdida de dinamismo podría ser aún mayor si se concretan algunos factores de riesgo tales como un conflicto bélico en el Medio Oriente y un agravamiento de la crisis de los países suramericanos.

Evolución del PIB e Inflación de los Principales Socios Comerciales de Costa Rica						
	Crecimiento PIB			Inflación (IPC)		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Estados Unidos	0,3	2,2	2,6	2,8	1,5	2,3
Socios Europeos	1,4	0,9	2,2	2,7	2,3	2,0
Centroamérica	2,1	2,1	3,0	5,9	6,3	7,1
Resto de América	0,7	0,6	3,0	5,9	6,2	6,1
Japón	-0,3	-0,5	1,1	-0,7	-1,0	-0,6
Crec. Ponderado	0,8	1,5	2,6	3,5	2,9	3,3

Fuente: World Economic Outlook.

Por otra parte, los mercados financieros y accionarios han registrado un significativo deterioro y se desconoce si la corrección se ha completado. De continuar la disminución en las cotizaciones de los valores bursátiles podrían registrarse efectos negativos para la recuperación de la actividad económica y los fundamentales de las principales economías.

La actividad económica de Estados Unidos, después de la recesión del 2001, fue bastante débil al coincidir con la aparición de fraudes contables en algunas grandes compañías, volatilidad en los mercados bursátiles, alza en el precio de los hidrocarburos y la tensión mundial ante la posibilidad de una guerra en el Medio Oriente, factores que contribuyeron a deteriorar la confianza de los agentes económicos en esa Nación y en el resto de la economía mundial.



Los resultados positivos en la producción de los nueve primeros meses del 2002 y la política monetaria expansiva puesta en marcha por la Reserva Federal, que llevó la tasa de interés de referencia al 1,25% en noviembre del 2002, no han generado expectativas positivas en los consumidores y productores sobre el futuro desempeño económico de los Estados Unidos.



Los indicadores muestran que la confianza de los consumidores se debilitó en la segunda mitad del 2002, aún cuando en noviembre muestran un cambio en la tendencia. La tasa de desempleo se mantiene elevada, los índices de producción e inversión industrial decrecieron por cuatro meses consecutivos (entre julio y octubre) y, el crecimiento parece desacelerarse pues el ímpetu de las compras de las familias se redujo por los precios más bajos de las acciones y un mercado laboral estancado. El consumo, el gasto público y

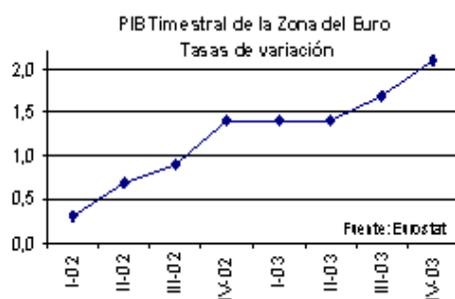
la construcción son los renglones que registran movimientos positivos al aportar los dos primeros un 90% del crecimiento del PIB en setiembre del 2002.

Además, la fuerte disminución de las tasas de interés y la inestabilidad de las cotizaciones bursátiles podrían estar explicando el incremento en el consumo de bienes durables y la compra de bienes inmuebles como alternativas de inversión “seguras”. Otro factor que destaca es el índice de productividad que mantiene una tendencia ascendente.

Tanto el FMI como la OCDE proyectan para los Estados Unidos un crecimiento cercano al 2,2% en el 2002. Las perspectivas son que la Reserva Federal mantendrá bajas las tasas de interés hasta mediados del 2003 y que el estímulo fiscal y el bajo costo del financiamiento deberán impulsar la recuperación para que el producto aumente en 2,6% en el 2003. Además, el fortalecimiento de los mercados de exportación y un repunte de la inversión, deberían apuntalar una expansión vigorosa de la economía estadounidense.

Las previsiones apuntan a que conforme la economía estadounidense empiece a dar signos claros de recuperación, las tasas de interés deberán volver a un nivel histórico neutral y la política fiscal a buscar de nuevo el equilibrio. Todos estos ajustes se espera inicien a finales del 2003 con el fin de evitar presiones en los precios y reducir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos que aparece ya como un problema crónico y, que podría afectar el precio del dólar en los mercados internacionales de moneda extranjera.

Las principales naciones europeas también registran una situación de bajo desempeño económico que ha dificultado cumplir el pacto fiscal del Tratado de Maastrich en las fechas establecidas. Los indicadores económicos del 2002 muestran que al menos en el corto plazo la situación no cambiará significativamente, pues el PIB de la Unión Europea crecerá alrededor del 1% en el 2002 y subirá a 2,2% en el 2003. Por otra parte, las proyecciones de inflación para la zona del euro apuntan a 2,3%, por encima del objetivo del 2% fijado por el Banco Central Europeo y deberá bajar a ese porcentaje en el 2003.



La debilidad de la economía europea en los últimos dos años ha generado cuestionamientos acerca de que el Pacto Europeo de Estabilidad y Crecimiento no ha funcionado como se planeó y es necesario ajustarlo a las nuevas circunstancias. Los países que representan un 75% del PIB de la Unión Europea enfrentan problemas para cumplir la meta de déficit fiscal¹, lo que ha generado presiones para que las reglas presupuestarias sean revisadas, pues el argumento es que algunos países grandes tienen que elegir entre políticas de reactivación económica

por medio del aumento del déficit público o recortar sus gastos para equilibrar las finanzas públicas

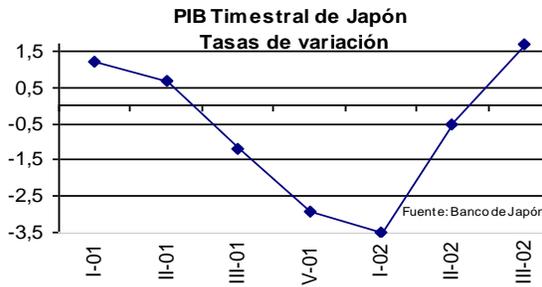
¹ Portugal enfrenta un procedimiento de infracción y Alemania y Francia tendrán un déficit excesivo que les ameritó una llamada de atención. Se estima que el déficit público alemán alcanzará el 3,7% del PIB en el 2002 y seguirá siendo superior al 3% en el 2003, lo que la obliga a imponer nuevos tributos que podrían atender contra la recuperación.

y hacer frente a los acuerdos, con el riesgo de debilitar aún más la actividad económica. Además, este es el tercer año que los países de la Zona del Euro no cumplirán con la meta de inflación, lo que genera más presiones para revisar ese indicador.

La confianza de los consumidores y empresarios ha mostrado una tendencia descendente pues el consumo cayó en setiembre y octubre del 2002. Sin embargo, el superávit del comercio exterior ha sido positivo en los ocho primeros meses y constituyó el elemento más dinámico en el escaso crecimiento en la zona del Euro.

La persistente debilidad económica de la zona, especialmente de Alemania y Francia y, la declinación de las presiones inflacionarias, presionan al banco europeo a reducir significativamente la tasa de interés. Con el fin de reactivar la economía el Banco Central Europeo (BCE) disminuyó el 5 de diciembre del 2002 los tipos de interés en 50 puntos básicos. La paridad entre el dólar y el euro se mantendrá durante el 2003 acorde con las previsiones de los principales organismos internacionales.

Por su parte, el PIB de Japón disminuirá por segundo año consecutivo, a pesar de que durante los meses comprendidos entre julio y octubre del 2002 se observó una mejora en el desempeño de la actividad económica, lo anterior como resultado de una mayor demanda externa y, en menor medida, de la demanda doméstica. Las proyecciones del 2002 ubican la disminución del PIB en -0,5% y la deflación en un 1%.



Los analistas apuntan que las preocupaciones del gobierno japonés por recuperar la confianza y el crecimiento económico dependen, en buena medida, del saneamiento de las carteras de los bancos con fondos públicos. El plan contempla la compra de acciones de las empresas que los bancos tienen en cartera por alrededor de \$15.000 millones, no obstante algunos opinan que eso implicaría un proceso de nacionalización y en lugar de fortalecer la economía podría debilitarla.

Sin embargo, las medidas urgentes no tienen la celeridad esperada.

El gobierno japonés anunció en octubre del 2002, un pequeño recorte de impuestos y la extensión del seguro de desempleo, además de que el Banco Central aumentó en un 20% la oferta monetaria en los ocho primeros meses del 2002, mediante la compra de bonos y planea la compra de acciones de empresas privadas en el futuro cercano. Estas medidas de urgencia son la respuesta del gobierno a las previsiones de lo que sería una vuelta a la recesión.

Si bien la confianza de las familias y la tasa de desempleo son desfavorables y las exportaciones no se vislumbran optimistas dado el mal momento de la economía estadounidense, los organismos internacionales proyectan un crecimiento de la producción de un 1% para el 2003 en un ambiente deflacionario.

Por su parte, las economías de América Latina presentan en el 2002 un panorama muy heterogéneo: Argentina, Uruguay y Venezuela registran contracciones económicas de dos dígitos,

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

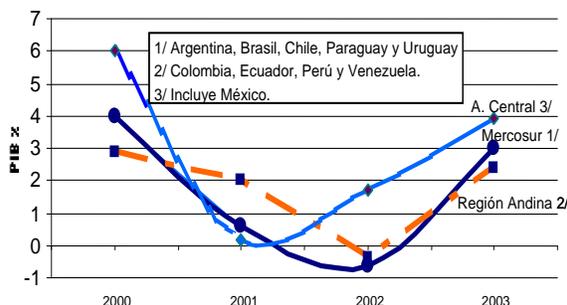
DM-611/R

Página 7

en tanto que la mayoría de los demás países presentan desaceleraciones. Sin embargo, la tasa de inflación, salvo en los países señalados y Brasil, será inferior a la del 2001, conjuntamente con menores déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos como consecuencia de las reformas estructurales que tales economías han llevado a cabo y las fuertes devaluaciones que realizaron.

Los problemas económicos en algunas economías latinoamericanas y Estados Unidos se estima han incrementado la aversión al riesgo de los inversionistas internacionales, haciendo que los flujos de capitales hacia economías emergentes se hayan debilitado, en especial hacia América Latina. Los flujos que ingresarán a estas economías en el 2002 alcanzan sólo el 36% de los de 1997, previo al inicio de la crisis asiática. Las proyecciones del FMI acerca de los ingresos de capitales a Latinoamérica en todo el 2002 han debido recortarse a menos de la tercera parte de lo previsto, de \$37.700 millones a \$10.300 millones este año y, a solo la mitad de lo previsto inicialmente para el 2003, esperando \$26.500 millones. La Región ha perdido, entre 1997 y el 2002, 13 p.p. de participación en los flujos de inversión directa, que se han trasladado principalmente a Asia.

América Latina: Tasa de Crecimiento Anual del PIB



La crisis en Argentina y el debilitamiento de las finanzas públicas brasileñas han incrementado el riesgo asociado a la Región y elevado los spread de la deuda soberana. Adicionalmente, las monedas de varios países de Latinoamérica se han depreciado de manera importante durante el 2002 como en el caso de Argentina, Uruguay, Venezuela, Brasil y Colombia. Esos resultados han introducido presiones sobre los recursos fiscales y las reservas monetarias internacionales, pues atender las obligaciones externas se torna relativamente más oneroso en términos de las monedas nacionales, máxime en un ambiente de estancamiento económico.

Las condiciones menos favorables en los mercados financieros internacionales han incrementado el spread soberano de Costa Rica en 100 puntos básicos en el período enero-octubre del 2002. Por otra parte, los especialistas apuntan que para los países emergentes el acceso a los mercados internacionales de capital será más difícil si las condiciones en Latinoamérica se agravan.

No obstante las fuertes depreciaciones de las monedas de varios países de la Región, las

Indicadores de Liquidez y Solvencia, Año 2002						
	Deuda Externa		Deuda a Corto Plazo % RIN	Balanza Cta. Cte % PIB	Cobertura Importac. (RIN/Import.)	Servicio de la deuda / export.
	% PIB	% Exportac.				
Argentina	125,2	392,6	178,3	6,5	5,7	17,9
Brasil	46,0	341,6	87,1	-3,6	6,0	56,2
Chile	65,4	173,2	44,3	-2,5	7,9	19,3
Colombia	46,5	236,9	52,0	-2,0	7,1	37,9
México	29,6	100,9	71,8	-3,0	2,5	20,8
Perú	50,9	281,6	43,6	-1,8	10,8	51,8
Uruguay	75,0	227,9	55,1	-2,5	9,6	25,9
Venezuela	30,9	125,2	28,1	2,5	8,3	16,6
Costa Rica	20,5	65,4	38,0	-5,4	3,4	12,4
Latinoamérica	45,5	179,8	72,7	-1,5	4,3	24,7

exportaciones han disminuido de manera sensible durante el 2002 como resultado de la debilidad en la demanda externa y del deterioro en los términos internacionales de intercambio. Lo anterior puede traducirse en presiones adicionales sobre los tipos de cambio y en un aumento en la necesidad de capitales externos para financiar mayores déficit en las cuentas corrientes de

las balanzas de pagos.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 8

Las perspectivas para la Región en el 2003 indican un marcado cambio de tendencia a mejorar la actividad económica internacional, lo que repercutirá en una mayor demanda agregada. Argentina y Venezuela esperan tasas positivas en el PIB, en tanto que los países socios comerciales de Europa y los Estados Unidos, se beneficiarán del mejor desempeño de esos mercados a mediados del 2003.

La región centroamericana, a la cual Costa Rica vende cerca del 11% del total de las exportaciones, ha mostrado un debilitamiento de la actividad económica desde el 2000, como resultado de factores naturales adversos y la desaceleración de las economías norteamericana y europea, principales mercados de la Región. Además, el ingreso disponible de los países se ha deteriorado como consecuencia de la caída en los términos de intercambio para la Zona, resultado a su vez de la disminución de los precios del café y del banano, y del incremento importante en los precios de los combustibles. Para el 2002 el crecimiento ponderado del PIB de los cinco países del Area alcanzará 2,6% (0,7 p.p. más que el 2001) y similar a los pronósticos para el 2003.

Las variaciones en estos pronósticos dependerán, en buena medida, de la evolución de los principales socios comerciales, pues la demanda interna parece no tener la fortaleza necesaria para revertir la tendencia en el corto plazo, como consecuencia de los compromisos fiscales que enfrentan los gobiernos y del impacto de los factores climáticos adversos, en un ambiente de reducción de los flujos de inversión extranjera directa.

En este contexto, la economía costarricense ingresará al 2003 con un panorama un tanto incierto para la demanda externa, pues se espera que la economía internacional recupere el crecimiento a partir del segundo semestre, los precios del café se mantengan bajos en tanto que los del petróleo relativamente altos y, la situación latinoamericana puede complicarse ante el riesgo de bajo desempeño económico de Brasil y Argentina, con los consecuentes efectos negativos sobre el costo y los flujos de financiamiento.

Los pronósticos para la economía costarricense en el 2003 indican un repunte en la demanda externa de 3,4%, donde las ventas de productos de alta tecnología jugarán un papel relevante y el turismo receptor crecerá alrededor del 6,2%, menores flujos de capital con respecto a los registrados en el 2002 y un desempeño del resto de países del área centroamericana bastante similar al del presente año. Las perspectivas para la economía nacional irían mejorando hacia el segundo semestre del 2003, conforme los Estados Unidos y la economía mundial, recuperen los niveles de crecimiento potencial.

Indicadores Macroeconómicos para Centroamérica				
Variaciones porcentuales respecto al año anterior				
	2000	2001	2002	2003
PIB Real				
Costa Rica	1,8	1,1	2,8	2,2
El Salvador	2,2	1,8	3,0	2,3
Guatemala	3,6	2,1	2,2	2,8
Honduras	5,0	2,6	2,3	3,2
Nicaragua	5,5	3,0	1,5	3,0
Panamá	2,8	0,3	1,0	2,0
Inflación (IPC)				
Costa Rica	10,2	11,0	10,0	10,0
El Salvador	4,3	1,4	2,5	2,5
Guatemala	5,1	8,9	5,0	6,0
Honduras	10,1	8,8	8,0	10,0
Nicaragua	9,9	4,7	8,0	9,0
Panamá	2,0	1,2	1,2	1,4

Fuente: Secretaria Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

2. Sector real

a) Diagnóstico para el 2002

Las proyecciones más recientes de las cuentas nacionales indican que el Producto Interno Bruto a precios constantes crecerá un 2,8% en el 2002, por debajo de la proyección realizada en junio pasado (3,6%) y 1,7 puntos porcentuales más que el año anterior. Al excluir del cálculo a la Industria Electrónica de Alta Tecnología (IEAT), se estima que el producto aumentará un 2,7%, similar a la proyección de junio y cerca de medio punto por debajo del crecimiento registrado el año anterior.

Los datos anteriores prevén una mejor evolución de la IEAT, la cual se espera incrementará su producción este año en un 5% respecto al 2001 cuando evidenció un descenso medio de 34%. Este comportamiento se estimó con base en la información suministrada por voceros de dicha actividad y la evolución que han mostrado las exportaciones de micro componentes electrónicos al mes de octubre; se espera además que a finales del presente año se producirá un microchip Pentium IV mejorado, para cuya producción la IEAT realizó inversiones y adecuó su fábrica el año pasado.

En cuanto al resto de los sectores es decir, excluida la IEAT, su valor agregado se expandirá a un ritmo medio de 2,7% en el 2002, sobre lo que estará influyendo negativamente la contracción prevista en la construcción y agricultura, silvicultura y pesca, así como la desaceleración en el ritmo de crecimiento del resto de industrias, excepto la industria manufacturera, el suministro de electricidad y agua, transportes, almacenamiento y comunicaciones y, establecimientos financieros y seguros, que reflejarán un mayor dinamismo respecto al año anterior.

La actividad agropecuaria caerá en el 2002 (-1%), lo que implica un retroceso de 1,7 puntos porcentuales en relación con el año anterior. Se prevén descensos principalmente en el valor agregado de café (-15,2%), banano (-5,1%), granos básicos (-11%) y ganado vacuno (-9%), que en conjunto estarían aportando cerca de -3,5 puntos porcentuales a la tasa media de variación de este sector. Lo anterior a pesar del dinamismo que está mostrando la producción de piña, naranja, pollo, leche y algunos productos no tradicionales de exportación, particularmente raíces, tubérculos y frutas frescas (sandía y mango, entre otras).

El comportamiento del valor agregado de café en el último cuatrienio ha estado condicionado por el descenso en los precios internacionales a niveles que los ingresos no cubren los costos de producción, lo que finalmente ha provocado la desatención de los cafetales y el abandono de áreas de baja productividad. La caída esperada en la producción de banano este año es resultado de factores climáticos que afectaron las plantaciones y, de la sobreoferta en el mercado mundial que desincentivó la producción en áreas de menor rendimiento. Por su parte, los bajos precios de importación de los granos básicos han desestimulado la producción nacional, a la vez que la preferencia de los consumidores por la carne de pollo, así como la reducción del hato ganadero son causas de la reducción en la producción de ganado vacuno.

Los indicadores disponibles muestran que durante el presente año el valor agregado de la construcción ha tendido a desacelerarse rápidamente, como consecuencia de un descenso en la construcción privada de viviendas, locales comerciales y bodegas, la cual ha registrado tasas de variación negativas desde junio. Se estima que ello tendrá un fuerte impacto en la construcción

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 10

total, de forma que ésta se reducirá un 1% en promedio, a pesar del dinamismo que exhiben las obras públicas en electrificación y telecomunicaciones. El comportamiento de la construcción privada no destinada a la edificación de obras públicas se asocia con el incremento de cerca de dos puntos porcentuales en la tasa de interés activa real, así como con las expectativas sobre la situación económica en general.

El valor agregado de la industria manufacturera aumentará un 2,2% en el 2002 (-8,4% el año anterior), un 39% de este incremento lo explica la reactivación de la producción de la IEAT. Las actividades manufactureras, excluido el aporte de la IEAT crecerán un 1,6% (-0,3% el año pasado). Este repunte se debe, principalmente, al impulso de la producción del resto de las zonas francas, cuyo crecimiento se proyecta en cerca del 15%, pues el valor agregado de las empresas amparadas al régimen de perfeccionamiento activo continuará reduciéndose, aunque a una tasa menor a la observada en el 2001 y, el del resto de las empresas manufactureras no amparadas a regímenes especiales de comercio se mantendrá prácticamente estancado (-0,8% y 0,3% en 2001 y 2002, respectivamente). El reinicio de la producción de hidrocarburos por parte de RECOPE, el aumento en la producción de productos lácteos y azúcar y el débil repunte de la demanda interna contrarrestarán los efectos negativos de la caída de la demanda proveniente de Centroamérica, la fuerte desaceleración de la construcción y el descenso en la producción de café.

El mejor perfil que muestra el suministro de electricidad y agua (5,2%) responde a la evolución favorable de la generación de electricidad, principalmente por la mayor demanda de energía por parte de la industria y el comercio, pues hubo un descenso en la producción de agua, debido a la contaminación de algunas fuentes y al menor volumen de lluvias. El dinamismo de la industria de transportes, almacenamiento y comunicaciones se asocia, casi en su totalidad, al fuerte crecimiento de las telecomunicaciones, en especial lo relacionado con la telefonía celular e INTERNET, ya que las actividades relacionadas con el turismo continuarán afectadas por la debilidad del ingreso de turistas.

Desde la óptica del gasto, el crecimiento del PIB responde a una mejor evolución tanto de la demanda interna como de la demanda externa neta. No obstante que la demanda interna se incrementó a una tasa media anual de 6,2% en el 2001 y que su crecimiento se estima se ubicará en 3,7% en el 2002, es importante señalar que el año pasado, su comportamiento estuvo determinado por la variación de existencias, que representó 4,5 puntos porcentuales del crecimiento del PIB del año pasado². A diferencia del año anterior, en el 2002, los datos disponibles permiten proyectar un crecimiento del consumo final total y la formación bruta de capital fijo de 4,2%, principalmente impulsada por este último rubro, mientras que la variación de existencias, que está de nuevo afectada por una acumulación de inventarios de la IEAT, muestra una menor proporción respecto al PIB (2,0%), y su incidencia en el crecimiento se estima en -0,1 puntos porcentuales³. Por su parte, el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, a pesar del dinamismo de las importaciones, ha permitido reducir el aporte negativo de la demanda externa neta al crecimiento del PIB.

² La IEAT acumuló inventarios de materias primas, los cuales fueron destruidos posteriormente, dado que no resultaban útiles para la producción de los nuevos microprocesadores Pentium IV.

³ De conformidad con la información suministrada por la IEAT, la acumulación de inventarios de materias primas del 2002 será utilizada en la producción del 2003, lo cual reducirá el nivel de importaciones de esta industria este último año.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 11

La formación bruta de capital fijo a precios constantes se estima acelerará sustancialmente su crecimiento en 2002, incrementándose en un 7,9% respecto al año anterior cuando registró una variación media de 1,5%. Sobre este comportamiento inciden, principalmente, las compras externas de maquinaria y equipo (16,3% y -3,0% en 2002 y 2001, respectivamente), ya que las nuevas construcciones aminorarán su ritmo de crecimiento (0,9% frente a un 9,2% el año pasado). La inversión en capital fijo se ha visto impulsada por el mayor gasto público, que se estima aumentará en un 26,7% y en el que destacan especialmente las adquisiciones de equipos para las industrias eléctrica y de telecomunicaciones y las obras civiles para incrementar la capacidad productiva de dichas industrias. Por su parte, la inversión en bienes de capital del sector privado crecerá en torno al 3,8%, debido en buena medida a las compras externas de maquinaria y equipo para las zonas francas y la industria de fabricación de productos metálicos; las nuevas construcciones registrarán un descenso como resultado de las menores obras en viviendas, locales comerciales y bodegas.

Para el consumo final total se proyecta un aumento de 2,8% al que contribuyen tanto el aumento en 0,5 puntos porcentuales del consumo per cápita de los hogares como el crecimiento en 4,5% del gasto de consumo del Gobierno General. El relativo dinamismo del consumo privado en relación con el año anterior se explica, parcialmente, por el incremento en el ingreso de los asalariados por la vía de un mayor número de puestos de trabajo creados (2,2%), lo cual más que compensará la merma leve en el salario real del presente año (-0,7%). La aceleración del consumo del Gobierno General responde en mayor medida al incremento en las compras de bienes y servicios, en especial destinadas a proveer servicios de salud.

El crecimiento de la demanda interna por encima de la tasa de variación del PIB y del ingreso nacional disponible real en el 2002 implica un incremento del ahorro externo necesario para financiar la inversión, de un 6,9% del producto en el 2001 a 8,3% en el presente año⁴.

La demanda exterior neta restó un punto porcentual al crecimiento del PIB, en términos reales, tras haber tenido un aporte negativo de 4,9 puntos porcentuales en el 2001. Las exportaciones de bienes y servicios se estima crecerán en un 2,8%, frente al descenso de 9,2% en el 2001. La recuperación de las exportaciones de la IEAT y de servicios, así como el dinamismo del resto de las zonas francas, apoyado por el aumento en las ventas externas de productos agropecuarios no tradicionales han contribuido a mejorar el perfil de las exportaciones a lo largo del año. Por su parte las importaciones de bienes y servicios luego de reportar un estancamiento en el 2001 se proyecta crecerán a un ritmo medio de 4,6%, impulsadas principalmente por el dinamismo de las compras externas de bienes, que aumentarán un 5,1% en términos reales este año. La recuperación de la inversión en maquinaria y equipo y del consumo privado son factores que han incidido en este resultado.

b) Perspectivas para el 2003

Para el 2003 las proyecciones del Producto Interno Bruto señalan un crecimiento en términos reales de un 2,2% y de 2% excluyendo la IEAT.

⁴ La diferencia en la relación ahorro externo/PIB y déficit de cuenta corriente/PIB, la explica el tratamiento metodológico diferente de la acumulación de existencias de la IEAT en las cuentas nacionales y la balanza de pagos.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 12

Al igual que en el presente año, para el 2003 se prevé continuará el fuerte dinamismo de la industria de transporte, almacenamiento y comunicaciones (8% de crecimiento), debido principalmente a la demanda (todavía no satisfecha plenamente) de telefonía celular e INTERNET, lo cual repercutirá significativamente en el crecimiento proyectado del PIB. El crecimiento moderado pero sostenido de los servicios personales, sociales y comunales (2,1%), en especial de los servicios de diversión y esparcimiento, la instrucción privada y los servicios médicos, también estarían repercutiendo positivamente en el citado crecimiento del producto.

En general se prevé un crecimiento mayor en la producción de servicios (tales como los mencionados) que en la de bienes para el mercado interno (agrícolas y manufacturados), lo cual incidirá, además de la menor exportación de bienes por parte del régimen regular y de perfeccionamiento activo, en el poco aporte del valor agregado de estas actividades al Producto Interno Bruto. No obstante lo anterior, se proyecta factible que para el 2003 las empresas incorporadas en el régimen de zonas francas continúen aunque a un menor ritmo, el dinamismo mostrado en el 2002

Se prevé que la demanda interna muestre una tasa de variación de -2,4%, explicada por una reducción de la formación bruta de capital total de 15,4% y una desaceleración del gasto de consumo final (1,4%).

Debe destacarse que el significativo descenso de la inversión total es principalmente resultado del supuesto fijado por la IEAT (cero variación de existencias durante el año), lo cual luego de la elevada acumulación del año anterior, impacta de forma negativa y sustancial la tasa de variación de la inversión total⁵. El costo del ajuste como resultado de la aplicación de la política fiscal se concentra particularmente en la inversión en capital fijo, la cual se proyecta caerá un 3,2% en promedio y en la variación de existencias de otros bienes (excluidas las materias primas de la IEAT), principalmente de origen importado. El consumo de los hogares por su parte estará afectado por los efectos ingreso y sustitución que implican la política de ajuste, de forma que su tasa de crecimiento se reducirá de un 2,5% en el 2002 a un 1,3% en el 2003.

La participación negativa de la demanda interna en el crecimiento del producto será más que compensada por la demanda externa neta que se prevé aportará 4,8 puntos porcentuales a dicho crecimiento. En esto incidirá una recuperación dinámica de los servicios exportados, en particular del turismo receptor (6,2%) y, un débil repunte de las exportaciones de bienes excluidas las ventas externas de la IEAT (1,3%), si se incluye esta industria, las ventas al exterior de bienes aumentarán a un ritmo de 2,5% en términos reales, mientras que las importaciones de bienes y servicios a precios constantes registrarán un descenso de 6,1%, al que contribuyen particularmente los bienes (-7,0%). Las compras al exterior de bienes excluidas las de la IEAT se mantendrán y caerán al incluir las importaciones previstas para esta industria.

Finalmente, se tiene previsto un deterioro de los términos de intercambio producto mayormente de un incremento en los precios de los combustibles, con un efecto negativo sobre el ingreso nacional disponible real, el cual se estima se expandirá a un ritmo medio de 1,3%, 1,5 puntos porcentuales menos que el año anterior.

⁵ Se estima que este efecto aporta -15,1 p.p. a la variación de la formación bruta de capital total.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 13

PRODUCTO INTERNO BRUTO Y GASTO

En millones de colones de 1991

<i>Concepto</i>	2000	2001 1/	2002 2/	2003 2/
Valor agregado y producto interno bruto				
Valor agregado a precios básicos	1,292,014.1	1,303,935.4	1,339,492.3	1,369,584.1
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	131,218.4	134,780.5	138,891.6	141,731.2
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1,423,232.4	1,438,715.9	1,478,383.9	1,511,315.4
Gasto del producto interno bruto				
Gasto de consumo final	1,126,856.1	1,144,189.2	1,175,796.7	1,192,216.5
Gasto de consumo final de los hogares	985,784.2	998,152.3	1,023,188.2	1,036,555.9
Gasto de consumo final del Gobierno General	141,071.9	146,036.8	152,608.5	155,660.6
Formación bruta de capital fijo	290,997.8	295,459.2	318,854.2	308,670.1
Variación de existencias	-33,489.0	30,012.3	29,007.6	-14,521.5
Exportaciones de bienes y servicios	758,385.7	688,318.0	707,358.8	731,618.7
Exportaciones de bienes f.o.b.	597,707.8	534,667.9	549,590.1	563,352.3
Exportaciones de servicios	160,677.8	153,650.1	157,768.7	168,266.4
Menos: Importaciones de bienes y servicios	719,518.2	719,262.7	752,633.4	706,668.6
Importaciones de bienes f.o.b.	595,569.5	606,576.2	637,536.0	593,216.0
Importaciones de servicios	123,948.7	112,686.5	115,097.4	113,452.5
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1,423,232.4	1,438,715.9	1,478,383.9	1,511,315.4
Composición porcentual				
Valor agregado y producto interno bruto				
Valor agregado a precios básicos	90.8	90.6	90.6	90.6
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	9.2	9.4	9.4	9.4
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100.0	100.0	100.0	100.0
Gasto del producto interno bruto				
Gasto de consumo final	79.2	79.5	79.5	78.9
Gasto de consumo final de los hogares	69.3	69.4	69.2	68.6
Gasto de consumo final del Gobierno General	9.9	10.2	10.3	10.3
Formación bruta de capital fijo	20.4	20.5	21.6	20.4
Variación de existencias	(2.4)	2.1	2.0	-1.0
Exportaciones de bienes y servicios	53.3	47.8	47.8	48.4
Exportaciones de bienes f.o.b.	42.0	37.2	37.2	37.3
Exportaciones de servicios	11.3	10.7	10.7	11.1
Menos: Importaciones de bienes y servicios	50.6	50.0	50.9	46.8
Importaciones de bienes f.o.b.	41.8	42.2	43.1	39.3
Importaciones de servicios	8.7	7.8	7.8	7.5
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100.0	100.0	100.0	100.0
Tasa de variación anual				
Valor agregado y producto interno bruto				
Valor agregado a precios básicos	1.9	0.9	2.7	2.2
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	0.5	2.7	3.1	2.0
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1.8	1.1	2.8	2.2
Gasto del producto interno bruto				
Gasto de consumo final	1.1	1.5	2.8	1.4
Gasto de consumo final de los hogares	1.0	1.3	2.5	1.3
Gasto de consumo final del Gobierno General	1.4	3.5	4.5	2.0
Formación bruta de capital fijo	-0.9	1.5	7.9	-3.2
Variación de existencias	---	---	---	---
Exportaciones de bienes y servicios	-0.3	-9.2	2.8	3.4
Exportaciones de bienes f.o.b.	-4.6	-10.5	2.8	2.5
Exportaciones de servicios	19.6	-4.4	2.7	6.7
Menos: Importaciones de bienes y servicios	-2.6	0.0	4.6	-6.1
Importaciones de bienes f.o.b.	-4.2	1.8	5.1	-7.0
Importaciones de servicios	5.7	-9.1	2.1	-1.4
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1.8	1.1	2.8	2.2

1/ Cifras preliminares.

2/ Proyección

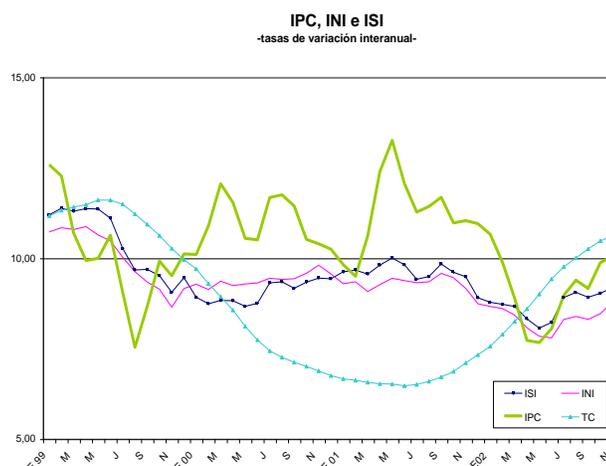
3. Precios

En los primeros once meses del año 2002 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una tasa acumulada de 8,86% y una variación interanual de 10,05%, ambas inferiores en alrededor de un punto porcentual a los crecimientos mostrados en igual período del año anterior. La evolución de este índice en lo que va del año se ha caracterizado por una desaceleración en el primer semestre y una aceleración en la segunda parte del año.

Los factores que explican el comportamiento de este indicador en lo que va del año son principalmente los siguientes factores: i) en la desaceleración del primer semestre influyó las bajas tasas de crecimiento del componente regulado (dado que no se realizaron los ajustes que usualmente se dan en esa época del año) y la reducción de un 9,1% de los precios de los bienes agrícolas; ii) en los meses de julio y agosto el crecimiento del componente regulado del IPC fue superior al observado en el mismo período del año anterior. Además los precios de los bienes agrícolas comenzaron a recuperarse y; iii) la aceleración en la pauta de devaluación desde mediados del año anterior, cuyo efecto comenzó a reflejarse en mayor medida a lo largo del segundo semestre de este año.

Las medidas de inflación subyacente, INI e ISI, en los últimos meses del año no muestran la desaceleración que venían registrando desde el último trimestre del 2001, por el contrario señalan alzas de carácter más permanente. A pesar de lo anterior, las variaciones interanuales de estos indicadores al mes de noviembre (8,8% y 9,2%, respectivamente), también resultaron inferiores a las observadas a la misma fecha del año anterior (9,2% y 9,5%, en el mismo orden).

El ligero cambio en la tendencia de la inflación subyacente no parece estar originado por presiones de demanda, ya que ciertas variables reales así parecen indicarlo. Se estima que el gasto interno en consumo final creció un 2,0% en el primer semestre de 2002, porcentaje similar al observado en el mismo lapso del año previo, el Índice Mensual de Actividad Económica (excluyendo la IEAT) muestra una tasa media de 2% a setiembre 2002, superior a la observada en el 2001 (1,2%) y, el valor en dólares de las importaciones de bienes de consumo final aumentó en lo que va del año un 10%, similar al del año pasado. En razón de lo anterior, el cambio observado en la inflación subyacente podría explicarse por factores que están incidiendo en los costos, tales como los incrementos en la pauta de devaluación y el fuerte ajuste de mediados de año en los bienes regulados.



El aumento en la pauta de devaluación a partir del segundo semestre del 2001 podría ser una de las principales causas de la aceleración de precios durante el segundo semestre del 2002, según lo sustentan las investigaciones realizadas recientemente acerca del traspaso de la variación del tipo de cambio a precios internos (ver gráfico anterior). Estos estudios, muestran que dicho traspaso a los precios internos es cercano al 55% y se da con un rezago de aproximadamente un año.

Lo anterior podría explicar, en cierta medida, la evolución que han mostrado los precios de los bienes y servicios. Los bienes hasta noviembre del 2002 crecieron un 8,9% (tasa acumulada), dos puntos porcentuales superior a la variación de igual período del 2001; mientras que los servicios, que en su mayoría entran en la categoría de no transables, mostraron una tasa acumulada en ese lapso, menor en seis puntos porcentuales respecto a la observada en el 2001 (8,8% y 14,9%, respectivamente). Cabe indicar que cuando se excluyen los servicios regulados, la diferencia entre la tasa acumulada de inflación a noviembre 2002 con respecto a noviembre 2001 es de dos puntos porcentuales.

El comportamiento de la demanda interna refleja en parte la tónica de la política monetaria llevada a cabo por el BCCR en los últimos años, la cual principalmente por medio de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), ha procurado mantener condiciones de liquidez en la economía tales que no contribuyan a crear presiones inflacionarias adicionales.

Dadas las características que han determinado el comportamiento de los precios en el transcurso de este año y, en el tanto el entorno internacional continúe favoreciendo, no se vislumbran cambios importantes en la evolución de precios para el 2003. Las proyecciones más recientes de inflación indican que la tasa anual se ubicaría en 10,5% y 9,8% en el 2003 y 2004, respectivamente, aspecto que puede sustentar la meta de precios del 10% planteada en el Programa Monetario 2003.

4. Sector Externo

El desempeño del sector externo durante el 2002 ha afrontado las secuelas de factores exógenos que confluyeron en un escaso dinamismo de las exportaciones de bienes y en los ingresos por servicios, especialmente en lo concerniente al turismo. Adicionalmente, la menor actividad económica internacional y la prevalencia de bajas cotizaciones internacionales del café superaron el alivio sobre el flujo de caja de divisas del país producto de precios más bajos del petróleo en el 2002. No obstante este contexto, el país continuó con la política de inserción en la economía mundial en el ámbito comercial y financiero, complementó el ahorro doméstico con financiamiento externo con tasas de interés y spreads relativamente razonables, y los recursos asociados a la inversión extranjera directa se pronostican mayores que en el 2001, en un marco donde este tipo de flujos en los últimos años se han tornado más escasos para la región latinoamericana.

El balance neto de las transacciones reales y financieras al cierre del 2002 llevaría a una ganancia en las reservas monetarias internacionales (RIN) de alrededor de \$28 millones aún cuando el déficit en la cuenta corriente de 5,5% con respecto al PIB, sería mayor al de 4,5% registrado en 2001. Esto ha sido resultado del fluido acceso al ahorro externo que ha mantenido los sectores

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 16

público y privado. En el primer caso, bajo la modalidad de préstamos tradicionales y colocación de instrumentos de deuda en plazas financieras externas, mientras que en el caso del capital privado sería tanto por inversión extranjera directa como de otras alternativas de financiamiento. En este marco, influyó la aceptable calificación de riesgo soberano otorgada al país por las empresas calificadoras, lo cual facilitó la quinta colocación de bonos públicos en el mercado internacional a inicios del año y mejoró el perfil del financiamiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

a) Cuenta Corriente

A partir del comportamiento observado en la cuenta de bienes, servicios y los otros componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos durante enero-setiembre y, una inferencia basada en la evolución de algunas variables relevantes para lo que resta del año, se estima que en el 2002 el desbalance de la cuenta corriente alcance un 5,5% como proporción del PIB, superior al 4,5% obtenido en el 2001.

BALANZA DE PAGOS DE COSTA RICA

millones de EUA \$

	2001	2002 1/	2003 1/
I CUENTA CORRIENTE	-737	-931	-809
A. Bienes	-1177	-1772	-1233
Exportaciones FOB	5048	5224	5442
Importaciones CIF	-6225	-6997	-6676
B. Servicios	1085	1094	1225
Transportes	126	129	136
Viajes	809	836	929
Otros Servicios	151	129	160
C. Renta	-793	-407	-963
Intereses deuda pública externa	-244	-244	-271
Otra renta	-549	-164	-692
D. Transferencias Corrientes	148	155	163
II CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	749	959	809
A. Cuenta de Capital	14	0	0
B. Cuenta Financiera	735	959	809
Sector público	47	115	275
Desembolsos	396	496	770
Amortizaciones	-351	-380	-495
Otros	2	0	0
Sector Privado	689	843	534
Inversión directa	454	642	360
Resto de capital privado	235	202	174
III ACTIVOS DE RESERVA	-12	-28	0
(- aumento, + disminución)			

1/ Cifras proyectadas.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 17

Las exportaciones de bienes aumentarían un 3,5% en 2002 en tanto que las importaciones un 12,4%. Elemento fundamental en este resultado lo constituye el comportamiento de la IEAT. En efecto, este sector realizaría ventas externas por un monto inferior al valor internado de materias primas dando cabida a una acumulación de inventarios por cerca de \$475 millones en el 2002. Los crecimientos en estas variables, sin contemplar el sector de alta tecnología, ascenderían a 6,7% en las importaciones y 4,3% en el caso de las exportaciones de bienes.

De acuerdo con la clasificación de las exportaciones por principales grupos de productos, al mes de setiembre del 2002 (acumuladas) el aumento en las ventas al exterior de mercancías totales estuvo explicado por las mayores exportaciones de zonas francas, por cuanto las exportaciones de productos tradicionales más bien disminuyeron un 4,1% en ese lapso. En efecto, con excepción del café que registró un aumento de cerca del 5%, los otros productos tradicionales mostraron una caída en las ventas externas.

El dinamismo de las zonas francas obedeció a las mayores ventas de instrumentos y aparatos de medicina y manufacturas de plástico por parte de la empresa Abbott Laboratories. Además, las firmas Baxter y F.T.Z Coca Cola, la cual se trasladó del régimen regular al de zonas francas, mostraron un aumento importante en las exportaciones.

En la evolución de las compras externas de mercancías regulares por principales grupos económicos en los primeros nueve meses del 2002, con excepción de los combustibles y lubricantes que mostraron una disminución de alrededor del 19%, todos los otros rubros registraron aumentos. Las compras de materias primas, de bienes de consumo y de capital, y de materiales de construcción aumentaron en 9,6%, 9,9%, 24,5% y 9%, respectivamente. Estos resultados permiten inferir un aumento de 12,4% en las importaciones totales para el 2002 y de 8,2% para las mercancías regulares. Sin embargo, debe destacarse el impacto que las compras externas del ICE tendrán en este año, las cuales se estima rondan los \$160 millones.

Intercambio de bienes
cifras en millones de dólares y porcentajes

	2001	2002 2/	Variación %
Exportaciones F.O.B. Totales	5.047,7	5.224,4	3,5%
Regulares	2.307,6	2.254,6	-2,3%
Bienes para Transformación	2.713,8	2.949,8	8,7%
Otras	26,3	20,0	-24,0%
Importaciones C.I.F. Totales	6.225,0	6.996,8	12,4%
Regulares	4.508,5	4.880,0	8,2%
Bienes para Transformación	2.060,2	2.081,8	1,0%
Otras 1/	-343,8	35,0	n.c.
Balance Comercial	-1.177,3	-1.772,4	50,6%
Regulares	-2.200,9	-2.625,4	19,3%
Bienes para transformación	653,6	868,0	32,8%
Otras 1/	370,1	-15,0	n.c.

1/ Incluye la destrucción de inventarios por \$377,44 millones por parte de la Industria de alta tecnología en 2001.

2/ Cifras proyectadas.

n.c.: no calculable

El grupo de servicios registraría un superávit equivalente a 6,5% del PIB, ligeramente inferior al 6,6% observado en el 2001. La entrada de turistas al país se estima similar a la del 2001 mientras que la salida de viajeros caería en 4%. Sin embargo, esta mejora en la cuenta de viajes sería compensada parcialmente por la caída en el ingreso neto de los otros servicios.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 18

El déficit del rubro de renta ascendería a \$407 millones, lo que en términos del PIB representaría un 2,4%. La acumulación de inventarios proyectada para el 2002, por \$474,8 millones afectarían de manera directa las utilidades de la Industria de Alta Tecnología lo cual se traduciría en una menor renta de la inversión extranjera. Con respecto al rubro de intereses del sector oficial, las menores tasas internacionales compensarían los giros adicionales derivados del endeudamiento externo que se daría en este año.

b) Cuenta de Capital y Financiera

El flujo neto de activos y pasivos financieros ascendería a \$959 millones en el 2002, monto superior al observado el año previo. El mayor influjo neto de capital ocurriría por un repunte en la afluencia neta de capitales al sector privado y mayores ingresos netos del sector público. En los ingresos de capital al sector público en el 2002 destaca la colocación de bonos en el mercado financiero internacional por parte del Gobierno por \$250 millones, a un plazo de 10 años y a un costo financiero de 8,11% realizada en febrero, 2002. Las amortizaciones se cursaron oportunamente y destacó el pago por \$60,5 millones a organismos bilaterales por parte del Banco Central y \$55 millones al BID por parte del Gobierno y el ICE.

Los flujos netos de capital privado representarán alrededor del 5% del PIB. Los recursos de inversión extranjera directa continuarán siendo el principal componente de estos capitales y se prevé alcancen los \$642 millones en el 2002, registrándose el nivel más alto, incluso por encima de lo observado con la llegada de la Industria de Alta Tecnología al país a finales de los noventa. La compra del 25% de Florida Bebidas, una división de Florida Ice and Farm Co. de Costa Rica por parte de la Heineken Internacional de Holanda, por \$218 millones, transacción que se hizo efectiva en noviembre 2002, sobresale como la más importante que explica esta evolución. Además los flujos de otras empresas industriales regulares, y de industrias amparadas al régimen de zonas francas, y el sector turístico a través del Complejo Four Seasons canalizaron recursos muy importantes en el 2002. De tal manera que el aporte de la inversión extranjera para financiar parte de la cuenta corriente continúa siendo significativo.

Con respecto al otro capital privado, la información obtenida de la Central de Valores (CEVAL) al mes de octubre, permitió determinar que los inversionistas residentes habían adquirido títulos por cerca de \$120 millones en plazas internacionales, de los cuales \$104,2 millones corresponden a la colocación de bonos del Gobierno de Costa Rica realizada a inicios de año por \$250 millones, mientras que el resto son bonos de emisiones de deuda soberana del resto del mundo. Pese a que la mayor parte de los recursos originados por la transacción realizada por Florida Ice and Farm Co. de Costa Rica (\$174 millones) fue depositada en el exterior, la repatriación de depósitos costarricenses por las menores tasas de interés internacionales y, los créditos comerciales, entre otros, permitirían alcanzar un ingreso de otro capital privado al final del 2002, por más de \$200 millones.

Indicadores de Solvencia Externa

En porcentajes

	Saldo Deuda Pública Externa/PIB	Servicio Deuda Pública Externa/Export. Bienes y Servicios	Reservas Internac. Netas/Importac. de bienes 2/
1996	24,1%	13,2%	3,1
1997	20,6%	14,9%	3,5
1998	20,4%	9,0%	2,6
1999	19,3%	9,9%	4,0
2000	19,7%	10,8%	3,5
2001	19,8%	12,3%	3,5
2002 1/	20,5%	13,3%	3,3

1/ Cifras proyectadas

2/ Meses de importaciones de mercancías regulares financiables con reservas.

c) Reservas Internacionales Netas

El flujo de caja de divisas con datos observados a noviembre permite inferir una ganancia en las reservas internacionales para el 2002 cercana a \$28,0 millones, pese a que no se concretó el ingreso de los fondos provenientes del préstamo de China-Taiwán al Banco Central de Costa Rica (\$105 millones) programados para este año. Este resultado sería factible a partir de la permanencia de un mercado de cambios superavitario en el mes de diciembre que permita atender oportunamente los compromisos por concepto de importaciones y del servicio de la deuda pública externa. De esta forma, el saldo de activos externos netos se ubicaría en \$1357.7 millones, alcanzaría a financiar 3,3 meses del promedio de importaciones previstas para el año y representaría 1,7 veces la base monetaria. Por otra parte, los otros indicadores de solvencia externa muestran que Costa Rica posee margen para financiarse con ahorro externo y complementar el ahorro interno sin ver comprometida su capacidad de pagos internacionales.

d) Perspectivas

Las previsiones para el 2003 del sector externo de la economía costarricense suponen un contexto caracterizado por una actividad económica mundial todavía estancada o con muy poco dinamismo. Por otro lado, el país continuaría profundizando la inserción en la economía mundial mediante la consolidación de acuerdos comerciales, el acceso al financiamiento proveniente de los mercados internacionales para complementar el ahorro interno y la afluencia de recursos de inversión extranjera directa aunque en niveles menores a los de 2002.

La política cambiaria en el 2003 se orientaría a reducir el desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos y a mantener los precios relativos. Con base en esa premisa, los pronósticos del 2003 en cuanto al sector externo prevén un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 4,7% del PIB, inferior al proyectado para el 2002 de 5,5%, y una cuenta financiera tal que compensaría el desbalance en cuenta corriente manteniendo el saldo de reservas monetarias internacionales del país en un nivel similar al previsto para el cierre del 2002.

El resultado en la parte real de la balanza de pagos para el 2003 supone un crecimiento de las exportaciones de 4,2% superior al 3,5% del año precedente, mientras que las importaciones se reducirían en 4,6%. Este comportamiento mostraría una mejora significativa del desbalance de la cuenta de bienes con respecto a 2002.

En cuanto a la evolución del comercio internacional de bienes, el mayor dinamismo de las exportaciones totales estaría explicado por los mayores envíos de las empresas ubicadas en los regímenes especiales toda vez que las ventas de productos tradicionales disminuirían en más de un 4% y los no tradicionales aumentarían apenas 1,3%, fundamentalmente por mayores exportaciones de bienes industriales. Se espera que la industria de alta tecnología genere un mayor aporte a la actividad económica doméstica que en 2001 y 2002, por lo que se estima un aumento de 10% en las exportaciones.

Las compras externas, por su parte, retomarían una senda más acorde con el poco dinamismo de la actividad económica nacional al contraerse en 4,6%, producto de importaciones de mercancías generales aumentando menos del 2% y las de regímenes especiales contrayéndose en

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 20

más del 20% producto del menor internamiento de materias primas de la industria electrónica de alta tecnología en concordancia con la acumulación de inventarios en el año precedente. El resto de las zonas francas aumentaría un 2%.

El balance de servicios prevé un resultado más favorable que en el 2002 producto de una recuperación en la afluencia de turistas al país y un mayor ingreso neto de los otros servicios. El aporte neto en términos del PIB del sector servicios, pasaría de 6,5% a 7,2%, contribuyendo de esta manera, a financiar en parte el resultado negativo de la cuenta de bienes y de renta.

Los flujos netos de capital oficial y privado principalmente de largo plazo, continuarían siendo positivos aunque su ingreso sería por un monto inferior a 2002. El gobierno de la República continuaría accediendo los mercados internacionales con la colocación de títulos por \$450 millones en el 2003. Sin embargo, en mayo próximo debe amortizar los bonos soberanos emitidos en 1998 por \$200 millones.

Los flujos de inversión extranjera directa se prevé serán menores a los de 2002 al igual que el resto de capital privado. Lo anterior sería consistente con la menor afluencia de recursos financieros prevista hacia América Latina. Sin embargo, en conjunto con el ingreso neto de capital público, estos recursos serían suficientes para financiar la brecha externa y mantener en un nivel similar al 2002, los activos externos netos del país.

e) Política Cambiaria

La política cambiaria seguida por la Autoridad Monetaria de incrementar la pauta de ajuste en el tipo de cambio nominal desde trece céntimos diarios al inicio del 2002 hasta los dieciséis céntimos diarios a partir del 25 de noviembre ha contribuido a mantener la rentabilidad relativa de los sectores que producen para el mercado internacional e impedir un mayor deterioro en la posición externa del país.

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral registró una depreciación de 3,9%, al comparar el índice de octubre del 2002 con el del último mes del año anterior. La depreciación en términos reales acumulada por la moneda nacional en los primeros diez meses, fue consecuencia de una devaluación nominal del colón que superó el diferencial desfavorable entre la inflación interna y externa, y la pérdida de poder adquisitivo que en conjunto experimentaron las monedas de los principales socios comerciales con respecto al dólar de los Estados Unidos. Lo anterior implica que la política cambiaria ha sido efectiva en procurar mantener la rentabilidad relativa de los sectores orientados a la producción de bienes transables.

5. Sector Público Global Reducido⁶**a) Diagnóstico de la situación financiera del sector público:**

Según cifras preliminares, el déficit del Sector Público Global Reducido (SPGR), acumulado a octubre del 2002, representó un 3,9 % del PIB, porcentaje que supera en 2,1 puntos porcentuales al registrado durante igual período del 2001. A este resultado contribuyeron todos los sectores componentes del SPGR, los cuales presentaron un deterioro en sus resultados financieros con respecto a los de igual lapso del año anterior.

El mayor déficit del Gobierno Central estuvo asociado a la menor tasa de crecimiento de los ingresos (10,6%) con respecto a la de sus gastos (19,2%). Entre los factores que influyeron adversamente en el comportamiento de los ingresos están:

- La aprobación de la Ley de Simplificación Tributaria durante 2001, implicó la desaceleración de los tributos por concepto de renta, selectivo de consumo y ventas, debido a nuevas disposiciones que implicaron entre otros, el acortamiento en los plazos para la recaudación de estos impuestos y la eliminación del impuesto selectivo de consumo a las bebidas sin contenido alcohólico y a los jabones de tocador.
- El traslape en la recaudación de los impuestos sobre la renta y ventas durante 2001, que correspondían a tributos del 2000 y 2002.

Resultado Financiero del Sector Público Global Reducido		
Cifras acumuladas a octubre como porcentaje del PIB		
	2001	2002
Total S P G R	-1,8	-3,9
B C C R	-1,0	-1,2
S P N F:	-0,8	-2,7
Gobierno Central	-2,2	-3,1
RSPNF	1,4	0,4

Fuente: Ministerio de Hacienda y estimaciones de BCCR.

Estos efectos fueron parcialmente compensados por las mejoras aplicadas en la administración tributaria, producto de las reformas del Código de Normas y Procedimientos Tributarios; la ampliación de la base gravable del impuesto de ventas y la creación de un impuesto único sobre los hidrocarburos, cuyo efecto se manifestó en una mayor recaudación en aduanas.

Por el lado de los gastos, los pagos de sueldos y salarios, transferencias corrientes y servicio de intereses de la deuda pública continúan siendo los principales disparadores, pues en conjunto representaron 89,4% del total de gastos reconocidos del Gobierno. El aumento en el rubro de salarios estuvo asociado a los siguientes factores: el ajuste salarial del segundo semestre decretado para el sector público fue superior al efectuado el año previo, el mayor pago del incentivo a los educadores por laborar los 200 días y la creación de nuevas plazas en el sector educación. Por su parte, en las transferencias corrientes se registraron mayores giros a la Caja Costarricense de Seguro Social por concepto de cuotas obrero patronales y por los traslados de recursos a fondos de

⁶ Constituido por el Gobierno Central, Banco Central de Costa Rica y la muestra de instituciones públicas de la Secretaría Técnica de la Autoridad Presupuestaria.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 22

pensiones complementarias en apego a la Ley de Protección al Trabajador; al Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares para atender mayores gastos de bienestar social y la capitalización del Banhvi. En el servicio de intereses influyó tanto el mayor saldo de la deuda interna como las mayores tasas de interés vigentes.

El repunte observado en los pagos a proveedores obedece a que en la nueva Ley de Administración Financiera y Presupuestos Públicos se establece entre otros, que los compromisos de gasto generados en el 2002 deben cancelarse antes de finalizar este año con los recursos presupuestarios de este mismo periodo.

El comportamiento apuntado para los ingresos y gastos totales del Gobierno implicó la reducción de su superávit primario en casi ¢32.000 millones (0,6 puntos porcentuales del PIB) y el servicio de intereses superó en 0,3 puntos porcentuales del PIB al de un año antes.

Situación Financiera del Gobierno Central		
Cifras acumuladas a octubre como porcentaje del PIB		
	2001	2002
Resultado Financiero Total	-2,2 %	-3,1 %
Superávit primario	1,2 %	0,6 %
Pago neto de intereses	-3,4 %	-3,7 %

Fuente: Ministerio de Hacienda

El Gobierno atendió las necesidades de caja y otras obligaciones financieras principalmente, mediante una mayor colocación neta de bonos en el mercado doméstico por ¢134.489 millones y el uso de recursos externos netos por ¢50.027 millones.

El menor superávit del resto del SPNFR se explica principalmente, por el déficit generado por el ICE (0,1% del PIB) mientras que en igual lapso de 2001 había registrado un superávit de 0,7% del PIB y la CCSS obtuvo un superávit inferior al del año previo en 0,3 puntos del PIB. En el caso del ICE influyó el incremento en los gastos de capital asociados a algunos proyectos hidroeléctricos y de telefonía celular; y en la reducción del superávit de la CCSS incidieron los mayores gastos de inversión para la construcción de nuevos EBAIS y para la ampliación y equipamiento de hospitales, tales como el de San Vito y Liberia, entre otros.

El déficit acumulado del Banco Central superó en ¢21.431 millones el nivel observado en igual período del 2001, como resultado tanto de los menores ingresos por intereses sobre activos externos, como por los mayores gastos administrativos y erogaciones por concepto de intereses sobre bonos de estabilización monetaria en moneda nacional y otras obligaciones en moneda extranjera.

En el siguiente cuadro se presentan las proyecciones de la situación financiera del Sector Público Global Reducido (SPGR) a diciembre de 2002 y 2003, según la última información del Ministerio de Hacienda y estimaciones del Banco Central.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 23

Sector Público Global Reducido		
Resultados financiero estimados para 2002 y 2003		
Cifras como porcentajes del PIB		
	2002	2003
Total S P G R	-5,4	-3,1
B C C R	-1,4	-1,3
S P N F:	-4,0	-1,8
Gobierno Central	-4,3	-3,1
RSPNF	0,3	1,3

Fuente: Ministerio de Hacienda y estimaciones de BCCR.

Según las nuevas estimaciones del Ministerio de Hacienda y del Banco Central, el déficit de SPGR previsto para el término del 2002, supera en 0,8 p.p. del PIB al previsto en la revisión del programa monetario (4,6% del PIB). Esta situación se atribuye a que el gobierno estaría generando un mayor déficit y el resto del SPNFR un superávit inferior.

En el caso del Gobierno Central el mayor déficit estimado estaría asociado a un crecimiento de sus ingresos inferior al esperado, en combinación con mayores gastos. El mayor nivel de estos últimos estaría explicado entre otros factores, por el efecto de mayores desembolsos por concepto de sueldos y salarios, transferencias corrientes y servicio de intereses por el elevado saldo de su deuda, según lo acontecido hasta el mes de octubre.

Por su parte, el resto de instituciones del Sector Público no Financiero estaría generando un superávit inferior, debido a que la Caja Costarricense del Seguro Social obtendría un menor superávit y el Instituto Costarricense de Electricidad un déficit, como consecuencia de los mayores gastos de inversión realizados por ambas instituciones.

Por debajo de la línea, la nueva situación del Sector Público no Financiero supone una mayor dependencia de la Tesorería por el financiamiento interno neto, en particular, del proveniente del sector privado y de los bancos comerciales, así como del uso de parte de sus depósitos en moneda extranjera en el BCCR; como consecuencia de la menor compra neta de bonos prevista para el resto de instituciones públicas.

El detalle de los principales cambios por debajo de la línea para el SPNFR se presenta en el cuadro siguiente. Según las nuevas estimaciones, la Tesorería tendría un financiamiento interno neto equivalente a un 3,2% del PIB y el restante 1,1% provendría del exterior. En el resto del sector público, se prevé una amortización neta de pasivos externos y una acumulación de depósitos en el sistema bancario.

Para el 2003 se estima un déficit fiscal equivalente a un 3,1% del PIB, el cual es inferior al estimado para el cierre del 2002 en 2,3 p.p. del PIB, como resultado de una mejor situación financiera de todos sus componentes y en particular de la vigencia del Plan de Contingencia Fiscal (PCF). En efecto, esta proyección supone menores desbalances financieros para el Gobierno (de 4,3% a 3,1% del PIB) y el Banco Central (1,4% a 1,3% del PIB) y un superávit superior para el resto de instituciones públicas (de 0,3% a 1,3% del PIB).

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 24

El PCF tendrá una duración de doce meses a partir de su promulgación y pretende allegar recursos adicionales al fisco por una suma cercana a los ¢62.000 millones, por la vía de una mejor eficiencia en la recaudación tributaria y la creación de nuevos tributos “temporales”⁷. Por otro lado, las autoridades gubernamentales propondrán un plan de racionalización del gasto de todo el sector público, que se espera genere un ahorro aproximado de ¢120.000 millones, siendo el pilar básico de esta iniciativa que los egresos de cada ministerio e institución pública no crezcan en el 2003 más de un 5,9% con respecto al gasto efectivo del 2002..

Por debajo de la línea, se prevé que el fisco financiaría sus necesidades de caja y otras obligaciones financieras mediante la colocación de bonos en el exterior por \$450 millones, colocación neta de bonos en el mercado interno y el uso de parte de sus depósitos moneda nacional (ver cuadro adjunto).

Por otra parte, se espera que la CCSS y el ICE generen mayores superávits y que el déficit proyectado para el Banco Central respecto al PIB sea menor al del 2002, principalmente como resultado del efecto del aumento en la tasa de encaje mínimo legal, que permitiría absorber aproximadamente ¢64.000 millones y \$150 millones (por la aplicación del mayor requisito a obligaciones en colones y dólares, en su orden). De no darse esta medida las necesidades de colocación de OMA se incrementarían en dicho monto.

⁷ Entre otros sobre la renta, el capital de las sociedades anónimas, la tenencia de vehículos considerados de lujo, las bebidas alcohólicas y los cigarrillos y los moteles, casinos y centros de apuesta electrónica.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 25

PROGRAMA MONETARIO 2003 Resultado Financiero del Sector Público no Financiero estimado para 2002 y 2003 - cifras en millones de colones y % del PIB -

	2 0 0 2			2 0 0 3		
	GOB-CTRAL	RESTO SPNF	TOTAL	GOB-CTRAL	RESTO SPNF	TOTAL
Ingresos Totales	816.341	1.249.718	2.066.058	1.013.805	1.506.256	2.520.061
% del PIB	13,4%	20,6%	34,0%	14,8%	22,1%	36,9%
Gastos Totales	1.079.306	1.228.872	2.308.178	1.222.757	1.423.625	2.646.382
% del PIB	17,8%	20,2%	38,0%	17,9%	20,8%	38,8%
Resultado Financiero Total	<u>-262.965</u>	<u>20.846</u>	<u>-242.119</u>	<u>-208.952</u>	<u>82.631</u>	<u>-126.321</u>
% del PIB	-4,3%	0,3%	-4,0%	-3,1%	1,3%	-1,8%
Financiamiento Neto Requerido	<u>262.965</u>	<u>-20.846</u>	<u>242.119</u>	<u>208.952</u>	<u>-82.631</u>	<u>126.321</u>
% del PIB	4,3%	-0,3%	4,0%	3,1%	-1,3%	1,8%
1. Financiamiento Externo Neto:	<u>69.762</u>	<u>-11.220</u>	<u>58.542</u>	<u>91.400</u>	<u>29.797</u>	<u>121.197</u>
% del PIB	1,1%	-0,2%	1,0%	1,3%	0,4%	1,8%
1.1. Préstamos neto	<u>-14.216</u>	<u>-15.252</u>	<u>-29.467</u>	<u>-12.110</u>	<u>29.797</u>	<u>17.687</u>
i. Desembolsos	29.328	14.141	43.469	23.032	60.441	83.473
ii. Amortizaciones	-43.544	-29.393	-72.937	-35.142	-30.644	-65.785
1.2. Bonos BCIE	-5.985	0	-5.985	3.793	0	3.793
1.3. Otro externo neto	89.963	4.032	93.994	99.718	0	99.718
2. Financiamiento Interno Neto:	<u>193.204</u>	<u>-9.626</u>	<u>183.577</u>	<u>117.552</u>	<u>-112.428</u>	<u>5.124</u>
% del PIB	3,2%	-0,2%	3,0%	1,7%	-1,6%	0,1%
2.1. Crédito neto de B C C R	<u>19.567</u>	<u>6.792</u>	<u>26.359</u>	<u>35.359</u>	<u>-1.078</u>	<u>34.281</u>
i. Depósitos M/E	21.988	0	21.988	0	0	0
ii. Bonos neto	-404	5329	4.925	0	0	0
iii. Otro neto	-2.214	1.463	-751	29.063	-1.078	27.985
iv. Ajustes por revaluaciones	197	0	197	6.296	0	6.296
2.2. Crédito neto de bancos comerciales	<u>60.730</u>	<u>-17.727</u>	<u>43.003</u>	<u>-32.703</u>	<u>-28.719</u>	<u>-61.422</u>
i. Crédito neto	-6.591	-17.727	-24.318	-2.703	-28.719	-31.422
ii. Bonos neto	67.321	0	67.321	-30.000	0	-30.000
2.3. Colocación neta títulos de propiedad:	<u>103.369</u>	<u>1.030</u>	<u>104.399</u>	<u>121.192</u>	<u>-82.631</u>	<u>38.561</u>
i. Sector público no financiero (muestra)	-1.030	1.030	0	82.631	-82.631	0
ii. Resto de sector público	14.814	0	14.814	25.000	0	25.000
iii- Sector privado	89.585	0	89.585	13.561	0	13.561
2.4. Otro interno neto	9.538	279	9.817	-6.296	0	-6.296
Supuestos:						
PIB (millones de colones)		6.076.082,7			6.828.922,0	
Déficit BCCR		-86.651			-88.611	
Déficit BCCR (% del PIB)		-1,4%			-1,3%	
Déficit Sector Público Global (% del PIB)		-5,4%			-3,1%	

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 26

6. Agregados monetarios, crediticios y tasas de interés

a) La liquidez y sus componentes

Durante el período enero-noviembre del 2002, la liquidez total del Sistema Bancario Nacional presentó una tasa de crecimiento interanual promedio de 17%, superior a la observada en igual lapso del año anterior (13,9%), pero menor a la resultante para el período 1997-2000 (22,2%). En términos reales, la liquidez registró una tasa media de variación de un 7%, cuatro puntos porcentuales por sobre lo acontecido en el 2001, no obstante esta última tasa fue inusualmente baja. El comportamiento de la liquidez total reflejó un mayor dinamismo de todos sus componentes, es decir el medio circulante y el cuasidinero tanto en operaciones en colones como los denominados en moneda extranjera.

Sistema Bancario Nacional: Liquidez Total ^{1/}

Saldos en millones de colones

	30/11/2000	31/12/2000	30/11/2001	31/12/2001	30/11/2002
Tipo de cambio	316,24	317,74	339,15	341,40	375,22
Liquidez total	1.711.609	1.713.375	1.847.335	1.878.349	2.193.044
Medio Circulante	401.757	443.481	443.210	486.585	530.896
Numerario	119.643	143.027	135.867	158.090	167.582
Depósitos en cuenta corriente	282.114	300.454	307.344	328.495	363.314
Cuasidinero	1.309.853	1.269.894	1.404.124	1.391.764	1.662.148
En moneda nacional	616.264	572.751	584.632	571.970	668.310
Depósitos de ahorro	130.671	135.725	147.567	157.440	133.910
Depósitos a plazo	386.966	367.918	356.902	343.722	423.436
Otros	98.627	69.108	80.163	70.808	110.963
En moneda extranjera	693.589	697.145	819.493	819.794	993.838
Depósitos en cuenta corriente	98.407	93.931	145.326	141.861	194.953
Depósitos de ahorro	114.879	118.299	150.290	156.880	186.432
Depósitos a plazo	440.549	442.236	462.779	473.093	536.955
Otros	39.754	42.679	61.098	47.960	75.498

^{1/} No incluye BEM ni Inversiones de Corto Plazo en el BCCR

^{2/} Cifras de bancos comerciales al 22/11/2002.

Durante los primeros once meses del 2002, el cuasidinero creció a una tasa media anual de 17,8%, cerca de tres y medio puntos porcentuales por sobre la observada un año atrás, y continuó representando poco más de tres cuartas partes de la liquidez total. A nivel de preferencia por monedas, si bien las obligaciones en colones muestran un repunte, el cuasidinero en dólares (equivalente en colones) continúa presentando mayores tasas de crecimiento, que lleva su participación relativa dentro del cuasidinero total a un 60%, consistente con la tendencia creciente que ha mostrado dicha relación en los últimos años.

Por su parte, el medio circulante creció a una tasa media anual de 14,5% en los primeros once meses del 2002, alrededor de dos puntos porcentuales por sobre la tasa resultante para el 2001. Este comportamiento estuvo determinado, en buena medida, por una mayor preferencia por mantener depósitos en cuenta corriente, activo financiero que comprende alrededor del 70% del medio circulante.

Entre los elementos que podrían explicar el comportamiento de la liquidez total y sus componentes destacan:

- La desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios internos, que en términos relativos redujo el costo de oportunidad de mantener activos financieros altamente líquidos.
- Políticas explícitas seguidas por algunas entidades bancarias, tendentes a incentivar la captación mediante cuentas corrientes, ofreciendo servicios complementarios (estados de cuenta en línea, tarjetas de débito, entre otros).
- La reducción en las tasas de interés en moneda extranjera bajó el costo de oportunidad de mantener activos financieros altamente líquidos (tanto en colones como en dólares).
- Particularmente el comportamiento de las obligaciones cuasimonetarias en moneda nacional se estima también respondió en alguna medida al alza en el premio por invertir en colones⁸, el cual en promedio se ubicó en el 2002 en 4,2 puntos porcentuales, más alto que el resultante un año atrás (3,0 p.p.).

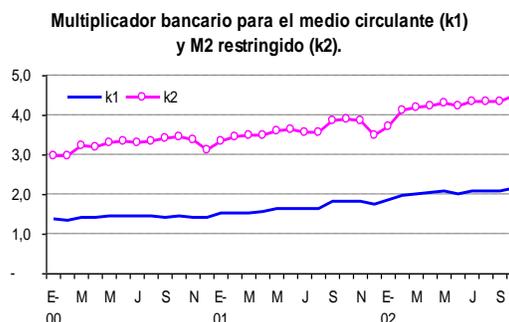
La oferta de dinero está determinada por la acción conjunta de la base monetaria y el proceso de creación secundaria de dinero, medido por el multiplicador bancario. Particularmente al cierre de noviembre del 2002 la base monetaria mostró una caída acumulada respecto a diciembre último de un 7% (¢20.276 millones). El comportamiento del dinero primario estuvo determinado por un incremento en el saldo de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) cercano a los ¢131.000 millones cuyo efecto fue parcialmente compensado por operaciones de naturaleza expansiva como el uso de los fondos de Gobierno depositados en la Institución⁹, el resultado financiero del Banco Central y, en menor medida las operaciones con el sector externo.

⁸ En dicho cálculo se utilizó como referencia de las tasas en colones la tasa de subasta a seis meses. La tasa de indiferencia toma como parámetros la tasa de captación a seis meses en dólares del Banco Nacional y la variación interanual del tipo de cambio.

⁹ A inicios de año el Gobierno depositó los fondos provenientes de la colocación de títulos en los mercados internacionales (\$250 millones), recursos que originalmente se tenía previsto utilizarlos para capitalizar al Ente Emisor, al amparo de lo dispuesto en la Ley 8116 de agosto del 2001. Esta disposición estableció el pago del Fisco al BCCR de ¢180.000 millones, con el fin de contribuir a reducir las pérdidas cuasifiscales de la Institución. No obstante, problemas legales impidieron que se concretara esta capitalización y el Gobierno empezó a monetizar dichos recursos en el último trimestre del año.

El efecto contractivo de la base monetaria fue neutralizado por el proceso de creación secundaria de dinero, pues como se comentara con anterioridad, los medios de pago mostraron en el 2002 un incremento medio ligeramente más alto en relación con lo observado un año atrás. Particularmente, el multiplicador para el medio circulante pasó de un nivel medio en el 2001 de 1,6 a 2,0 en el 2002, comportamiento similar al registrado en el multiplicador del M2 restringido (de 3,6 a 4,2).

El incremento en estos indicadores estuvo determinado, principalmente, por la reducción en el coeficiente de reserva de encaje, que pasó de un 9,2% en el 2001 (enero-noviembre) a 5,2% durante igual lapso del 2002, que permitió la liberación de recursos para los intermediarios financieros; los restantes componentes de este indicador se mantuvieron relativamente estables.



b) Déficit del Banco Central

El déficit devengado del Banco Central metodología cuentas monetarias, ascendió en noviembre del 2002 a $\text{¢}78.429^{10}$ millones y se estima alcance al cierre del año $\text{¢}86.650$ millones, cifra $\text{¢}3.500$ millones menor a lo previsto en el ejercicio de programación, que ubican la relación déficit a producto en 1,4%, una décima de punto porcentual menos de lo programado.

El resultado observado hasta el mes de noviembre reflejó un incremento de $\text{¢}21.431$ millones respecto al observado en igual periodo del año anterior, comportamiento afectado por (i) menores ingresos por intereses ganados, ocasionados por la baja en el rendimiento sobre activos externos (el rendimiento medio de estos activos pasó de 4,5% en el 2001 a 3,0% un año después), (ii) mayores erogaciones por concepto de obligaciones en moneda extranjera y OMA y (iii) gastos administrativos asociados al proceso de reestructuración y al pago de la indemnización por vacaciones, el impacto de esta última medida si bien fue considerable constituye un evento especial.

En particular el gasto originado en OMA reflejó un incremento entre ambas fechas, producto tanto de un mayor saldo medio de estas obligaciones (de $\text{¢}208.509$ millones a $\text{¢}266.941$ millones) como de una tasa media efectiva casi un punto porcentual más alta. El aumento en el saldo medio de OMA está asociado con las necesidades de absorción generadas por una mayor monetización de RIN, la reducción de dos puntos porcentuales en la tasa de encaje para operaciones en colones, la monetización de los fondos de Gobierno provenientes de la colocación de títulos en el exterior y, el déficit mismo de la Institución.

c) Crédito

Al 22 de noviembre último el crédito al sector privado concedido por el Sistema Bancario Nacional mostró un crecimiento acumulado respecto a diciembre del 2001 de un 13,4% lo que en términos del Programa Monetario significó una disponibilidad de aproximadamente $\text{¢}20.000$ millones (no contemplan efecto cambiario). No obstante, podría preverse un crecimiento similar

¹⁰ Cifras preliminares.

al contemplado en el ejercicio, toda vez que los últimos meses del año suelen ser más dinámicos que los meses previos.

En torno al comportamiento de este agregado destacan los siguientes elementos:

- Contemplando el efecto cambiario, el crédito creció en los primeros once meses del 2002 a una tasa interanual promedio de 25,5%, muy similar a la observada en igual periodo del año previo (24,6%), y en términos reales a un tasa del 15%, tres puntos porcentuales más que en el año 2001.
- Se mantiene la tendencia de dolarización de la cartera crediticia. Si bien los créditos en colones han sido más dinámicos en relación con lo observado años previos y el crecimiento de la cartera en dólares se ha desacelerado, todavía las tasas de variación de esta última superan con creces las resultantes para el crédito en colones.

La preferencia por contratar crédito en moneda extranjera responde, en buena medida, al menor costo financiero (medido en términos de colones) de los préstamos concedidos en dólares en relación con el respectivo para operaciones constituidas en moneda local, tendencia que se mantiene desde años atrás y que si bien se ha reducido en los últimos años todavía sigue siendo importante

Ese comportamiento ha llevado a una participación del crédito en dólares dentro del total ligeramente superior al cincuenta por ciento. Ello podría hacer más vulnerable al Sistema Bancario Nacional ante cambios bruscos en el precio del dólar estadounidense y ante shocks externos que afecten la convertibilidad de la moneda nacional.

- Prácticamente la totalidad de los fondos canalizados ha sido destinada a los grupos “vivienda y construcción” y “comercio, consumo y servicios”. Entre ambos grupos mantienen poco más del 80% de la cartera de crédito¹¹. Los bancos han aplicado fuertes campañas propagandísticas para promocionar este tipo de crédito y han concedido más facilidades como aumento en el plazo de la operación y tasas de interés más atractivas.
- En el 2002 los bancos estatales y de derecho público aportaron más de nueve puntos porcentuales a la tasa de crecimiento acumulada que mostró el agregado crediticio (13,4%, excluyendo el efecto cambiario), siendo los de mayor aporte los bancos Nacional y Popular.

d) Tasas de interés

Las tasas de interés pasivas en moneda nacional, medidas por el indicador de la tasa básica neta se incrementaron, en promedio, en dos puntos porcentuales con respecto al nivel medio observado en el 2001, sin embargo, la tasa real promedio entre ambos períodos se mantuvo en un nivel cercano al 4,7%¹².

¹¹ Información al mes de agosto del 2002.

¹² El cálculo de la tasa real contempla como medida de inflación el crecimiento del IPC de los siguientes seis meses anualizado (período de tenencia del título). La estimación de la tasa real cayó en el segundo semestre del 2002 en razón de la aceleración del crecimiento de los precios internos que se comentó en el apartado de precios.

Durante el presente año hubo una recuperación en el premio por invertir en colones en razón del incremento en las tasas de interés nominales en colones. El aumento en las tasas pasivas se explicó, en buena medida, por la decisión de las autoridades de neutralizar el efecto que sobre el premio por invertir en colones tuvo el alza en la pauta de ajuste del tipo de cambio..

III. PROGRAMA MONETARIO

1. Objetivo del Programa

El objetivo fundamental de la política monetaria para el 2003, al igual que en años previos, será propiciar la estabilidad interna y externa de la moneda nacional, según lo establece el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central. Dada la limitante que impone el déficit del Banco Central y la existencia de un déficit fiscal alto, la Junta Directiva de la Institución estima prudente plantear como objetivo fundamental para el 2003 mantener una inflación doméstica alrededor del 10% anual.

Por medio del control de la inflación se preserva el valor del dinero. En el largo plazo, esta es la principal vía por medio de la cual la política monetaria puede contribuir a sentar las bases para un crecimiento sostenible de la producción y el empleo y, por ende, al desarrollo ordenado de la economía nacional. Procurar tasas de inflación bajas y estables es esencial para que los agentes económicos realicen sus planes de gasto e inversión con mayor confianza en el futuro, fomentando así la inversión a largo plazo.

Se estima viable buscar un crecimiento de los precios domésticos en torno al 10%, por cuanto no se espera una reactivación importante de la demanda interna, que genere presiones excesivas sobre los precios domésticos. No obstante, es necesario tener presente que dado el régimen cambiario, la efectividad de la política monetaria estará condicionada, en buena medida, a las acciones que se tomen en el campo fiscal. Ello es así por cuanto, si el peso de la estabilización macroeconómica recae únicamente en la política monetaria, lo que implica el uso intensivo de las operaciones de mercado abierto, se corre el riesgo de generar presiones sobre las tasas de interés y, además de crear una fuente de monetización por la vía de su déficit operativo, poniendo en riesgo el cumplimiento en el largo plazo, del objetivo fundamental de la política monetaria.

Así las cosas, procurar la estabilidad o en el mejor de los casos reducir el crecimiento de los precios internos, hace posible la reducción de las tasas de interés y genera las condiciones propicias para el aumento en el ritmo de crecimiento económico en el mediano plazo. En particular, la reducción de la brecha entre los ingresos y egresos del sector público constituye una premisa fundamental para mantener las condiciones de estabilidad macroeconómica, que estimule y de certeza a la inversión y al ahorro. En el tanto no se alcancen los resultados previstos en el campo de las finanzas públicas, el Banco Central se verá en la obligación de utilizar los instrumentos a su alcance para mantener el objetivo de estabilidad interna y externa del colón planteado en el ejercicio.

Como se aprecia en el cuadro adjunto, dado el comportamiento esperado en los sectores real, fiscal y externo, el sector privado continuaría siendo deficitario, lo que queda de manifiesto en las estimaciones del ahorro financiero nacional para el próximo año, que medido por el indicador de

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 31

riqueza financiera del sector privado presentaría una tasa de crecimiento menor a las observadas en años previos.

PRINCIPALES RESULTADOS MACROECONOMICOS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

	2001	2002	Programa
	Observado	Estimado	2003
<i>PIB sin IEAT</i>			
Real	3,2%	2,7%	2,0%
Nominal	13,8%	12,3%	12,3%
Deflator implícito	10,3%	9,4%	10,0%
<i>PIB</i>			
Real	1,1%	2,8%	2,2%
Nominal	9,6%	12,8%	12,4%
Deflator implícito	8,4%	9,8%	9,9%
Inflación : Diciembre - Diciembre	11,0%	10,0%	10,0%
PIB nominal sin IEAT (millones ₡)	5.317.591	5.970.569	6.703.096
PIB nominal (millones ₡)	5.387.526	6.076.083	6.828.922
Balanza de Pagos			
Cuenta corriente (%PIB)	-4,5%	-5,5%	-4,7%
Cuenta comercial (%PIB)	-7,2%	-10,5%	-7,2%
Renta (%PIB)	-4,8%	-2,4%	-5,6%
Cambio RIN de BCCR (millones \$)	12	28	-
Cuenta de Capital (millones \$)	749	958	809
Sector Público	60	115	275
Sector Privado	689	843	534
Sector Monetario (variación. %)			
<i>Agregados Monetarios</i>			
Emisión 1/	10,0%	13,4%	12,5%
Liquidez total (sin BEM ni ICP)	6,4%	12,7%	12,9%
Mon. Nacional	4,2%	14,9%	14,6%
Mon. Extranjera	9,5%	9,9%	10,9%
Var. Riq. Fin. Prom. / PIB (pts.porc.)	3,3	1,9	2,6
Var. Riq. Fin. S. Priv. Prom. / PIB (pts.porc.)	2,1	2,3	3,0
Var. Anual Riqueza financiera total	14,0%	13,1%	11,5%
Var. Anual Riqueza financiera privada	13,8%	15,4%	9,7%
Crédito sector privado	19,2%	17,1%	16,3%
Variación Absorción BCCR (mill. ₡)	(147.412)	99.101	20.815
Del cual OMA (mill. ₡)	(139.840)	115.559	(14.297)
Var. depósitos Bancos M/E y CERTD\$ (mill. \$)	293	(0,0)	103,6
Sector Público Global Reducido (% PIB)			
Déficit	2,9%	5,4%	3,1%
Gobierno	2,9%	4,3%	3,1%
Resto SPNF (superávit)	-1,2%	-0,3%	-1,3%
BCCR	1,2%	1,4%	1,3%

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 32

Con el fin de tener una perspectiva del comportamiento de las variables monetarias, teniendo como marco de referencia la meta de inflación y el crecimiento esperado de la actividad económica para el 2003, se espera que los agentes económicos presenten una demanda por emisión monetaria que lleva implícito un crecimiento anual del 12,5% para el 2003.

De acuerdo con el resultado de las proyecciones del sector externo, es de esperar que las reservas internacionales netas registren al término del 2003 un nivel similar al estimado para el cierre del año previo. Este comportamiento lleva implícito una mejora en el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (4,7% del PIB en el 2003 vs. 5,5% un año atrás), el cual sería financiado con ingresos netos de capital por \$809 millones, monto que contempla la colocación neta de títulos fiscales en los mercados internacionales por \$250 millones.

Programa Monetario 2003		
Factores de expansión y contracción de la emisión monetaria ^{1/}		
Flujos en millones de colones		
I.	Demanda de emisión monetaria	31.488
II.	Reservas Internacionales Netas	0
III.	Activos internos netos	31.488
	1. Depósitos de Gobierno	29.064
	2. Depósitos del Sistema Financiero (encaje)	(124.007)
	3. Déficit BCCR	88.611
	4. Otros activos netos	23.523
	5. Excedente (-) faltante (+) de liquidez	14.297

1/ Movimientos con signo positivo son expansivos y con signo negativo de carácter contractivo.

Tomando en consideración el nivel previsto de RIN y el objetivo de inflación, los Activos Internos Netos del BCCR mostrarían un aumento máximo de ¢31.488 millones. Dentro de los AIN las principales fuentes de inyección de liquidez serían el déficit de la Institución (¢88.611 millones) y el uso por parte del Gobierno de fondos depositados en la Institución, dentro de los cuales está contemplada la monetización

de los recursos provenientes de la colocación de títulos fiscales en los mercados internacionales. Por su parte, el principal factor contractivo que parcialmente compensa la expansión antes indicada, es el aumento en los depósitos de los intermediarios financieros por concepto de encaje mínimo legal. Así, el factor de ajuste de los AIN deberían ser las OMA; en esta ocasión, el BCCR debe inyectar liquidez por aproximadamente ¢14.300 millones, reduciendo el saldo de las OMA en dicho monto (diciembre-diciembre).

2. Instrumentos de la Política Monetaria

a) Encaje mínimo legal

El encaje mínimo legal constituye un mecanismo que permite aminorar el ritmo de expansión de la liquidez y del crédito. Para el 2003 el ejercicio contempla incrementar en cinco puntos porcentuales el requisito de encaje, para llevarlo hasta un 10%, tanto para las operaciones denominadas en moneda nacional como extranjera. La medida busca contribuir a alcanzar un objetivo de estabilidad de corto plazo, dada la limitación que le impone el desequilibrio fiscal a la efectividad de la política monetaria, un saldo creciente de operaciones de mercado abierto y su efecto sobre el déficit de la Institución.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 33

El incremento se hará con la siguiente gradualidad:

Tasas de encaje mínimo legal		
	Moneda nacional	Moneda extranjera
A partir de:		
16 enero 2003	6,5%	6,5%
16 febrero 2003	8,0%	8,0%
16 marzo 2003	10,0%	10,0%

El efecto de la medida implicará un traslado de recursos por parte de los intermediarios financieros al Banco Central de aproximadamente ₡64.000 millones y \$150 millones, por la aplicación del nuevo requerimiento a las obligaciones en moneda nacional y extranjera, respectivamente¹³. Se estima que el efecto de la medida sobre los gastos del BCCR será de aproximadamente ₡16.000 millones (0,2% del producto).

Particularmente el ejercicio supone que la banca comercial atiende el requerimiento en colones liquidando parte de las inversiones que mantiene en títulos públicos y, en el caso del mayor requerimiento en dólares, utilizaría las inversiones que mantiene en instituciones financieras del exterior (\$47 millones¹⁴) y las divisas restantes las consiguen internamente. Lo anterior supone que el efecto inicial sobre las RIN del Banco Central es de \$47 millones, que le permitirá reducir el saldo de sus pasivos en dólares con costo financiero, precisamente en ese monto.

b) Operaciones de mercado abierto

El Banco Central ha basado su política monetaria en el uso de las operaciones de mercado abierto, instrumento que ha demostrado ser efectivo, flexible y oportuno para el control de la oferta de dinero primario, además de ser el instrumento por excelencia de la política monetaria en la mayoría de los bancos centrales.

En el caso nuestro las OMA continuarán siendo un instrumento privilegiado para el manejo de la liquidez de la economía. No obstante, al tener un costo financiero de mercado se reconoce que su servicio redundante en fuertes erogaciones, las cuales es necesario neutralizar con emisión de nueva deuda. Mientras no se cuente con el apoyo importante e imprescindible de la política fiscal, que permita realizar las OMA sin ocasionar presiones innecesarias sobre las tasas de interés, se estimó conveniente utilizar activamente el encaje, dando margen para reducir el saldo de OMA.

c) Captación de recursos en moneda extranjera

Para el próximo año se supuso que la Institución reducirá el saldo de Certificados de Depósitos a Plazo en dólares (CERTD\$) en \$47 millones, precisamente el monto que se estima los bancos traerán del exterior para constituir una parte del incremento en el requisito de encaje. En la medida en que este supuesto no se concrete, el BCCR procurará renovar la totalidad de los vencimientos de CERTD\$ que se dé en el 2003 (\$61,5 millones).

¹³ Contempla el efecto del incremento en los pasivos sujetos a encaje.

¹⁴ Se utilizó el saldo de inversiones en el exterior al 30 de setiembre, 2002, neto de las obligaciones externas de corto plazo.

3. Variables de seguimiento

Para el seguimiento de la política monetaria, en particular para evaluar el grado de cumplimiento de las metas, se utilizarán entre otras las siguientes variables:

a) Emisión monetaria

La emisión monetaria constituye un indicador de los niveles de liquidez primaria en la economía. Su seguimiento y proyección es útil para anticipar posibles presiones futuras sobre los precios domésticos o la posición externa del país. El ejercicio plantea una estimación puntual del indicador, congruente con la meta de inflación y el crecimiento previsto de la actividad económica, y que lleva implícito un crecimiento nominal de 12,5% y que mantiene la relación respecto al PIB de los últimos cinco años.

b) Medios de pago

Con el fin de incluir distintas mediciones de dinero con diferentes niveles de agregación, que pudieran ser indicativos del comportamiento de la creación secundaria de dinero, se sugiere considerar el medio circulante, el M2 restringido (M1 más depósitos de ahorro y plazo en moneda nacional) y la riqueza financiera del sector privado (incluye obligaciones bancarias, del BCCR y del Gobierno).

c) Tasas de interés

En procura de evaluar el comportamiento de las tasas de interés a la luz de lo contemplado en el ejercicio de programación, se dará seguimiento a distintos indicadores de referencia como la tasa parámetro, la tasa de paridad expresada en términos de distintos parámetros (tasa de subasta, tasa básica, tasa de interés en moneda extranjera pagada internamente – a nivel de banca comercial y recompras- y tasas de interés en los mercados internacionales).

d) Crédito al sector privado

El seguimiento del crédito al sector privado es importante, por cuanto mide la cantidad de recursos financieros que utiliza la economía para financiar la actividad real. Así, permite tener una percepción de las presiones que podría generar sobre la tasa de interés, el tipo de cambio, los precios domésticos y la posición externa del país.

De acuerdo con la demanda por instrumentos bancarios que se espera presentarán los agentes económicos el próximo año y el comportamiento supuesto en cuanto a tenencia de inversiones en valores por parte de los bancos comerciales, se estima que el cambio de la oferta de fondos prestables podría rondar el 16,3% en el 2003, alrededor de un punto porcentual por debajo de la tasa de variación estimada para el presente año (estas tasas no contemplan el efecto cambiario). Este resultado es consistente con la tasa de variación de la demanda de crédito obtenida con base en uno de los criterios de estimación, que incorpora el supuesto de menor ritmo de actividad económica. Así las cosas, y al margen del efecto que pueda tener el aumento en el

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 35

requerimiento de encaje sobre las tasas activas¹⁵, no se esperan presiones al alza en éstas derivadas de un exceso de demanda de crédito en relación con la oferta de fondos prestables.

¹⁵ El incremento en el encaje podría traducirse en una reducción en las tasas pasivas, un aumento en las tasas activas, una reducción en las utilidades de los intermediarios financieros o bien una combinación de estos elementos. De acuerdo con información al primer semestre del año, se estima que el efecto de cada punto de aumento en el encaje puede traducirse en un aumento en el margen de intermediación de aproximadamente 0,2 puntos porcentuales.

ANEXO 1: ESTIMACIONES DE LAS CUENTAS MONETARIAS PARA EL PROGRAMA MONETARIO DEL 2003

A continuación se presentan los principales supuestos de la programación monetaria para el año 2003.

I. SUPUESTOS GENERALES

1. Para el 2003 el Producto Interno Bruto PIB mostrará una tasa de variación de 2,2% en términos reales y de 12,4% en términos nominales. Si se excluye la industria electrónica de alta tecnología, la tasa de crecimiento resultante sería de 2,0% en reales y un 12,3% en nominales.
2. El Programa Monetario contempla un incremento en los precios internos de un 10,0% para el 2003.
3. El déficit del Sector Público Combinado se estima para el 2003 en un 3,1% del PIB, (3,1% del Gobierno Central, 1,3% del BCCR y superávit en el sector público no financiero por 1,3%).
4. La variación anual prevista para los pasivos del Sistema Bancario Nacional corresponde al resultado de las funciones del comportamiento de los diferentes agregados. Los crecimientos esperados para las diversas definiciones del dinero son los siguientes:

	Estimado 2002	Programa 2003
Riqueza Financiera total	13,1%	11,5%
Riqueza Financiera Sector Privado	15,4%	9,7%
Liquidez total (excluye BEM e ICP)	12,7%	12,9%
Liquidez en moneda nacional	14,9%	14,6%
Liquidez en moneda extranjera	9,9%	10,9%
Medio circulante	20,9%	16,3%
Cuasidineró en moneda nacional	9,9%	13,1%
Cuasidineró en moneda extranjera	9,9%	10,9%

II. CUENTAS DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

Los Activos Externos Netos (AEN) del BCCR aumentarán en el 2003 en términos devengados, en ¢20.582 millones y los Activos Internos Netos (AIN) aumentarán en ¢10.907 millones, lo que es consistente con una tasa de crecimiento anual para la emisión monetaria del 12,5%. Específicamente:

- **La emisión monetaria** crecerá a un ritmo de 12,5% en el 2003, esto significa un crecimiento en términos reales de un 2,3%, tasa inferior a la estimada para el cierre del 2002 (3,1%).
- **Las Reservas Internacionales Netas** se espera muestren al término del 2003 un nivel similar al estimado para el 2002. Este resultado contempla la colocación de títulos del Gobierno en los mercados internacionales por \$450,0 millones en el 2003, de los cuales \$200,0 millones se utilizarán para atender vencimientos de la colocación realizada en 1998.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 37

- En materia de **endeudamiento externo** del Banco Central, para el 2003 se supuso una caída de \$52 millones, sustentado en:
 - (i) Se renegocian \$16 millones con BICSA-PANAMÁ y \$50,0 millones de la operación “back to back” con el BCIE.
 - (ii) Se amortizan \$51,6 millones, de los cuales \$21 millones corresponden al servicio de los bonos Brady.

- En lo que respecta a los **Activos Internos Netos de la Institución** se tiene lo siguiente:
 - (i) Para el 2003 el **crédito neto del BCCR al Sector Público No Financiero** aumentará en ¢34.200 millones, explicado, básicamente por una disminución en los depósitos del Gobierno en moneda nacional (¢29.000 millones) y el ajuste en el valor del principal de los títulos recibidos del Gobierno en pago de las obligaciones del Banco Anglo. En lo que respecta a los depósitos del Gobierno en moneda extranjera, se supuso para el cierre del 2003 un saldo similar al estimado para diciembre del 2002 (\$20,0 millones), así, el ejercicio contempla la monetización de los recursos provenientes de la colocación de títulos que realice el Gobierno en las plazas internacionales este año. La gradualidad en esa monetización tomó en consideración los vencimientos de títulos que afrontará el Ministerio de Hacienda en el 2003 (con base en la información a noviembre del 2002). Por último, el ejercicio supuso pagos por parte del ICE al crédito renegociado cercanos a los ¢900 millones.

 - (ii) **El crédito neto del BCCR al sistema financiero** mostrará una disminución de ¢33.000 millones en el 2003 producto, básicamente, del aumento en la tasa de encaje mínimo legal en moneda nacional y moneda extranjera, compensado parcialmente por una redención de ¢32.000 millones en los bonos de estabilización monetaria en poder de los bancos.

 - (iii). El programa supone para el 2003 un aumento de \$104 millones en el saldo conjunto de las **obligaciones a plazo en moneda extranjera** constituidos internamente, compuestos por depósitos de los bancos en la Institución y Certificados de Depósito a Plazo en dólares (CERTD\$). Dicha variación está explicada por el aumento en la tasa de encaje para las obligaciones en moneda extranjera, efecto parcialmente compensado por una reducción de \$47 millones en el saldo de CERTD\$, que es posible por el supuesto de que la banca recurre a sus inversiones en el exterior para constituir una parte de los depósitos por encaje.

 - (iv). **El resultado financiero de la Institución** para el 2003, en términos devengados, se estima en ¢88.611 millones, equivalente a un 1,3% del PIB.

 - (v) Por último, dados los supuestos antes indicados, para el 2003 el saldo de **operaciones de mercado abierto** caerá en ¢14.297 millones con respecto al estimado para el cierre del 2002.

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

San José, Costa Rica

DM-611/R

Página 38

III. CUENTAS DE BANCOS COMERCIALES

Para el 2003 se estima un crecimiento de 11,8% para las **obligaciones bancarias con el sector privado**. La contribución por monedas a dicho crecimiento es de 6,3% para la moneda nacional y de un 5,4% para la moneda extranjera.

Las tasas de crecimiento supuestas para los distintos instrumentos financieros se listan a continuación:

	2002	2003
Cuenta corriente moneda nacional	20,1%	18,0%
Ahorro en moneda nacional	5,9%	10,0%
Plazo en moneda nacional	15,0%	10,5%
Cuenta corriente moneda extranjera	35,8%	36,2%
Ahorro en moneda extranjera	9,1%	13,3%
Plazo en moneda extranjera	1,9%	0,0%

Por su parte, la tasa de crecimiento de las obligaciones bancarias con las entidades públicas se estima en un 21,9% para el 2003, superior a la estimada para finales del 2002 (16,4%). Lo cual es consistente con la directriz de la Autoridad Presupuestaria que obliga a estas entidades a colocar sus excedentes en títulos del Gobierno o del Banco Central.

Los fondos captados del sector privado como de las entidades públicas, la reducción en la tenencia de títulos fiscales y el incremento en el capital de los bancos privados, serán la principal fuente de recursos para atender la demanda de **crédito por parte del sector privado**. **La oferta de recursos prestables** se estima crecerá en un 16,3% en el 2003 (no contempla el efecto cambiario), la cual lleva implícito un crecimiento en términos reales del agregado inferior al estimado para el presente año.

Finalmente el ejercicio supuso que los bancos comerciales reducirán sus **inversiones en el exterior** en cerca de \$47,0 millones, lo cuales serían utilizados para la constitución de fondos por encaje en moneda extranjera. Los recursos faltantes (alrededor de \$100,0 millones) serían adquiridos por los bancos mediante la negociación en mercado secundario de sus títulos en dólares.