

Exhibit R-068

Central Bank of Costa Rica, 2008 Annual Report

March 2009

Memoria Anual

Memoria Anual **2008**

Banco Central de Costa Rica

SU PARTICIPACIÓN EN LA ECONOMÍA NACIONAL



San José, Costa Rica, marzo del 2009

El Banco Central de Costa Rica, en cumplimiento de su Ley Orgánica, presenta a continuación su informe anual sobre el comportamiento de la actividad económica del país y las políticas que ejecutó durante el 2008. Además, se analiza la evolución del sistema de pagos y la situación financiera de la Institución.

Por separado se publican, en forma semestral, las principales disposiciones legales de carácter económico dictadas en el período.



Roy González Rojas
Gerente

2008

JUNTA DIRECTIVA

Presidente

Francisco de Paula Gutiérrez Gutiérrez

Vicepresidente

Jorge Alfaro Alfaro

Directores

Guillermo Zúñiga Chaves
Pepita Echandi Murillo
Bernal Jiménez Chavarría
José Eduardo Angulo Aguilar
Rodrigo Oreamuno Blanco

hasta 08-05-2008

Gerente

Roy González Rojas

Subgerente

Carlos Melegatti Sarlo

desde 01-03-2008

CONASSIF

CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Presidente

Alberto Dent Zeledón

Directores

Francisco de Paula Gutiérrez Gutiérrez

Guillermo Zúñiga Chaves ^{1/}

Francisco Morales Hernández ^{2/}

Alejandro Matamoros Bolaños

hasta 02-07-2008

Francisco Lay Solano

desde 02-07-2008

José Luis Arce Durán

Pamela Sittenfeld Hernández

Hermann Hess Araya

Augusto Hernández Hernández ^{2/}

SUGEF

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

Superintendente General

Oscar Rodríguez Ulloa

Intendente General

José Armando Fallas Martínez

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

^{2/} Miembros del CONASSIF únicamente para sesiones que correspondan al ámbito de supervisión de la Superintendencia de Pensiones.

SUPEN

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Superintendente

Javier Cascante Elizondo

Intendente de Pensiones

Edgar Robles Cordero

SUGEVAL

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Superintendente General

Juan José Flores Sittenfeld

Intendente General

Eddy Rodríguez Céspedes

SUGESE

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS

Superintendente General

Intendente General

Tomás Soley Pérez

desde 20-10-2008

INDICE

I.	LA ECONOMÍA COSTARRICENSE EN EL 2008	1
II.	ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	3
III.	LAS MEDIDAS DE POLÍTICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	4
3.1	DECISIONES EN MATERIA DE TASAS DE INTERÉS Y TIPO DE CAMBIO	6
3.2	RESTRICCIÓN DE LIQUIDEZ A NIVEL MUNDIAL EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE DE 2008	9
3.3	OTRAS ACCIONES DE POLÍTICA.....	9
IV.	LA ECONOMÍA DOMÉSTICA	14
4.1	PRODUCCIÓN, DEMANDA Y MERCADO LABORAL.....	14
4.2	PRECIOS	19
4.3	OPERACIONES CON EL SECTOR EXTERNO	22
4.4	FINANZAS PÚBLICAS.....	30
4.5	AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS.....	37
4.6	TASAS DE INTERÉS	45
4.7	RESULTADO FINANCIERO DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	48
4.8	MERCADOS DE NEGOCIACIÓN.....	50
4.9	SISTEMA DE PAGOS	58
4.10	ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA-CONTABLE DEL BANCO CENTRAL.....	64

I. LA ECONOMÍA COSTARRICENSE EN EL 2008

El desempeño de la economía costarricense en el 2008 estuvo influenciado por condiciones económicas y financieras de los mercados internacionales. Entre otros aspectos destacó la reducción en las tasas de interés externas, incrementos mayores a los previstos en los precios internacionales de materias primas (granos y combustibles) en los primeros dos cuatrimestres del año, la desaceleración de la actividad productiva en los principales centros económicos, y la profundización de la crisis en los mercados financieros mundiales, que en los últimos meses de este período derivó en restricciones importantes de liquidez y en el establecimiento, por parte de algunos bancos centrales, de mecanismos para el suministro de recursos de corto plazo a los sistemas financieros.

En ese contexto, las acciones de política monetaria y cambiaria ejecutadas por el Banco Central de Costa Rica en el 2008 procuraron adaptarse a las circunstancias cambiantes de los mercados internacionales, sin dejar de lado su objetivo inflacionario de mediano plazo. Así, buscaron contrarrestar el impacto adverso de la inestabilidad internacional y reducir a la vez las presiones inflacionarias, motivadas por la expansión en el gasto interno que presentó la economía nacional principalmente en la primera mitad del año.

En el primer trimestre de 2008 la economía costarricense enfrentó un entorno de elevados inlujos de capital, que comprometieron la consecución del objetivo inflacionario propuesto y la defensa del límite inferior de la banda cambiaria. Ante esa situación en enero el Banco Central redujo la tasa de interés de política monetaria y las tasas del resto de instrumentos de captación, con el propósito de evitar el ingreso de capitales motivado por el arbitraje de tasas de interés. No obstante, la evolución del precio de la divisa, las expectativas de apreciación del colón y la reducción de las tasas de interés en el mercado internacional, incentivaron la entrada de recursos externos, con el consecuente aumento de las reservas monetarias internacionales, la expansión de los medios de pago y un mayor desequilibrio monetario.

En el segundo trimestre del año la economía costarricense nuevamente enfrentó choques externos, relacionados con un deterioro en los términos de intercambio (acentuada alza en los precios de granos básicos y petróleo), con la reducción de los inlujos de capital y con una desaceleración más evidente de la economía estadounidense. Estos elementos presionaron la inflación doméstica y generaron una pérdida de dinamismo de la demanda externa. Paralelamente el gasto en importaciones continuó creciendo a tasas elevadas. Todos estos factores contribuyeron a que los agentes económicos mostraran un cambio en las expectativas de variación del tipo de cambio hacia la depreciación de la moneda nacional.

Lo anterior llevó a que el tipo de cambio se despegara del piso de la banda cambiaria y a que el Banco Central interviniera como vendedor neto de divisas, con la consecuente pérdida de reservas monetarias internacionales y la contracción de los medios de pago. Esta coyuntura estuvo acompañada de un incremento en las tasas de interés domésticas que, conjuntamente con el alza en el tipo de cambio, incidieron en la desaceleración del gasto interno.

En los últimos meses de 2008 la economía costarricense registró una contracción en el crecimiento económico por la menor demanda externa e interna, elementos que contribuyeron a reducir las presiones inflacionarias. La menor actividad económica se vio intensificada por el agravamiento de la crisis financiera en los Estados Unidos con una importante restricción de liquidez, contracción económica y una rápida difusión de los efectos negativos de la crisis en los mercados financieros internacionales.

La evolución macroeconómica del país durante el 2008 puso de manifiesto fortalezas que ha desarrollado y que le han permitido enfrentar de una mejor manera la adversa coyuntura internacional, no obstante también presentó debilidades que podrían comprometer la consecución de la estabilidad macroeconómica en el mediano plazo. Particularmente destacó lo siguiente:

Fortalezas:

- a. La economía registró un crecimiento aceptable y un aumento del producto per cápita, no obstante el entorno de crisis financiera internacional y de elevados precios de las materias primas.
- b. El nivel de reservas monetarias internacionales en poder del BCCR suficiente para cubrir 3,9 meses de las importaciones de mercancías generales para el 2008 y 1,9 veces la base monetaria.
- c. Una situación fiscal relativamente balanceada. El déficit del sector público global se ubicó en 0,4% del Producto Interno Bruto (PIB). El Gobierno Central registró nuevamente superávit financiero y el BCCR redujo hasta 0,2% su déficit con respecto al PIB.
- d. La razón de deuda pública (total y externa) con respecto al PIB bajó en 7,2 puntos porcentuales para situarse en 39,3%.
- e. El sistema financiero nacional no evidenció síntomas de contagio derivado de la crisis financiera internacional.

Debilidades:

- a. La inflación si bien registró una clara desaceleración en el último mes del año, en términos relativos continuó siendo elevada y su comportamiento puso de manifiesto la importancia de elementos de carácter inercial.
- b. El desbalance en la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a 9,0% del PIB, el más alto desde 1982 y que no alcanzó a ser financiado con ingresos de capital, lo que llevó a una reducción en las reservas monetarias internacionales. Esta situación se estima no es sostenible en el mediano plazo.
- c. El tipo de cambio nominal, que con excepción de algunos meses hacia la mitad del año, se ubicó cerca o en los límites inferior y superior de la banda cambiaria, y limitó los grados de libertad para hacer política monetaria.

Finalmente, el Banco Central de Costa Rica reconoce que el proceso de romper la inercia inflacionaria y alinear las expectativas de inflación a su meta en el mediano plazo, es un proceso gradual, que en el 2008 estuvo afectado por la magnitud de los choques externos. No obstante, la Institución avanzó con medidas tendientes a mejorar la efectividad de sus instrumentos de política monetaria y a desarrollar mecanismos precautorios de suministro de liquidez al sistema financiero nacional, siempre dentro del esfuerzo para crear las condiciones necesarias que permitan en el mediano plazo adoptar un esquema monetario de “Metas de Inflación”.

II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

El entorno económico mundial en el 2008 estuvo caracterizado por reducciones en las tasas de interés, incrementos mayores a los previstos en los precios internacionales de materias primas, desaceleración en la actividad económica de los principales socios comerciales y la profundización de la crisis financiera internacional.

En el 2008 el escenario económico mundial estuvo caracterizado por un agravamiento de la crisis financiera, altos precios de materias primas, sobretudo en la primera parte del año, un deterioro de los indicadores de los principales mercados bursátiles, un incremento en las tasas de desempleo y una declaratoria de recesión en las principales economías desarrolladas. En este contexto, analistas internacionales estiman que en este período se revirtió la tendencia creciente que había mostrado la economía mundial desde el 2005 y presentó una desaceleración en términos reales de 1,8 p.p. (desde 5,2% en el 2007).

Cuadro 1
Producto Interno Bruto
crecimiento anual en términos reales, en porcentajes

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Mundial	4,0	5,3	4,8	5,1	5,2	3,4
Estados Unidos	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0	1,1
Zona del Euro (15 países)	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6	1,0
Japón	1,4	2,7	1,9	2,4	2,4	-0,3
China	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,0
Asia -Países recién industrializados	3,2	5,9	4,7	5,7	5,6	2,1
Latinoamérica	2,2	6,1	4,7	5,5	5,7	4,6
Centro América ^{1/}	3,0	4,1	4,2	4,9	5,1	3,7

^{1/} Corresponde a la tasa media del PIB real registrada en Nicaragua, Honduras, Guatemala y El Salvador.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, Fondo Monetario Internacional. Revisión enero 2009.

Durante el 2008 tanto el consumo como la inversión de las economías desarrolladas se vieron afectadas por la pérdida en la riqueza financiera de hogares y empresas, en buena medida, producto de las caídas en los precios de activos financieros y activos reales. Esta situación indujo a las autoridades económicas de estos países a actuar en procura de amortiguar los efectos de la crisis.

En el caso de Estados Unidos de América, la Reserva Federal continuó con la política iniciada desde setiembre de 2007, de reducciones en su tasa de política monetaria (tasa de descuento interbancaria), en aras de atenuar el deterioro en la confianza de los consumidores, la caída del consumo y el descenso de la actividad inmobiliaria. Al cierre de 2008 la política monetaria estadounidense adoptó una estrategia de tasa de interés de 0%¹, y de igual forma bancos centrales de otras naciones desarrolladas aplicaron reducciones importantes en sus tasas de referencia.

¹ La tasa de referencia de la Reserva Federal se ubicó en un intervalo de 0% - 0,25%, lo que significó una reducción de cuatrocientos puntos base a lo largo de 2008.

A pesar de estas medidas la economía estadounidense enfrentó una reducción en el ritmo de actividad económica; considerada como la más profunda de las últimas décadas. El Producto Interno Bruto (PIB) registró en el cuarto trimestre de 2008 una tasa anualizada de -3,8%, luego de un crecimiento medio en los tres trimestres previos del 1,1%, el más débil desde el 2002 (1,6%).

Si bien los altos precios de los hidrocarburos y de otros productos básicos registrados desde finales de 2007 y la primera parte de 2008, contribuyeron a exacerbar las presiones inflacionarias en el mundo, hacia el cierre del año se observó una desaceleración, determinada en buena medida por la reducción en las cotizaciones de los “commodities”².

La inflación de los Estados Unidos alcanzó a diciembre una tasa anual de 0,1%, inferior en cuatro puntos porcentuales (p.p.) a la observada en diciembre de 2007, en tanto que la inflación subyacente, que excluye las variaciones en los precios de la energía y los alimentos, registró un crecimiento anual de 1,8% (2,4% en diciembre de 2007). El aumento del nivel general de precios evolucionó dentro de la zona de aceptación por parte de la autoridad monetaria estadounidense (tasa alrededor del 2,0%). En el caso de la inflación de la Eurozona, ésta ascendió a 1,6% (3,1% en el 2007), manteniéndose dentro de la meta establecida por el Banco Central Europeo, de una inflación inferior al 2 por ciento.

En el caso particular de las economías latinoamericanas, la inflación resultó por encima de la zona objetivo de la mayoría de los bancos centrales de la Región y los desvíos estuvieron asociados, en buena medida, a los altos precios de materias primas en los primeros ocho meses del año, en especial del petróleo. Sin embargo, la magnitud de los desvíos tendió a bajar en el último cuatrimestre del año, conforme la drástica reducción en el precio del petróleo se trasladó a los precios domésticos.

III. LAS MEDIDAS DE POLÍTICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

En el 2008 las acciones de política monetaria y cambiaria estuvieron orientadas, principalmente, a contrarrestar el impacto adverso de las turbulencias en los mercados financieros internacionales sobre la economía nacional y a reducir las presiones inflacionarias provenientes de la expansión del gasto interno. Estos elementos dificultaron alcanzar el objetivo inflacionario propuesto para el cierre de año en el Programa Macroeconómico.

En enero de 2008 el Banco Central de Costa Rica en su Programa Macroeconómico³ estableció como objetivo prioritario que la inflación, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se ubicara en 8%, con un rango de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y otro hacia abajo. Ello significaba reducir el ritmo de crecimiento de los precios internos en casi tres puntos porcentuales con respecto al año precedente. Para alcanzar ese objetivo el Banco Central indicó que daría seguimiento, entre otros elementos, a las expectativas de inflación, ubicadas en ese momento por encima del objetivo inflacionario, a indicadores de gasto interno, a la concentración de recursos en instrumentos financieros altamente líquidos y a los ingresos no previstos de capital externo.

² El precio medio del barril de crudo, tomando como referencia el West Texas Intermediate (WTI), pasó de \$134,6 en junio a \$42,1 en diciembre de 2008; ambos como promedios del respectivo mes.

³ Aprobado en artículo 9 del acta de sesión 5364-2008 celebrada el 30 de enero de 2008.

Este escenario se estimó viable en el tanto se consideró que Costa Rica presentaba fortalezas como la mejora sustantiva en las finanzas públicas y un nivel de reservas monetarias internacionales relativamente alto, que le permitirían enfrentar de mejor manera las condiciones desfavorables tanto a nivel externo como interno. Por un lado, en el campo externo destacaron la incertidumbre sobre los efectos que a nivel local podría tener la crisis financiera y los incrementos en las cotizaciones internacionales de las principales materias primas y, por otro, a nivel interno la economía doméstica mostraba signos de desaceleración y se tenía contemplado un mayor desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Conforme avanzó el año el deterioro significativo en algunos indicadores macroeconómicos puso en evidencia la vulnerabilidad de la economía costarricense ante los acontecimientos económicos y financieros externos. Si bien el Banco Central había ganado espacios para ejecutar su política monetaria, a mediados de 2008 con la revisión de su Programa Macroeconómico⁴, la Institución reconoció que era difícil alcanzar el objetivo inflacionario planteado para este año y que su mejor estimación de inflación para cierre de 2008 era de 14,2%.

Los principales elementos que apoyaron esa estimación fueron: i) la magnitud y persistencia de los choques externos observados hasta ese momento eran mayores a lo previsto; ii) la presencia de inercia inflacionaria en la evolución de la inflación doméstica, particularmente en la fijación de tarifas de servicios regulados; iii) las expectativas inflacionarias eran crecientes y superiores al objetivo inflacionario; iv) era de esperar un mayor efecto traspaso del tipo de cambio hacia los precios domésticos, luego del incremento en el precio de la divisa observado de mayo a julio y; v) los espacios para utilizar política monetaria con fines de estabilización se presentaron a partir del segundo cuatrimestre, por lo que era de esperar que su efecto se materializara hasta en el 2009, dado el rezago implícito en el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Precisamente las medidas de política del Banco Central a lo largo del año debieron de reaccionar en procura de contrarrestar esas tendencias externas adversas, sin dejar de lado la estrategia de mediano plazo, que busca la convergencia gradual de la inflación doméstica hacia las tasas que muestran los principales socios comerciales del país. Entre los factores externos que marcaron la dirección de las acciones de política del Banco destacan los siguientes:

- i) Reducciones de las tasas de interés externas, que contribuyeron a incrementar el flujo de recursos hacia el país, particularmente en el primer trimestre de 2008. Ello dificultó el manejo monetario.
- ii) Incrementos mayores a lo previsto en los precios internacionales de materias primas (granos y combustibles), concentrados en los primeros dos cuatrimestres del año.
- iii) La profundización de la crisis financiera internacional manifiesta en los últimos meses de 2008 en una restricción en la liquidez, la cual llevó a que los bancos centrales de economías desarrolladas apoyaran a los sistemas financieros con recursos de corto plazo. En esa dirección, el Banco Central de Costa Rica también actuó creando los mecanismos para atender eventuales faltantes de liquidez en el sistema financiero nacional.

A continuación se presentan las principales medidas adoptadas por el Banco Central en el 2008, agrupadas en decisiones relativas a tasas de interés y tipo de cambio, medidas de apoyo de liquidez y otras acciones tendientes a crear las condiciones necesarias para una transición ordenada hacia un esquema monetario de Metas de Inflación. En los dos primeros casos las acciones reflejan, en lo fundamental, la reacción de la Institución ante el cambiante entorno internacional.

⁴ Aprobada mediante artículo 17 del acta de la sesión 5387-2008 celebrada en julio del 2008

3.1 Decisiones en materia de tasas de interés y tipo de cambio

a. Entorno de elevados ingresos de capital

El mercado de cambios mostró en los primeros meses de 2008 importantes excesos de divisas motivados, en buena medida, por elevados ingresos de capital externo privado y la continuación del proceso de desdolarización financiera que se venía observando desde el 2006. Esto se presentó en un entorno de expectativas hacia la apreciación del colón y de bajas tasas de interés externas con respecto a las internas. Esas condiciones ejercieron presiones hacia la baja en las cotizaciones, induciendo la intervención del Banco mediante la compra de divisas al límite inferior de la banda, con la consecuente acumulación de reservas monetarias internacionales y la expansión de la liquidez.

En este contexto al cierre de enero de 2008 la Junta Directiva⁵ acordó recortar en doscientos setenta y cinco puntos base (275 p.b.) la tasa de interés bruta para las operaciones pasivas a un día plazo para ubicarla en 3,25%. Asimismo, convino en disminuir en esos mismos puntos básicos todas las tasas de interés brutas en la facilidad de depósito en Central Directo. Lo anterior buscó evitar procesos de arbitraje entre monedas y diferenciales no deseados de tasas de interés, que provocaran ingresos de capital de naturaleza especulativa, en un contexto donde el tipo de cambio se ubicaba en el límite inferior de la banda cambiaria y las tasas de interés externas mostraban un comportamiento a la baja.

Cuadro 2
Reservas internacionales netas (RIN) y Operaciones de Mercado Abierto (OMA)
saldos en millones

	Dic-06	Dic-07	Abr-08	Dic-08
RIN (millones de EUA\$)	3.115	4.114	4.937	3.799
Saldo OMA (millones de ₡)	1.224.846	1.591.695	2.139.794	1.362.831
Central Directo (millones ₡)	67.833	251.628	744.743	192.288
<i>Central Directo/OMA</i>	<i>5,5%</i>	<i>15,8%</i>	<i>34,8%</i>	<i>14,1%</i>

Fuente: Banco Central de Costa Rica

A pesar de la medida la afluencia de capitales continuó y las reservas internacionales netas del Banco Central alcanzaron el nivel histórico máximo de \$4.937 millones en abril de ese año, esto es, \$823 millones más que las existentes al cierre de 2007. Con el fin de evitar que la liquidez creada en exceso generara presiones sobre los precios o la posición internacional del país, el Banco Central procuró neutralizar ese efecto expansivo con operaciones de mercado abierto (OMA), realizadas principalmente con captaciones de muy corto plazo (Central Directo). Al cierre del primer cuatrimestre de 2008 poco más de la tercera parte de OMA estaba bajo la figura de Central Directo.

⁵ Artículo 10 de la sesión 5364-2008 del 30 de enero de 2008.

b. Deterioro de los términos de intercambio y de los flujos de capital

Desde abril de 2008 la oferta de divisas del mercado mayorista comenzó a mostrar una pérdida de dinamismo lo que se unió a un repunte de la demanda. Estos cambios fueron determinados por factores reales y financieros y por la rápida reversión de las expectativas de los agentes económicos hacia la depreciación de la moneda nacional⁶.

En la menor oferta de divisas incidió el debilitamiento de la demanda externa y de los ingresos de capitales. Por su parte, el comportamiento de la demanda estuvo determinado por los mayores requerimientos de moneda extranjera para atender el aumento en el pago de importaciones, como resultado en buena medida del alza en el precio internacional del petróleo y de otras materias primas, así como un repunte de la dolarización financiera. En consecuencia, durante los primeros días de mayo se registraron incrementos abruptos y sostenidos en el tipo de cambio que situaron las cotizaciones de venta desde valores ligeramente inferiores a los ₡500 por dólar a valores alrededor de los ₡526 en la tercera semana de ese mes.

En esa especial coyuntura y con el fin de moderar los aumentos de las cotizaciones, el Banco Central decidió realizar por primera vez una intervención activa al interior de la banda, supliendo divisas al sector público y al sector privado con cargo a los activos externos acumulados en exceso durante los meses anteriores. Como resultado, en abril suministró \$47 millones al sector público no bancario y entre mayo y junio vendió \$306 millones al sector público y \$247 millones al mercado privado, para un total de \$600 millones en ese período. Ello coadyuvó a estabilizar los precios de la divisa y a retirar parte del exceso de dinero creado durante el periodo de adquisición de divisas al piso de la banda.

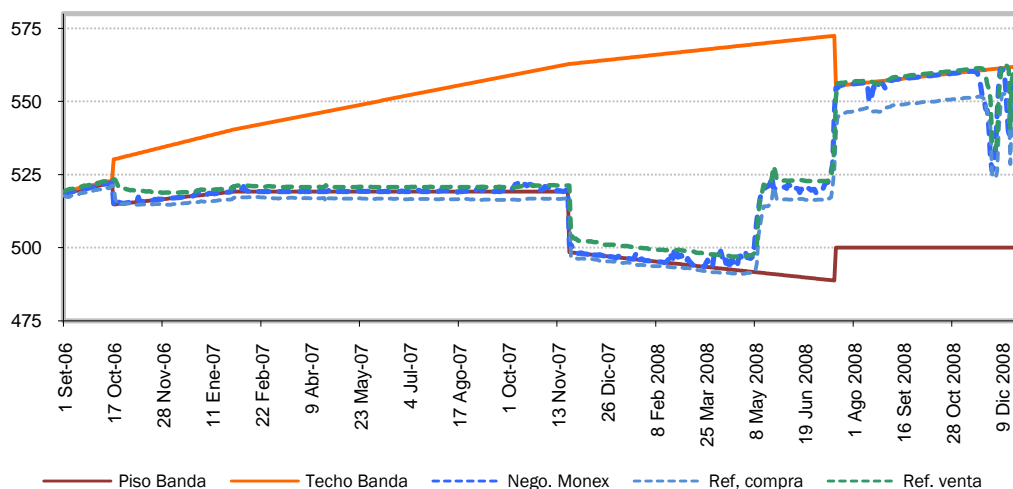
Los tipos de cambio de venta se mantuvieron alrededor de los ₡523 por dólar desde fines de mayo hasta principios de julio, cuando el precio de la divisa mostró otro aumento súbito hasta alcanzar niveles de aproximadamente ₡557 por dólar. Esta situación se estima reflejó el comportamiento menos favorable de la economía internacional y expectativas de una mayor depreciación de la moneda nacional.

En esas condiciones, la Junta Directiva decidió acotar la volatilidad implícita en los parámetros de la banda cambiaria vigente y redujo su amplitud, desde un 17% a un 11% con respecto al piso, a partir del 16 de julio: estableció para ese día un Tipo de Cambio de Intervención de Compra de ₡500,00 y un Tipo de Cambio de Intervención de Venta de \$555,37 por dólar de los Estados Unidos de América y dispuso además que, luego de ese día, el primero se mantendría constante en el nivel indicado y el segundo se incrementaría cada día hábil en ₡0,06 (2,7% anualizado). Lo anterior significó un aumento discreto de 2,3% en el límite inferior y una reducción de 3,0% en el límite superior de la banda cambiaria⁷.

⁶ A partir de la tercera semana de abril el Banco Central dejó de intervenir al piso de la banda.

⁷ Artículo 3, sesión 5386-2008 del 15 de julio de 2008.

Gráfico 1
Tipos de Cambio: Intervención, Referencia y Promedio de MONEX
colones por dólar estadounidense



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Luego de esa medida, en general, las cotizaciones se mantuvieron cerca del nuevo límite superior de la banda. El comportamiento del mercado durante el segundo semestre de 2008 llevó a ventas de \$337,0 millones por parte del Banco Central, con los consecuentes efectos contractivos sobre los medios de pago.

En cuanto a las medidas de política monetaria, la dinámica del mercado de cambios abrió espacios al Banco Central para utilizar la tasa de interés como instrumento de política monetaria en defensa de su meta de inflación. La Institución buscó realinear las tasas de interés procurando restituir el rendimiento real. Asimismo, promovió un incremento en la pendiente de la curva de rendimientos de sus instrumentos de captación con el fin de incentivar el traslado gradual de recursos de muy corto plazo en poder de los bancos comerciales hacia instrumentos de mayor plazo. Todo ello con el propósito de contribuir con el objetivo de que la tasa de interés constituya el principal instrumento de política monetaria. Concretamente las medidas fueron:

- Modificó la definición de la Tasa de Política Monetaria (TPM)⁸, y estableció que en adelante ésta es la tasa de interés que cobra el Banco Central de Costa Rica en sus operaciones activas (préstamos) a un día plazo en el Mercado Interbancario de Dinero. Esta tasa de interés debería reflejar el costo marginal de los fondos, lo que facilitaría el proceso de transmisión de cambios en ese indicador hacia el resto de tasas de interés del sistema financiero.

En esa ocasión la TPM fue establecida en 7%. Posteriormente fue ajustada al alza en tres oportunidades, cada una en cien puntos base, hasta ubicarla en 10% a partir del 7 de agosto⁹. Los ajustes realizados fueron sustentados, principalmente en que:

- i) Las condiciones macroeconómicas internas ameritaban aplicar una política monetaria más restrictiva.

⁸ Artículo 7 de la sesión 5379-2008 del 28 de mayo de 2008.

⁹ Las decisiones fueron tomadas en tres ocasiones: en artículo 30 de la sesión 5382-2008 del 18 de junio de 2008, en artículo 12 de la sesión 5385-2008 del 9 de julio de 2008, así como en acuerdo de reunión del 6 de agosto de la Comisión. Esta comisión fue creada por la Junta Directiva de acuerdo con las facultades que le otorga la Ley Orgánica del Banco Central y tiene la potestad de modificar la TPM hasta un máximo de 200 p.b. en caso de que el Directorio esté imposibilitado para sesionar.

- ii) La situación del mercado de cambios y la trayectoria del tipo de cambio nominal abrieron espacio para que las variaciones de la tasa de interés de referencia de la política monetaria tuvieran impacto en el costo relativo de la liquidez.
- Incrementó la tasa de interés bruta de los depósitos a un día plazo en dos ocasiones, cada una en cien puntos base, hasta ubicarla en 5,25%. Los ajustes consideraron que el nivel de la tasa de interés de los depósitos a un día plazo (DON) del Banco Central de Costa Rica no eran consistentes con el nivel de las tasas de interés de muy corto plazo en el mercado internacional, dadas las expectativas de mayor incremento en el tipo de cambio nominal. Esa acción debería contribuir a reducir los excesos de demanda interna y a disminuir los rendimientos reales negativos en las opciones de ahorro en colones de muy corto plazo.
- El Directorio acordó modificar la metodología de cálculo de la Tasa Básica Pasiva. Con la medida buscó que el indicador refleje el costo del dinero en el momento más cercano posible a la publicación de dicha tasa y para que se disponga como referencia un rango de plazos representativos y no un plazo puntual¹⁰.

3.2 Restricción de liquidez a nivel mundial en el último trimestre de 2008

En noviembre de 2008 la Junta Directiva acordó poner a disposición del Sistema Financiero Nacional un plan de operaciones especiales para atender requerimientos extraordinarios de liquidez¹¹. El plan busca mantener la estabilidad del sistema financiero y el normal funcionamiento del sistema de pagos costarricense y se sustentó en que: i) las condiciones financieras internacionales presentaban una clara restricción de liquidez, ii) la economía doméstica no es inmune a los efectos de esa restricción y, iii) al Banco Central le compete la promoción de condiciones favorables para el robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional. Particularmente las medidas fueron las siguientes:

- i) Aprobó el “Reglamento sobre operaciones especiales para enfrentar requerimientos extraordinarios de liquidez”. Mediante esta figura el Banco Central habilitó una línea de crédito especial en moneda nacional para intermediarios financieros sujetos a la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras. Este financiamiento podría alcanzar hasta un monto máximo equivalente en moneda nacional a la suma del 30% de sus obligaciones totales a la vista y del 10% de sus obligaciones totales a plazo, vigentes al último día del mes anterior a la solicitud.
- ii) Autorizó a la Administración del Banco para que durante un período máximo de tres meses contados a partir de la aprobación de la medida pudiera realizar subastas de compra de títulos hasta por ₡100.000 millones.
- iii) Modificó el literal A del numeral 4 del Título IV de las Regulaciones de Política Monetaria del Banco Central de Costa Rica de forma que se amplió la cobertura de entidades con las cuales el Banco Central puede realizar operaciones de reporto u otras similares, a todas aquellas sujetas a supervisión de las superintendencias adscritas al Banco Central.

3.3 Otras acciones de política

¹⁰ La medida fue tomada mediante artículo 7 de la sesión 5375-2008 celebrada el 23 de abril de 2008. La metodología aprobada establece que la Tasa Básica corresponderá al promedio ponderado de las tasas de interés de captación brutas en colones, negociadas por los intermediarios financieros residentes en el país y de las tasas de interés de los instrumentos de captación del Banco Central y del Ministerio de Hacienda negociadas tanto en el mercado primario como en el secundario, todas ellas correspondientes a los plazos entre 150 y 210 días.

¹¹ Artículo 4 de la sesión 5400-2008 del 3 de noviembre de 2008.

Adicionalmente en el período en comentario y coherente con un marco de política de mediano y largo plazo, fueron aplicadas medidas tendientes a facilitar el proceso de transición hacia un esquema monetario de Metas de Inflación. Entre las medidas tomadas destacan las siguientes:

- a) En materia cambiaria las acciones procuraron avanzar hacia una mayor eficiencia del mercado de cambios, particularmente destacan las siguientes:
 - i. Aumentó la variación diaria máxima permitida de la posición autorizada en divisas de $\pm 3\%$ a $\pm 4\%$ del patrimonio total para las entidades financieras supervisadas por la SUGEF, y del monto mayor entre el patrimonio o la garantía rendida ante el Banco Central, en el caso de las casas de cambio¹². Ello con el fin de continuar con el proceso de dar mayor libertad a las entidades autorizadas para negociar divisas en su gestión de riesgo y en el manejo de sus activos y pasivos en moneda extranjera.
 - ii. Remitió en consulta pública una modificación del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado (ROCC) consistente en: i) incorporar la definición de operación cambiaria de contado, ii) permitir que los puestos de bolsa puedan realizar operaciones de compra y de venta de monedas extranjeras al contado por cuenta y riesgo propios además de las que realice por encargo de terceros, iii) precisar las sanciones por incumplimientos a la normativa y a la Ley Orgánica del Banco Central¹³.
 - iii. Modificó el Reglamento para las Operaciones con Derivados Cambiarios (RODC) en dos oportunidades.

El primer cambio¹⁴ tuvo como propósitos: i) simplificar la normativa con la intención de que las pautas y los requisitos de carácter específico que deben cumplir las entidades supervisadas sean emitidas por la superintendencia respectiva y no por el Banco Central; ii) posibilitar la participación de los puestos de bolsa en la creación y el desarrollo del mercado de derivados y iii) permitir la negociación de contratos de diferencias y contratos de futuros en adición a los contratos a plazo (forward), las permutas cambiarias y de monedas que antes contemplaba como únicas operaciones autorizadas.

El segundo cambio¹⁵ amplió la definición de “Liquidación de operaciones de cumplimiento financiero”, de manera que para los contratos no estandarizados

¹² Numeral 2, artículo 18, sesión 5376-2008 del 30 de abril de 2008, publicado en La Gaceta 93 del 15 de mayo de 2008. La medida implicó la modificación de los artículos 4 y 17 del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado.

¹³ Artículo 6, sesión 5382-2008 del 18 de junio de 2008, publicado en La Gaceta 133 de 10 de julio de 2008. Con el fin de dar a los puestos de bolsa las potestades propuestas en esta modificación del ROCC, el CONASSIF, en artículo 12, sesión 752-2008 del 24 de octubre de 2008 y artículo 9, sesión 772-2009 de 13 de febrero de 2009, resolvió adicionar un inciso d) al artículo 1 de la “Normativa sobre Actividades Autorizadas a los Puestos de Bolsa” que dispone lo siguiente: d) Realizar operaciones cambiarias por cuenta y riesgo propio o por encargo de terceros siempre y cuando sean debidamente autorizados por el Banco Central de Costa Rica conforme al “Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado” emitido por la Junta Directiva del BCCR. Corresponderá a la Superintendencia General de Valores supervisar y fiscalizar que las operaciones cambiarias que realicen los puestos de bolsa autorizados por el BCCR se realicen de conformidad con la normativa correspondiente.” Al finalizar el 2008 esta propuesta de cambio del ROCC estaba en proceso de trámite.

¹⁴ Literal A, artículo 4, sesión 5383-2008 del 25 de junio de 2008, con vigencia a partir de su publicación en La Gaceta 137 del 16 de julio de 2008. Como normativa complementaria el CONASSIF emitió el Acuerdo SUGEF 9-08 “Reglamento para la autorización y ejecución de operaciones con derivados cambiarios” (artículo 9, sesión 720-2008 del 30 de mayo de 2008). Este se aplica a las entidades supervisadas por SUGEF que pretendan ofrecer operaciones con derivados cambiarios y establece el trámite de autorización, los requisitos y los límites prudenciales que deben de cumplir las entidades que pretendan realizar operaciones con derivados cambiarios, en sujeción a lo establecido en el RODC, y regula los requerimientos patrimoniales para estas operaciones.

¹⁵ Literal A, artículo 8, sesión 5404-2008 del 26 de noviembre de 2008 con vigencia a partir de su publicación en La Gaceta 245 del 18 de diciembre de 2008.

(forwards), el cliente pudiera requerir al intermediario que la liquidación se efectúe mediante cumplimiento efectivo con base en el tipo de cambio final pactado en el contrato y sometió al alcance de lo dispuesto en el RODC, a aquellas estructuras financieras que por su realidad económica sean equivalentes a un derivado cambiario.

- iv. El Banco Central estimó conveniente continuar con medidas que procuraran una mayor integración y un funcionamiento más eficiente del mercado global de cambios mediante el aumento de la competencia. Lo anterior con el fin de que las cotizaciones reflejen de la mejor manera el comportamiento de los fundamentales del mercado y de la economía en general y, en particular, que se reduzcan los márgenes de intermediación.

Para ello acordó aumentar el número de participantes en la compra y la venta de moneda extranjera en el mercado mayorista, y aprobó el “Plan para la puesta en funcionamiento del MONEX en Central Directo (primera etapa)” para 500 nuevos participantes¹⁶.

Se dispuso asignar los cupos mediante una única subasta pública a realizarse en enero de 2009. Los participantes (personas físicas y jurídicas) pueden realizar negociaciones de divisas en ese mercado por medio del servicio de Central Directo bajo la condición de que sus operaciones no constituyan intermediación cambiaria.

b) Otras medidas de política monetaria, tendientes a crear las condiciones para el uso de la tasa de interés como instrumento de política monetaria

i) Subastas extraordinarias de Bonos de Estabilización Monetaria.

Con el fin de propiciar el traslado de recursos a instrumentos de mayor plazo en junio la Junta Directiva acordó modificar de manera transitoria el calendario de subastas de los Bonos de Estabilización Monetaria, para contar con mayor número de eventos y ofrecer títulos de mediano y largo plazo¹⁷.

ii) Límite máximo para operaciones en Central Directo

Con el fin de promover la separación de la gestión de las operaciones para el afinamiento de la política monetaria y el traslado de recursos colocados en el corto plazo hacia opciones de mayor plazo, el Directorio estableció que las personas jurídicas dedicadas a la intermediación financiera pueden constituir hasta un máximo de \$5.000 millones en inversiones entre 1 y 30 días mediante los instrumentos depósito a un día plazo (DON) y depósito electrónico a plazo (DEP)¹⁸.

¹⁶ Si bien se consideraba deseable la mayor cantidad posible de agentes en el mercado, existían limitaciones en el MONEX para abrir la participación de manera general, en razón de que su plataforma tecnológica sólo soportaba como máximo ese número de nuevos participantes.

¹⁷ Artículo 5 del acta de la sesión 5381-2008 del 11 de junio de 2008.

¹⁸ Artículo 5 de la sesión 5381-2008 del 11 de junio del 2008, modificado en artículo 12 de la sesión 5387-2008 del 16 de julio de 2008.

iii) Modificaciones relativas al encaje y a la reserva de liquidez

Se remitió en consulta la modificación a las Regulaciones de Política Monetaria que buscan que el control diario del encaje mínimo legal se realice sobre la base de un 100% del requerimiento de encaje de dos quincenas previas, en lugar del 90% aplicado en la actualidad¹⁹. Al eliminar una fuente de incertidumbre en el cálculo del requisito de encaje, la medida permitirá una mayor precisión en la gestión de las tesorerías de los intermediarios financieros, en el tanto conocerán con certeza y con suficiente antelación el saldo que debe ser mantenido en el BCCR por concepto de encaje. Desde la perspectiva del Banco Central, la disposición mejorará las estimaciones de intervención diaria de la Institución en el mercado de liquidez.

Asimismo, este Directorio dispuso remitir en consulta pública la modificación del Título VI de las Regulaciones de Política Monetaria referente a las disposiciones sobre la reserva de liquidez²⁰. La medida busca mejorar el control monetario exigiendo a los intermediarios financieros que están exentos del encaje mínimo legal que mantengan el 100% de la reserva de liquidez en instrumentos financieros emitidos por el Banco Central.

iv) Políticas de gestión de deuda y gestión de liquidez

Aprobó las Políticas Generales para la Administración de Pasivos²¹, las cuales definen los principales componentes de la estrategia del Banco Central en la gestión de sus pasivos con costo y buscan mejorar el perfil riesgo/costo de las obligaciones de la Institución. En esa dirección las operaciones se separan en tres tramos:

- Tramo de mediano y largo plazo²², compuesto por obligaciones contraídas con la finalidad de compensar el efecto monetario generado por fuentes estructurales de liquidez como el déficit del Banco Central. El objetivo de este portafolio es obtener el fondeo requerido al menor costo esperado en el mediano plazo, de forma consistente con la calidad crediticia que corresponde al Banco Central frente a otros emisores y un prudente manejo de riesgos.
- Tramo intermedio, para absorber las variaciones temporales en los pasivos con costo.
- Tramo de afinamiento de la política monetaria. Este segmento estará constituido por obligaciones u operaciones activas de menos de 30 días dirigidas a establecer las condiciones necesarias en los mercados de negociación de dinero, para que cambios en la tasa de interés de corto plazo, consistentes a su vez con el objetivo inflacionario, afecten el costo marginal de captación de los intermediarios financieros y, por tanto, las tasas activas y pasivas del sistema financiero. De esta forma, se espera que los agentes económicos replanteen sus decisiones de ahorro e inversión, con implicaciones sobre la brecha del producto y las expectativas inflacionarias y, por ende sobre la dinámica de la inflación en el corto plazo.

¹⁹ Artículo 7 de la sesión 5376-2008 del 30 de abril de 2008. El desfase actual es de cinco días naturales sobre el requerimiento de encaje de la quincena previa.

²⁰ Artículo 3 de la sesión 595-2008 del 6 de octubre de 2008.

²¹ Artículo 6 de la sesión 5375-2008 del 23 de abril de 2008. Modificado en artículo 6 de la sesión 5403-2008 del 19 de noviembre de 2008. Estas políticas entraron en vigencia el 5 de diciembre del 2008.

²² Denominado en esta normativa tramo "permanente".

Para cumplir con este objetivo, el Banco Central deberá mantener la tasa de interés de las operaciones interbancarias, en un rango establecido previamente y delimitado por las tasas de interés de su facilidad de crédito y de depósito a un día plazo²³. La tasa de interés de dichas facilidades estará determinada a partir de la fijación de la tasa de interés de política monetaria.

Cabe señalar que el esquema planteado requiere el desarrollo de un ejercicio de seguimiento diario de la liquidez, que permita determinar la magnitud de la intervención diaria del Banco Central en el mercado de dinero, para evitar que las tasas de interés de las operaciones interfinancieras se ubiquen fuera del corredor de tasas de interés de intervención de la Institución. En el 2008 se trabajó en las etapas preparatorias para iniciar con el funcionamiento de este ejercicio en el 2009.

v) *Proyecto de “Ley de Capitalización del Banco Central de Costa Rica”*

En el 2008 el Poder Ejecutivo envió a la Asamblea Legislativa el proyecto de “Ley de Capitalización del Banco Central de Costa Rica”. En este proyecto se reconoce que en Costa Rica la inflación responde a desequilibrios monetarios derivados de fuentes estructurales de creación de medios de pago, entre ellas, la persistencia durante un período de casi tres décadas de un déficit financiero en el Banco Central²⁴ y el mantenimiento de un régimen cambiario de tipo de cambio “cuasi fijo”, que en un contexto de apertura de la cuenta de capitales llevó a que el ingreso de capitales externos estuviera asociado con un efecto monetario expansivo. Unido a ello el proyecto señala que existen distorsiones en la regulación monetaria que limitan la efectividad de los instrumentos de control monetario.

El proyecto propone varias medidas orientadas a actuar sobre las causas estructurales que dificultan el control de la inflación por parte del Banco Central. Entre otras reformas, la iniciativa plantea la posibilidad de que este ente sea capitalizado por un monto equivalente a las pérdidas que generen presiones inflacionarias, así como acciones tendientes a incrementar los grados de libertad de la Institución en el uso de sus instrumentos de control monetario²⁵.

²³ Estas facilidades formarán un corredor de tasas de interés de corto plazo. La tasa activa de intervención será el límite superior y el costo al cual los intermediarios financieros tendrán acceso a recursos a un día plazo cuando el BCCR estime conveniente inyectar liquidez. Consecuentemente, la tasa pasiva de intervención será el límite inferior del corredor y corresponderá a la tasa de interés a un día plazo a la cual el Banco Central capte recursos cuando requiera contraer la liquidez.

²⁴ En buena medida determinado por la realización en el pasado de operaciones “cuasifiscales”.

²⁵ Por ejemplo, amplía el límite y la cobertura del encaje mínimo legal, traslada una mayor proporción de los costos de supervisión a los entes supervisados, faculta al Banco Central a organizar mercados de negociación de deuda pública y gestión de liquidez y establece el compromiso de la Institución de rendir cuentas ante la Asamblea Legislativa sobre las acciones de política tomadas en procura de alcanzar el objetivo inflacionario.

IV. LA ECONOMÍA DOMÉSTICA

4.1 Producción, demanda y mercado laboral

La actividad económica en el 2008 se caracterizó por un proceso de desaceleración, que comenzó a manifestarse desde el primer trimestre del año, afectado por la crisis financiera internacional así como por acontecimientos internos. Los efectos de la turbulencia en los mercados financieros externos y los problemas de crecimiento mundial incidieron sobre la demanda externa del país.

Por su parte, el elevado nivel de gasto interno, en especial en la primera mitad del año, aunado al comportamiento moderado de algunos canales de financiamiento exterior a partir de mayo, provocaron un drenaje de la posición de reservas internacionales netas del Banco Central, una merma en la liquidez disponible en la economía y, en consecuencia, en el ritmo de incremento de la disponibilidad de fondos prestables. Esta situación contribuyó a moderar la demanda interna, en especial en los dos últimos trimestres del año.

a. Producción y demanda

La actividad económica del país, medida por el Producto Interno Bruto (PIB), registró un crecimiento en términos reales de 2,9% en el 2008 y una desaceleración de 4,9 p.p. con respecto a la tasa observada un año atrás. A lo interno del año los tres primeros trimestres presentaron un comportamiento desacelerado en relación con iguales períodos de 2007 y se estima que el último cuarto de 2008 habría mostrado una contracción de la producción doméstica en torno a 0,4%.

Por industria, el comportamiento del PIB estuvo determinado por las actividades productoras de bienes de manufactura y agropecuarios, así como por los servicios y la construcción. Particularmente, las primeras dos industrias registraron contracciones del orden de 4,3% y 2,3%, respectivamente, afectadas en buena medida por el deterioro de los mercados de exportación, y en algunos casos, por problemas climatológicos con incidencia negativa en la producción exportable de ciertas actividades agrícolas.

Las actividades agropecuarias que presentaron aportes negativos al crecimiento fueron banano, melón y café, consecuencia, entre otros, de condiciones climatológicas adversas y enfermedades que afectaron esos cultivos. Estos efectos fueron parcialmente compensados por el desempeño de industrias como la piña, el arroz, la leche y el ganado vacuno.

En cuanto a la manufactura, las industrias del régimen regular mostraron una menor tasa de crecimiento, comportamiento asociado, en buen grado, con una demanda interna más baja, tanto de bienes finales como de insumos intermedios. En el caso de la demanda por insumos intermedios incidió el menor ritmo de crecimiento de la construcción privada, sobre todo en los últimos meses del año. En lo concerniente a las empresas de regímenes especiales, la menor producción de las zonas francas estuvo asociada con la reducción de la actividad fabril en la industria de alta tecnología, atenuada por el dinamismo de las exportaciones de dispositivos médicos. Por su parte, en el régimen de perfeccionamiento activo su producción reflejó la contracción de la industria textil.

En general, el resto de las actividades productivas presentaron menores tasas de crecimiento, como ejemplo el comercio, los servicios de restaurantes y hoteles aumentaron en 3,8%, 3,5% y 3,5% en el 2008 (7,3%, 7% y 4,6% en el 2007, en ese orden).

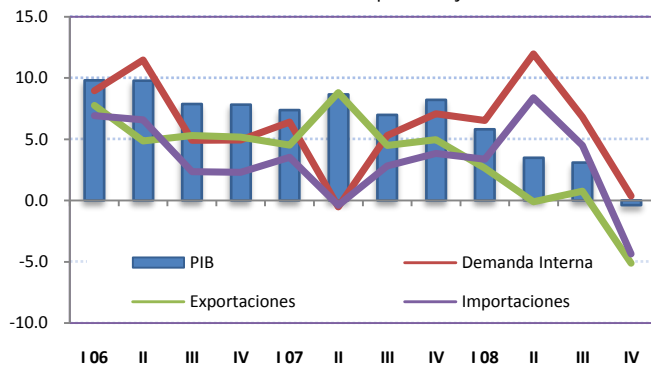
La construcción, por su parte, creció en el 2008 una tasa de 13,1%; aún cuando esa variación es relativamente alta, reflejó una desaceleración con respecto a lo observado un período atrás (21,6%). Este proceso fue más evidente en el tercer y cuarto trimestre del año cuando alcanzó tasas anuales de 9,1% y 2,7%, en ese orden. Este menor ritmo de crecimiento tuvo su origen en la pérdida de dinamismo de la construcción privada, comportamiento que se estima estuvo asociado con el menor flujo de recursos externos y el endurecimiento en las condiciones financieras de los créditos internos. Lo observado en la construcción del sector privado fue parcialmente compensado por el dinamismo en las obras de construcción del sector público, manifiesto desde el tercer trimestre de 2007.

Por componentes del gasto, el comportamiento de la actividad económica estuvo determinado por una reducción en términos reales de la demanda externa de 0,9% (particularmente de bienes) y un menor crecimiento de la demanda interna. La evolución de este segundo componente de la demanda reflejó el menor impulso del gasto final de los hogares y de la formación bruta de capital sobre todo en el segundo semestre del año. El comportamiento en la actividad económica durante el 2008, replicó en buena medida la evolución de las importaciones de bienes y servicios.

Las ventas externas de bienes fueron afectadas por el comportamiento de los mercados externos así como por factores coyunturales de la oferta local. Este grupo involucró tanto los productos de la industria electrónica de alta tecnología, los generados dentro del régimen de perfeccionamiento activo, banano y otros bienes agropecuarios no tradicionales. Otras manufacturas destinadas al mercado centroamericano y las producidas por el resto de industrias ubicadas en las zonas francas reflejaron un menor ritmo de crecimiento.

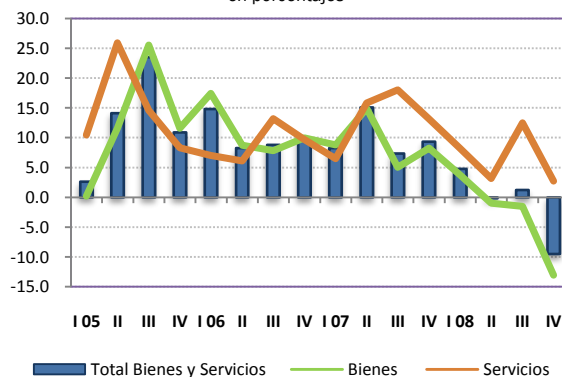
Datos preliminares indican que el volumen exportado de bienes en el 2008 descendió un 2,9%, lo cual contrasta con lo observado en el 2007 (9,2%). Cabe destacar que la contracción de las exportaciones de bienes en términos reales empezó a gestarse a partir del segundo trimestre, y fue más notoria en el cuarto trimestre, cuando registró una caída anual de 13,0%. Esta evolución se estima estuvo marcada por reducciones mayores en las ventas externas de productos asociados a la alta tecnología, como de los agrícolas no tradicionales y banano, efecto compensado parcialmente por el aumento en la producción de bienes como la piña y los productos manufacturados.

Gráfico 2
Contribución de los Componentes de la Demanda Global a la tasa de variación del PIB
Tasas interanuales en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gráfico 3
Evolución de las exportaciones de bienes y servicios
Tasas interanuales sobre niveles a precios constantes en porcentajes

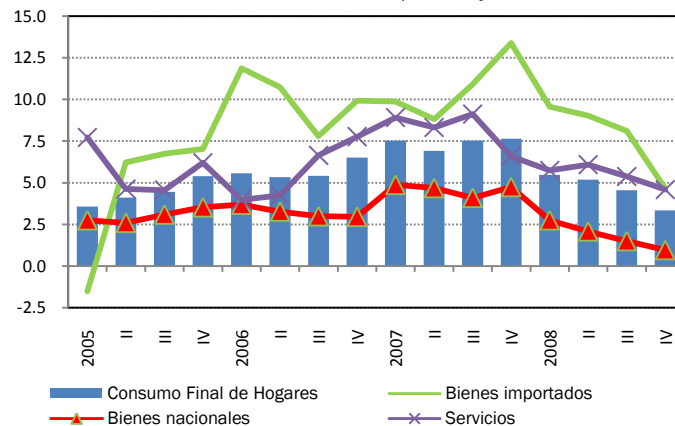


Fuente: Banco Central de Costa Rica

Por su parte, las exportaciones de servicios aunque mostraron un crecimiento relativamente elevado, evidenciaron una desaceleración de 6,5 p.p. (la tasa de crecimiento anual pasó de 13,1% a 6,6% entre el 2007 y el 2008). Los servicios prestados a empresas, en áreas como software, centros de negocios y centros de llamadas fueron los que apuntalaron el crecimiento de los servicios exportados.

En lo que respecta al gasto de consumo final de los hogares, éste mantuvo tasas elevadas en el primer semestre de 2008 (alrededor de 5,3% en promedio), no obstante reflejó una desaceleración cercana a los 2 p.p. con respecto a la tasa media observada el año anterior (7,4%). A lo largo del segundo semestre del año esa tasa tendió a disminuir paulatinamente y se ubicó en 4,6%, levemente superior al promedio histórico del período 1992-2006 (4,4%).

Gráfico 4
Gasto de Consumo Final de los hogares a precios constantes, según componentes
tasas interanuales en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica

En la moderación del consumo privado se estima hubo diversos factores determinantes, algunos de los cuales estuvieron presentes desde inicios de año y otros tomaron fuerza conforme el contexto interno y externo fue variando. Así, la mayor tasa de inflación en la economía y la contención en el ritmo de creación de empleos habrían tendido a reducir la pauta de aumento del ingreso real disponible de las familias²⁶. En adición a lo anterior, la contención del gasto también pudo reflejar el deterioro en el indicador de confianza de los consumidores, que alcanzó su mínimo histórico en el tercer trimestre de 2008.

Los bienes agropecuarios y los producidos por la manufactura local fueron los que más aportaron a la moderación del ritmo del consumo de los hogares comparativamente con aquellos de origen importado, que mostraron tasas elevadas hasta el tercer trimestre de 2008 para desacelerarse hasta llegar a 4,6% en el cuarto trimestre. Por su parte, la tasa de aumento de los servicios también se redujo aunque a un ritmo menor.

En lo que respecta a la formación bruta de capital fijo, ésta creció a tasas altas durante el primer semestre de 2008 (en torno al 21%) y mostró un retroceso sustancial en la segunda mitad del año. El impulso en los primeros seis meses provino fundamentalmente de las adquisiciones de maquinaria y equipo (26,3%), en el tanto las nuevas construcciones desaceleraron cerca de 8 p.p. respecto a igual lapso del año previo. En la segunda mitad del año los indicadores disponibles reflejaron una mayor desaceleración de las compras de bienes para equipamiento.

²⁶ Los indicadores de salarios reales también muestran un deterioro. El indicador de salarios mínimos reales cayó en 1,3% en promedio en el 2008 respecto a igual lapso del año anterior, en tanto que el salario real por puesto de trabajo, calculado con información de la Caja Costarricense del Seguro Social se redujo en 2,0% en el 2008 en comparación con el 2007.

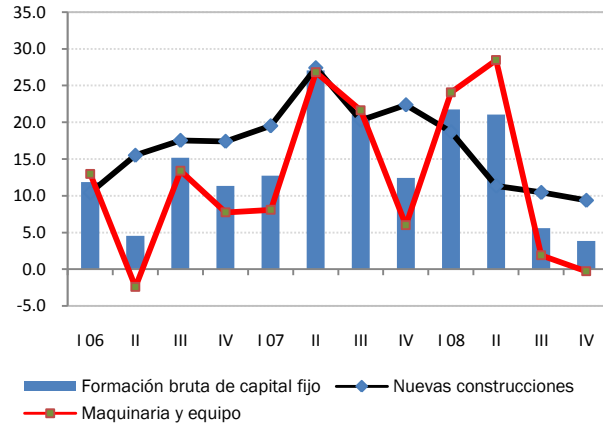
La inversión en infraestructura fue apuntalada por el gasto del sector público, que creció en más de 28% en el 2008. Las obras civiles del sector privado, por su parte, reflejaron una desaceleración durante el año en tasa interanual, al pasar de 17,7% en el primer trimestre a 1,2% en los últimos tres meses del 2008.

Se estima que el deterioro de los indicadores de confianza de los consumidores y productores influyó en la evolución de la inversión del sector privado.

Por su parte, el proceso de ajuste del gasto de consumo de los hogares, el descenso en algunos rubros de exportación y la desaceleración de la inversión en nuevas construcciones constituyeron los principales determinantes de la evolución de los inventarios. En este marco, durante los primeros tres trimestres de 2008 la economía presentó una acumulación de existencias en torno a 4% del PIB, la cual tendió a revertirse en el último trimestre, conforme la oferta respondió a las nuevas condiciones de la demanda.

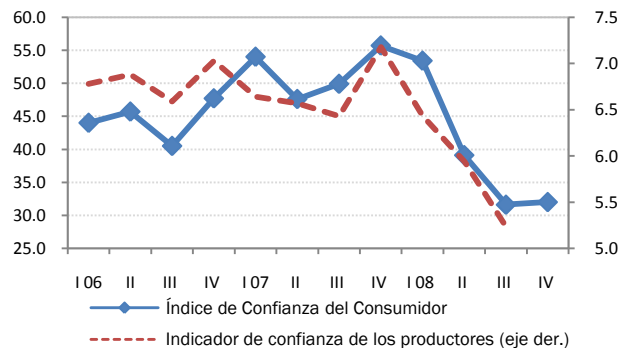
Finalmente, los datos preliminares apuntan a que el ingreso nacional disponible bruto real de la economía costarricense creció a un ritmo notablemente lento en el 2008 (1,6%), en contraste con la expansión de 7,6% observada en el 2007. Este comportamiento respondió al deterioro de los términos de intercambio, particularmente en la primera mitad del año (-7,0%), tanto por el aumento en los precios de los combustibles como de los alimentos.

Gráfico 5
Formación Bruta de Capital Fijo
a precios constantes, según componentes
tasas interanuales en porcentaje



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gráfico 6
Indicadores de confianza de los productores y consumidores



Fuente: Encuesta trimestral de confianza del consumidor (UCR) y Encuesta trimestral de negocios pulso empresarial UCCAEP

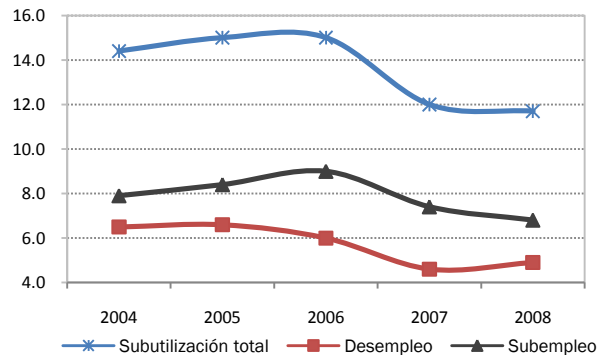
b. Mercado laboral

Las estadísticas del mercado laboral, de manera consistente con lo observado en la producción, reflejaron un menor ritmo de creación de empleos. Los resultados de la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples para el 2008 señalan un crecimiento de 1,7% en el número de ocupados (3,6 p.p. menos que lo observado en el 2007). Este comportamiento de la demanda laboral no fue suficiente para absorber el crecimiento de la oferta de mano de obra (2,0%), situación que llevó a un incremento de 0,3 p.p. en la tasa de desempleo abierto (4,6% y 4,9%, en julio de 2007 y 2008, respectivamente).

Los indicadores de subempleo resultaron particularmente importantes en esa coyuntura, pues reflejaron efectos contrarios de la presión de demanda sobre el mercado laboral. A pesar del aumento en el desempleo, se redujo la proporción del equivalente al número de personas que trabajan menos horas (subempleo visible) y se incrementó la de aquellos que están dispuestos a recibir un menor salario por una jornada laboral completa (subempleo invisible). La combinación de estos factores provocó que la subutilización total disminuyera levemente (0,3 p.p.) y se ubicara en torno al 11,7%.

Según actividad económica, la información de la EHPM señaló un descenso en el número de ocupados en las industrias productoras de bienes. El empleo en las actividades agropecuarias acentuó la tendencia observada en el 2007 al descender un 7,7% un año después, mientras que en la industria manufacturera decreció un 5,1%. También se observó un descenso de 7,8% en el número de ocupados en servicios de restaurantes y hotelería. Por otro lado, el empleo en la industria de la construcción se estancó (luego de crecer en un 19,8% en el 2007). El resto de industrias relacionadas con los servicios crecieron a una tasa media de 5,3%, en especial las actividades de comercio y reparación, transporte, almacenamiento y comunicaciones y las actividades inmobiliarias y empresariales.

Gráfico 7
Tasas de desempleo, subempleo y subutilización total
en porcentajes



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

4.2 Precios

Los indicadores de precios de la economía, a nivel de consumidor y productor, continuaron en el 2008 la tendencia creciente observada desde el segundo semestre de 2007. Este comportamiento reflejó el efecto de choques de oferta de naturaleza tanto externa como interna y la existencia de presiones de demanda, sobre todo en la primera mitad de 2008; adicionalmente, en este período quedó de manifiesto la importancia de la inercia inflacionaria y del efecto traspaso del tipo de cambio en la determinación de los precios domésticos.

Los indicadores de inflación, a nivel de consumidor (IPC e ISI) y de productor industrial (IPPI), mantuvieron durante el 2008 la tendencia creciente iniciada desde el último cuatrimestre de 2007.

Así, la inflación general, medida con la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), acumuló un 13,9% al cierre de 2008, 3,1 p.p. superior al dato del año previo y ligeramente inferior al pronóstico dado en la revisión de medio período del Programa Macroeconómico (14,2%). Por su parte la inflación de mediano y largo plazo, aproximada con la variación del Índice Subyacente de Inflación (ISI), alcanzó un crecimiento acumulado de 14,0% a diciembre, también superior al de 2007 (8,7%).

La mayor aceleración en el transcurso del año se observó en el IPPI, que aún cuando cerró el año con un crecimiento de 20,6%, mostró tasas inusualmente altas a lo largo del período (por ejemplo en setiembre la tasa anual fue de 34,8%).

Cuadro 3
Indicadores de Precios
Variaciones acumuladas en cada período
en porcentajes

	2006	2007	2008
Índice de Precios al Consumidor (IPC)	9,4	10,8	13,9
Índice Subyacente de Inflación (ISI)	10,6	8,7	14,0
Índice de Precios Productor Industrial	13,5	17,9	20,6

Fuente: Banco Central de Costa Rica

La aceleración de la inflación no fue un fenómeno exclusivo de Costa Rica. En el 2008 las economías de América Latina en general presentaron una mayor presión inflacionaria que en el 2007²⁷. Sin embargo es importante mencionar que esa presión disminuyó en el último trimestre del año debido principalmente al efecto de la reducción del precio del petróleo. En Costa Rica este efecto se manifestó con mayor fuerza hasta en diciembre cuando los precios de los combustibles para vehículo y el gas licuado, se redujeron en 20,0% y 21,0% respectivamente, e influyeron de forma importante para que la tasa anual del IPC pasara de 16,3% en noviembre a 13,9% en diciembre²⁸.

La inflación doméstica reflejó principalmente el dinamismo de la demanda interna particularmente en la primera mitad del año y el impacto de las perturbaciones de oferta, tanto de origen externo como interno, ante el alza en las cotizaciones de las materias primas importadas y la reducción de la oferta de algunos productos agrícolas. A los elementos anteriores se unió la dificultad para anclar las expectativas inflacionarias en torno al objetivo de inflación y la importancia del componente inercial en el ajuste de las tarifas de servicios regulados y salarios.

²⁷ Bolivia 11,9% (11,7%); Brasil 5,9% (4,5%); Chile 7,1% (7,8%); Colombia 7,7% (5,7%); Ecuador 8,8% (3,3%); El Salvador 5,5% (4,9%); Guatemala 9,4% (8,8%); México 6,5% (3,8%); Perú 6,6% (3,9%); Venezuela 30,9% (22,5%), la primera cifra se refiere a la inflación anual de 2008 y la segunda a la del 2007. Según información tomada de las páginas de bancos centrales o institutos de estadística de esos países.

²⁸ La variación mensual del IPC en diciembre fue de -0,42%.

La presión de demanda interna se manifestó con mayor fuerza en el primer semestre de 2008, cuando se estima que el gasto de consumo privado creció en promedio en torno al 5,3% y la formación bruta de capital fijo en 21%.

Por su parte, la expectativa media de inflación a doce meses²⁹ se aceleró desde diciembre de 2007, reflejando en buena medida la magnitud y persistencia de los choques externos (transmitidos hacia la estructura de costos domésticos)³⁰ y la dificultad del Banco Central para anclar las expectativas inflacionarias a la meta de inflación.

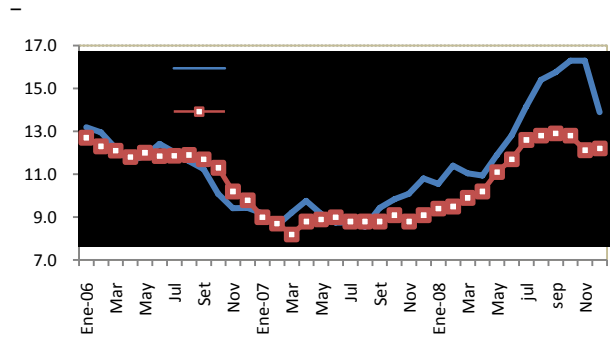
Al efecto del choque externo se unió el impacto del incremento en el precio de productos agrícolas, como consecuencia de condiciones climáticas desfavorables del último trimestre del año que redujeron la oferta de productos. Así, el subgrupo de alimentos en la canasta del IPC registró un crecimiento acumulado de 23,7% (22,0% en 2007), por encima de la inflación general (13,9%) y explicó alrededor de una tercera parte del resultado anual de inflación.

Por su parte, la tendencia creciente en la cotización del petróleo (que alcanzó el nivel máximo en julio, cuando el crudo West Texas Intermediate (WTI) se cotizó en \$145 por barril) afectó directamente el precio de los combustibles en el mercado doméstico y por consiguiente, elevó el precio del transporte y de los demás rubros asociados con el uso de esta materia prima. La contribución del grupo transportes a la inflación observada pasó de explicar 26% de la inflación acumulada a setiembre a 12% en diciembre. Esa disminución en el aporte obedeció a la reducción en el precio internacional del crudo, efecto concentrado en el último bimestre del año.

El comportamiento de la inflación también puso de manifiesto el elevado grado de indexación de la economía observado, entre otros en el ajuste de los salarios mínimos del sector privado (en torno al 13,2% en 2008), así como de las tarifas de servicios regulados, en especial el servicio de agua y electricidad. Estas tarifas aumentaron en 47,7% y 20%, en ese orden y su contribución al resultado anual de la inflación fue de 0,5 y 0,7 p.p. respectivamente.

A nivel de las diversas agrupaciones del IPC también se observó la aceleración en el crecimiento de los precios, tal como se detalla en el cuadro 4.

Gráfico 8
Expectativas de inflación a doce meses
tasa interanual de variación



Fuente: Banco Central de Costa Rica

²⁹ Según la encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio del Banco Central. También la encuesta trimestral sobre expectativas económicas reflejó para la variable inflación una aceleración en el transcurso del año (IT-08: 9,6%, IIT-08: 11,2%, IIIT-08:12,1% y IVT-08:12,0%),

³⁰ En la primera mitad de 2008 continuó el aumento sostenido en el precio internacional de granos básicos y combustibles observado desde el segundo semestre de 2007, en particular del trigo, maíz amarillo, soya y arroz, afectando directamente el precio local de los alimentos.

El componente transable³¹ reflejó el impacto del alza en las cotizaciones de las materias primas importadas, sobre todo en lo referente al petróleo crudo y sus derivados³². También este componente incorporó el mayor efecto traspaso del tipo de cambio debido a la depreciación del colón, que se presentó a partir de mayo. Por su parte, el comportamiento del conjunto de bienes y servicios no transables se estima estuvo asociado con mayores presiones por la vía demanda interna.

En cuanto a los bienes y servicios regulados, éstos mostraron el traslado de la elevada cotización del petróleo en el mercado internacional a los precios domésticos de los combustibles, a lo que se unió la existencia de arreglos institucionales que incorporaron, entre otros factores, la inflación de períodos anteriores en la fijación de tarifas de diversos servicios regulados como agua, electricidad y servicios de transporte público. El resultado en el componente no regulado estuvo asociado, en buena medida, con el mayor gasto interno de la economía y el incremento en el precio de materias primas importadas.

Cuadro 4
Índice de Precios al Consumidor
Tasa interanual de variación según componente

	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Índice de Precios al Consumidor			
Transables	9,5	7,2	9,0
No transables	9,8	13,2	17,0
Regulados	8,7	11,1	11,7
No regulados	9,7	10,7	14,4

Fuente: Banco Central de Costa Rica con base en datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

En lo que respecta a la inflación subyacente, la variación acumulada de 2008 (14,0%) estuvo determinada en un 62,0% por el precio de los bienes; de la contribución de éstos el 59,0% fue explicado por el incremento en el precio de los alimentos, en especial, pan, cereales y lácteos. En relación con los servicios del ISI el mayor aporte positivo se originó en los servicios de comida fuera del hogar (17,0%).

El Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI) registró en los últimos tres meses del año variaciones mensuales negativas, presentando la mayor contracción en diciembre (-4,6%). Pese a ello, la tasa anual al cierre de 2008 fue de 20,6%, superior a la observada en el 2007 (17,9%). Entre los grupos del IPPI con mayor aporte positivo al resultado anual se encuentran: fertilizantes (16,5%), concentrados para animales (11,7%), hierro y acero (11,2%) y productos lácteos (7,6%); lo anterior debido básicamente al incremento en las cotizaciones de los insumos importados en la primera parte del año.

Es importante mencionar que algunas economías de América Latina presentaron en el lapso setiembre-diciembre una tendencia marcada a la desaceleración en el índice de precios al consumidor, manifestación en parte de un traslado rápido a los precios internos de la reducción de las cotizaciones de granos y petróleo en el mercado internacional³³. Contrario a lo observado en esas economías, en Costa Rica los precios a nivel de consumidor reaccionaron más lentamente. Ello reflejó, entre otros, la incorporación de la inflación de períodos previos en la determinación de algunos precios (alquileres y educación, por ejemplo), la existencia de mercados poco competitivos, así como el uso de mecanismos de fijación que deben cumplir con un conjunto de trámites administrativos antes de su publicación (servicios regulados). Todos estos elementos introdujeron un

³¹ Este componente se estimó tomando aquellos bienes y servicios que cumplen con al menos uno de los siguientes criterios: i) es totalmente importado, ii) tiene un alto contenido importado en su valor bruto de producción (65% o más), en cuyo caso la variación del tipo de cambio tiene incidencia, iii) se produce en el país y tiene sustitutos cercanos importados (tanto la calidad como el precio son similares a los producidos localmente) y iv) se exporta en un alto porcentaje (30% o más de la producción).

³² A noviembre el componente transable acumuló un crecimiento de 12,0%, fue la reducción del precio del combustible para vehículo en diciembre lo que incidió principalmente para cerrar en 9,0%.

³³ De los países centroamericanos, en Guatemala la desaceleración de la inflación se observó desde agosto, mientras que en El Salvador, Honduras y Nicaragua inició un mes después.

grado importante de persistencia inflacionaria en la economía doméstica que no permitió un proceso de desinflación más rápido, incluso en presencia de reducciones importantes en el precio de materias primas importadas y de una menor presión por la vía de la demanda interna en la segunda mitad de 2008.

4.3 Operaciones con el sector externo

En el 2008 el entorno mundial se caracterizó por reducciones en las tasas de interés, incrementos mayores a los previstos en los precios internacionales de materias primas, desaceleración en la actividad económica de los principales socios comerciales y profundización de la crisis financiera internacional, elementos que conjuntamente con la expansión en la demanda interna, llevaron a un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos del 9% del Producto Interno Bruto, en el cual un 2% correspondió al efecto directo de mayores precios de petróleo.

A diferencia de otros años, el déficit no alcanzó a financiarse con flujos de inversión extranjera directa. De mantenerse esta situación podría generar problemas de sostenibilidad externa.

En el 2008 las operaciones del país con el sector externo presentaron un ensanchamiento en la brecha de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Este desbalance en el componente de las transacciones reales de la balanza de pagos no fue posible cubrirlo con los ingresos netos de la cuenta de capital y financiera, por lo que el país requirió utilizar \$314,5 millones de las reservas monetarias internacionales acumuladas en años anteriores.

Cuadro 5
Balanza de Pagos de Costa Rica
en millones de dólares

	2007	2008 ^{1/}
I CUENTA CORRIENTE	-1.647,1	-2.694,1
A. Bienes	-2.985,5	-4.899,5
Exportaciones FOB	9.299,5	9.568,0
Importaciones FOB	-12.284,9	-14.467,5
Hidrocarburos	-1.444,0	-2.088,8
Otras Importaciones	-10.840,9	-12.378,7
B. Servicios	1.733,3	2.163,9
Transportes	-325,4	-449,7
Viajes	1.392,0	1.646,9
Otros Servicios	666,7	966,7
C. Renta	-864,7	-461,4
Intereses deuda pública externa	-177,0	-161,8
Otra renta	-687,7	-299,6
D. Transferencias Corrientes	469,75	502,99
Gobierno General	12,0	10,5
Otros sectores	457,8	492,5
II CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	2.794,8	2.379,6
A. Cuenta de Capital	21,2	10,0
B. Cuenta Financiera	2.773,7	2.369,6
Sector público	155,6	218,4
Desembolsos	236,0	740,9
Amortizaciones	-303,2	-604,6
Otros	222,8	82,1
Sector Privado	2.618,1	2.151,2
Inversión directa	1.896,1	2.000,0
Resto de capital privado ^{2/}	722,0	151,2
III ACTIVOS DE RESERVA	-1.147,7	314,5
(- aumento, + disminución)		

1/ Cifras preliminares.

2/ Incluye errores y omisiones.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

El intercambio comercial del país con el resto del mundo registró una brecha equivalente al 19,0% del PIB, explicado, fundamentalmente, por el incremento en el valor de las importaciones de bienes. Sobresalió en este comportamiento: i) el mayor gasto en hidrocarburos, originado en el alza en la cotización promedio del barril, que explicó 91,6% del aumento en el valor de la factura petrolera y, ii) la adquisición de bienes de consumo, bienes de capital y materias primas tanto dentro como fuera de los regímenes especiales de comercio exterior³⁴. Por su parte, el valor de las exportaciones de bienes creció 2,9% respecto al 2007, a pesar de la merma en la actividad económica mundial, en especial del mayor socio comercial del país, que afectó principalmente el valor de los envíos de los regímenes especiales de comercio exterior.

Cuadro 6
Exportaciones FOB
Cifras en millones de dólares y porcentajes de variación anual

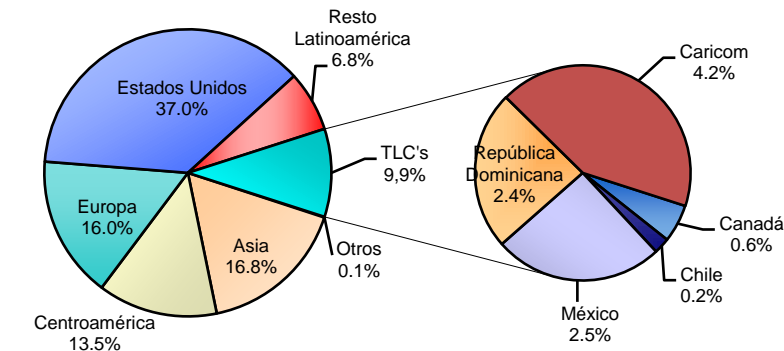
	2007	2008	Variación 08/07
Mercancías Generales	3.839,2	4.373,6	13,9%
Agropecuarios	1.560,0	1.678,0	7,6%
Banano	673,1	670,3	-0,4%
Piña	484,9	596,0	22,9%
Otros	402,0	411,8	2,4%
Manufactura	2.279,2	2.695,6	18,3%
Bienes para transformación	5.497,9	5.230,5	-4,9%
Perfec. Activo	472,4	361,4	-23,5%
Zonas Francas	5.025,5	4.869,1	-3,1%
Otros bienes	-37,6	-36,1	-3,9%
Total	9.299,5	9.568,0	2,9%

Fuente: Promotora de Comercio Exterior y Aduanas.

Por su parte, el valor exportado de mercancías generales registró un aumento de 13,9%, en contraste con las ventas de bienes para transformación que cayeron casi un 5% en el 2008. El buen desempeño de los productos clasificados en las mercancías generales estuvo influenciado por las mayores colocaciones del sector agrícola, en especial de piña, café y yuca. Además del aumento del valor de las colocaciones de productos manufacturados como los artículos de papel, abonos minerales y envases de vidrio.

El cuanto a los principales destinos de las ventas externas destacó que el 83,3% del total se canalizó a los cuatro principales mercados: Estados Unidos continuó como el mayor socio comercial del país seguido por la región asiática, Europa y la región centroamericana. En los envíos a los países asiáticos destacaron los productos de la industria electrónica de alta tecnología.

Gráfico 9
Exportaciones por región geográfica en el 2008



Fuente: Promotora de Comercio Exterior y Aduanas

³⁴ Los precios del trigo y del maíz mostraron un incremento medio anual de 30% y 41%, en ese orden.

El comportamiento de las compras externas estuvo determinado, en buena medida, por el mayor gasto interno, incentivado a su vez por la expansión crediticia y las tasas de interés relativamente bajas y el elevado incremento de las cotizaciones del petróleo y sus derivados y de los granos básicos en los mercados internacionales³⁵. La cantidad importada de hidrocarburos alcanzó los 18,9 millones de barriles, superior en 2,6% a la de 2007.

Cuadro 7
Importaciones CIF
Cifras en millones de dólares y porcentajes de variación anual

	2007	2008	Variación 08/07
Mercancías Generales	9.686,7	12.011,1	24%
Hidrocarburos	1.444,0	2.088,8	45%
Granos Básicos ^{1/}	411,5	538,9	31%
Automóviles	709,1	735,4	4%
Bienes de capital ^{2/}	348,9	398,2	14%
ICE	97,6	175,6	80%
CCSS	69,5	96,0	38%
Resto	6.606,1	7.978,1	21%
Bienes para transformación	3.265,7	3.362,4	3%
Perfeccionamiento Activo	170,1	117,1	-31%
Zonas Francas	3.095,6	3.245,3	5%
Otros bienes	-81,0	-131,8	63%
Total	12.871,4	15.241,7	18%

1/ Comprende frijol, trigo, maíz, arroz, malta y frijol de soya.

2/ Contempla las compras de bienes de capital de regímenes especiales.

Fuente: Promotora de Comercio Exterior y Aduanas.

El análisis de las importaciones por sectores evidenció mayores compras realizadas tanto por el sector público como por el privado³⁶. En las compras gubernamentales a no residentes resaltaron las efectuadas por el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) y la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS). En el sector privado y según destino económico, el principal aporte porcentual a la tasa de crecimiento de 2008 provino de las materias primas y productos intermedios para la industria (36%)³⁷, seguido de combustibles y lubricantes (23,0%). En cuanto a los principales proveedores de las importaciones regulares destacó Estados Unidos, México, Venezuela, China y Japón, que en conjunto abastecieron más del 40% de las importaciones totales.

Por su parte, los servicios prestados al resto del mundo experimentaron un aumento en términos nominales cercano al 19%, con lo cual el balance de los intangibles representó un 9,8% del PIB, el nivel más alto registrado en los últimos años. Este resultado estuvo explicado principalmente por un mayor influjo de turistas con respecto al 2007.

Adicionalmente, los servicios de informática e información y los servicios prestados a empresas mostraron un importante dinamismo, en virtud de la mayor producción de software, centros de llamadas y de negocios, que prestan servicios a sus casas matrices o a terceros. Lo anterior se estima fue respuesta a los esfuerzos realizados en los últimos años para atraer flujos de inversión extranjera directa que desarrollen actividades productivas ligadas a las exportaciones de servicios.

³⁵ El aumento en el valor importado de estos dos grupos de productos explicaron el 33,3% del comportamiento observado de las mercancías generales.

³⁶ Las importaciones a precios constantes registraron un crecimiento del 5,5%.

³⁷ Influyó significativamente la industria química y farmacéutica, así como la metalúrgica.

La cuenta de renta por su parte, registró un egreso neto inferior al del 2007. Influyó en esta situación la reducción de los egresos relacionados con las empresas extranjeras ubicadas en el país; principalmente por menores utilidades del sector tecnológico y pagos por concepto de intereses de deuda pública externa por parte del Gobierno y del Banco Central.

La cuenta de transferencias corrientes representó un 1,7% del PIB, en lo que sobresalió los mayores ingresos de remesas familiares que sumaron \$623,7 millones, provenientes en su mayoría de los Estados Unidos, así como egresos por \$256,8 millones, principalmente canalizados hacia Nicaragua.

En las transacciones financieras con no residentes, el Gobierno, el Banco Central y la banca comercial estatal realizaron amortizaciones superiores a los desembolsos recibidos, mientras que las empresas públicas incrementaron sus pasivos con el resto del mundo. El balance neto de las operaciones del sector público durante el 2008 registró un superávit de \$218,4 millones, superior al del año anterior (\$155,6 millones). Los flujos privados, por su parte, registraron una reducción, aunque los correspondientes a la inversión extranjera directa fueron superiores.

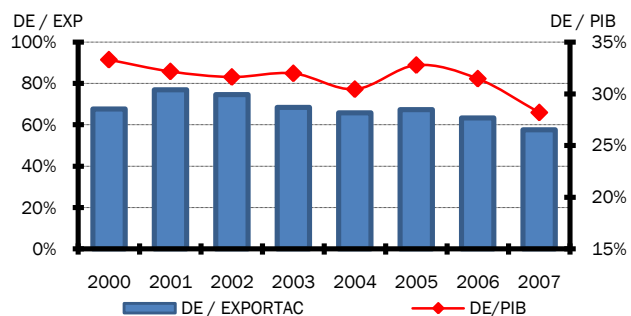
Particularmente, los desembolsos de recursos al sector público ascendieron a \$740,9 millones. Sobresalieron los siguientes ingresos: i) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por \$401,8 millones, para ser canalizados mayoritariamente al ICE para atender el programa de reconversión de pasivos (\$381,0 millones) y \$15,7 millones para proyectos del Gobierno; ii) la venta de títulos al Gobierno de China por \$150 millones; iii) del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) ingresaron \$67,7 millones, de los cuales canalizaron \$19,5 millones al Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI) para la construcción y reparación de carreteras nacionales, \$22,3 millones al ICE y \$20,0 millones a la CCSS para infraestructura hospitalaria.

Las amortizaciones del período alcanzaron \$604,6 millones. Las partidas más representativas fueron la cancelación de \$264,9 millones por parte del ICE (incluye el pago de \$224,5 millones al BID por la operación de reconversión de pasivos³⁸). El Gobierno canceló \$271,8 millones, de los cuales \$200,0 millones correspondieron al vencimiento de eurobonos. Del total amortizado, \$290,2 millones (48,6%) fueron destinados al BID, \$200 millones (33,5%) a diversos acreedores propietarios de bonos y \$59,9 millones (10,0%) al BCIE.

El saldo de la deuda externa total según cifras preliminares a setiembre del 2008 ascendió a \$8.813,6 millones, equivalente a 29,5% de PIB. La composición porcentual por deudor no reflejó variaciones significativas en la estructura de la deuda por sectores.

El indicador del saldo de la deuda pública externa³⁹ en relación con el PIB (10,7%) fue inferior al promedio del período 2000 - 2007 (14,8%). Por su parte, el indicador de deuda externa privada al producto alcanzó un 18,8%. De igual forma, la razón deuda pública externa a exportaciones de bienes y servicios también fue menor respecto al 2007, lo cual señala una menor vulnerabilidad del país ante una caída inesperada en los ingresos externos por este concepto.

Gráfico 10
Indicadores de Solvencia Externa
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

³⁸ Este arreglo consistió en la cancelación de pasivos y la contratación de nuevas obligaciones que permiten a la Institución aliviar el servicio de la deuda y en consecuencia, el flujo de caja para el lapso 2007-2014.

³⁹ Ajustada por la proporción de la deuda soberana emitida en los mercados internacionales y adquirida por residentes.

En lo concerniente al capital privado, a pesar del incierto panorama internacional, los flujos de inversión extranjera directa (IED) representaron el 6,7% del PIB y fueron superiores en 5,5% respecto al monto reportado en el 2007. Esta evolución contrasta con los reportes todavía preliminares sobre los flujos mundiales de IED en el 2008 dados a conocer por la UNCTAD⁴⁰, los cuales sugieren una declinación del ahorro externo bajo esta modalidad tanto por los problemas de financiamiento resultantes de la crisis financiera, como por la desaceleración económica mundial y la consecuente disminución en los beneficios corporativos que desestimulan la reinversión de utilidades y el incremento del capital.

Cifras preliminares sugieren que en el 2008 los flujos de inversión extranjera directa ascendieron a \$2.000 millones, monto superior en \$103,9 millones al registrado el año previo y que permitieron financiar en 74% el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Los principales receptores de ahorro externo bajo la modalidad de inversión extranjera directa en el 2008 fueron el sector industrial (26%), donde sobresalió la compra de una empresa costarricense de ese sector por parte de una multinacional por \$81 millones, y el sector agrícola (20%) donde destacó la adquisición de otra empresa doméstica por una transnacional por un monto de \$403 millones. El enfoque de expansión de las corporaciones transnacionales, y su incremento en la producción de bienes y servicios a nivel mundial, ha alentado las fusiones y adquisiciones a nivel mundial, tendencia a la que Costa Rica no ha estado ajena.

Los flujos de ahorro externo canalizados al sector inmobiliario, por su parte, mermaron la participación respecto a los flujos totales de IED recibidos por el país, al pasar de \$631 millones en el 2007 a \$432 millones en el 2008. Igual panorama enfrentó el sector turístico que reportó flujos por \$294 millones en el 2008 (\$321,3 millones en el 2007), en lo que contribuyó la crisis financiera y las derivaciones en cuanto a la restricción de liquidez internacional.

Los flujos de capital privado, excluidos los correspondientes a la inversión extranjera directa, registraron una contracción respecto al 2007. En esta evolución es probable que influyeran los problemas registrados en los mercados mundiales, que redujeron las posibilidades de financiamiento de los países, entre otras, las del sector privado. Por otra parte, los bancos comerciales incrementaron los activos externos netos con el resto del mundo en \$194,2 millones.

El balance neto de las operaciones reales y financieras al cierre de 2008 originó una disminución de \$314,5 millones en las reservas monetarias del Banco Central. No obstante, el saldo de los activos externos netos al cierre del 2008 ascendió a \$3.799,1 millones, monto equivalente a 12,7% del PIB, 3,9 meses de las importaciones de mercancías generales (excluidas las materias primas de regímenes especiales) y 1,9 veces la base monetaria.

Mercado Cambiario Global

Desde la perspectiva de las operaciones en el mercado de cambios, la caída en las RIN en el 2008 fue producto del aumento en los requerimientos netos del sector público por \$332,3 millones que superó el balance positivo registrado en las transacciones del sector privado. Por el lado del sector público no bancario cabe mencionar el incremento en los requerimientos efectivos para atender las compras externas de bienes; en especial las correspondientes a la factura petrolera por parte de RECOPE.

⁴⁰ Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD por sus siglas en inglés)

Cuadro 8
Variación de Reservas Internacionales (RIN)
Millones de dólares

	2007	2008
Variación de RIN	1.158,8	-314,5
Sector Privado	2.953,0	1.971,8
Variación Dep. Entidades Financieras	67,4	187,7
Variación en MONEX	3.346,5	2.206,6
Títulos en Dólares (GOB y BCCR)	-460,9	-422,5
Sector Público Neto	-1.794,2	-2.286,3
Servicio de Deuda Externa Neto	-510,7	-333,6
Importaciones	-1.647,2	-2294,2
-ICE	-161,2	-173,0
-Recope	-1.417,3	-2057,5
-Resto	-69,6	-63,6
Otros Ingresos Netos	363,7	341,6

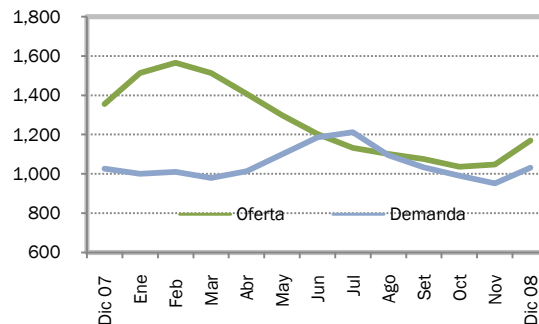
Fuente: Banco Central de Costa Rica

La evolución del mercado privado de cambios en el 2008 permite identificar dos períodos en cuanto a las decisiones de los agentes económicos en materia de operaciones con divisas. Los primeros cuatro meses de 2008 reflejaron una oferta de divisas superior a la demanda que requirió la intervención del Banco Central para defender el piso de banda, con el consecuente incremento en las RIN por \$823 millones. Durante ese cuatrimestre la oferta promedio diaria ascendió a \$71,2 millones, superior a los \$48,8 millones registrados por la demanda.

A partir de mayo la oferta mostró una reducción paulatina hasta noviembre cuando revertió el comportamiento con un repunte en el requerimiento medio de divisas por parte del sector privado. Esta evolución propició una reducción en el superávit del balance de las operaciones con divisas, el cual resultó insuficiente para atender las necesidades netas de divisas del sector público no bancario y llevó a una reducción de \$1.137,4 millones en las reservas monetarias internacionales en poder del Banco Central de Costa Rica.

En ese lapso el tipo de cambio subió hacia el techo de la banda y el Banco Central participó como vendedor neto en algunos tramos de ese período. La oferta promedio diaria de divisas cayó \$17,8 millones y la demanda subió \$2,6 millones al compararlos con los promedios diarios del lapso enero-abril.

Gráfico 11
Mercado privado de cambios: Oferta y Demanda
Promedios móviles tres meses en millones de dólares



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

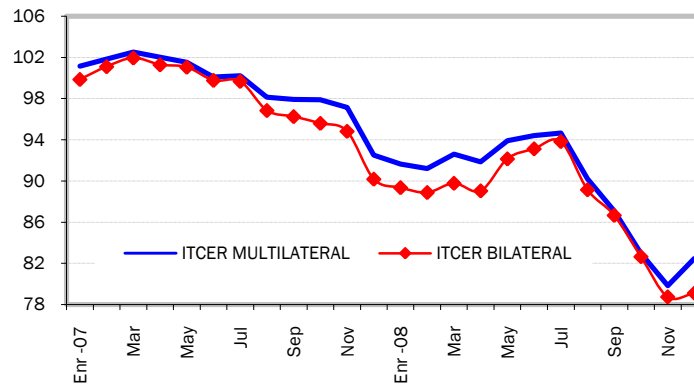
Cuadro 9
Mercado privado de cambios y reservas monetarias internacionales
en millones de dólares

	Ene-Abr	May-Dic	Total
Variación RIN	823,0	-1.137,4	-314,5
Mercado privado	1.866,8	339,8	2.206,6
Oferta	5.913,3	8.966,9	14.880,2
Promedio diario	71,2	53,4	59,3
Demanda	4.046,5	8.627,1	12.673,5
Promedio diario	48,8	51,4	50,5

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El comportamiento del tipo de cambio nominal en el 2008 llevó a una depreciación nominal del colón de 9,3% en el año⁴¹. Esta pérdida en el valor de la moneda nacional respecto al dólar de los Estados Unidos de América fue insuficiente para compensar el diferencial inflacionario⁴² de 19,8% respecto a los principales diecinueve socios comerciales (con los Estados Unidos de América fue 24,6%) y la depreciación nominal de las otras monedas frente al dólar estadounidense (3,3%). De esta forma, el colón en el 2008 experimentó una apreciación real de 10,9% y 12,3% según los Índices de Tipo de Cambio Efectivo Real Multilateral (ITCER) y Bilateral con el principal socio comercial del país, respectivamente.

Gráfico 12
Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real
Multilateral y Bilateral con Estados Unidos de América
Base 1997=100



Fuente: Banco Central de Costa Rica

⁴¹ Calculada sobre la base del tipo de cambio nominal del dólar promedio a diciembre de cada año.

⁴² Este diferencial inflacionario toma en consideración las variaciones en los índices de Precios al Productor para el caso de varios socios comerciales (incluido los Estados Unidos) y el índice de Precios al Productor Industrial para Costa Rica.

4.4 Finanzas Públicas

En el 2008 las finanzas públicas registraron un déficit determinado principalmente por el mayor faltante del resto del sector público no financiero reducido y el menor superávit financiero del Gobierno Central, resultados que fueron parcialmente compensados por el menor déficit que generó el Banco Central de Costa Rica.

a. Política Fiscal

En el 2008 el Ministerio de Hacienda continuó con los esfuerzos en la ejecución de iniciativas específicas, particularmente con acciones tendientes a mejorar la administración tributaria con el fin de ampliar la recaudación mediante los sistemas informáticos, la integración de planes de fiscalización y control, la mayor coordinación entre las Direcciones Generales de Aduanas y de Tributación Directa y el reforzamiento en general de las dependencias tributarias.

En este período gestionó la aprobación de presupuestos extraordinarios para atender el plan de seguridad alimentaria y asistencia técnica, que buscó dar apoyo a las entidades públicas relacionadas con la política agrícola. También logró la aprobación legislativa del proyecto de ley para la capitalización bancaria, que permitiría a los bancos del Estado ampliar su capacidad crediticia.

Por otra parte, la administración tributaria mantuvo el objetivo de modernización y avanzó en la extensión a las exportaciones del Sistema de Tecnología de Información para el Control Aduanero (TICA), así como con el Proyecto de Tributación Digital para impuestos internos, iniciativa última que facilita a los contribuyentes realizar trámites tributarios por internet.

Además, en este período la Asamblea Legislativa aprobó el impuesto a las casas de lujo, al cual se le asignó un destino específico y el Poder Ejecutivo emitió un decreto ejecutivo para simplificar trámites y exonerar de impuestos la importación de maquinaria e insumos para estimular la producción agropecuaria del país (entre ellos se exoneró la importación de tractores, cosechadoras, cargadores, furgones, entre otros bienes).

b. Situación fiscal

Las estadísticas preliminares de la situación fiscal, indican que el Sector Público Global Reducido (SPGR) cerró el 2008 con un déficit financiero acumulado equivalente a 0,4% del PIB, lo que implicó un deterioro de 1,2 p.p. con respecto a lo observado en el 2007. Este deterioro se presentó, principalmente, por una desmejora en el resultado financiero de las instituciones y empresas públicas no financieras incluidas en la muestra.

El Gobierno Central presentó por segundo año consecutivo un resultado positivo en su posición financiera (0,2% del PIB). Este resultado se obtuvo aun cuando la recesión de los principales países industrializados (especialmente de la economía estadounidense) afectó negativamente la demanda externa y la producción doméstica y, en consecuencia, repercutió en el comportamiento de los ingresos fiscales. Además, los gastos corrientes sin intereses mostraron un mayor dinamismo, en particular por el apoyo que realizó el Gobierno en la capitalización de los bancos estatales.

Cuadro 10
Resultado financiero del Sector Público Global Reducido
Cifras acumuladas a diciembre como porcentaje del PIB

	2007	2008	Diferencia
Total Sector Público Global	0,8	-0,4	-1,2
Banco Central de Costa Rica	-0,7	-0,2	0,5
Sector Público No Financiero	1,6	-0,2	-1,7
Gobierno Central	0,6	0,2	-0,4
Resultado Primario	3,7	2,4	-1,3
Resto Sector Público no Financiero	1,0	-0,4	-1,4

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información suministrada por el Ministerio de Hacienda e instituciones públicas

La recaudación tributaria en el año en comentario creció nominalmente 18,3% con respecto al 2007 (en términos reales, utilizando el IPC como deflactor, la variación fue de 3,9%), resultado que evidenció una desaceleración en relación con el observado al cierre de 2007, cuando la variación nominal fue de 28,5% (en términos reales 15,9%). No obstante lo anterior, la carga tributaria aumentó en el 2008 en 0,3 p.p. del PIB con respecto a la observada el año 2007 (15,0%).

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

- i) La desaceleración en el crecimiento de la recaudación por derechos arancelarios a la importación.
- ii) La recaudación por el impuesto de renta, que aunque mantuvo tasas de crecimiento elevadas durante buena parte del año, cerró 5,2 p.p. por debajo del crecimiento observado en el 2007. Este comportamiento obedeció a la caída en la recaudación del impuesto sobre los ingresos y utilidades de personas físicas y, el de remesas al exterior.

El efecto del comportamiento de la actividad económica sobre este tributo fue parcialmente compensado por factores como el incremento en la recaudación del impuesto de renta por parte de algunas empresas de zona franca y el pago por parte de los bancos comerciales. Asimismo, contribuyó el programa de control tributario que, como parte de una estrategia para mejorar la recaudación fiscal, permitió aumentar la cobertura tributaria a sectores específicos, tal es el caso de los profesionales liberales, talleres, construcciones en zonas costeras y compraventas de autos.

Cuadro 11
Gobierno Central: Ingresos y Gastos Totales
Variación anual y participaciones relativas en porcentajes

Concepto	2007		2008	
	Variación	Composición	Variación	Composición
Ingresos Totales	28,5	100,0	18,3	100,0
<i>Aduanas</i>	30,8	32,4	17,0	32,0
<i>Renta</i>	34,9	25,3	29,7	27,7
<i>Ventas (internas)</i>	26,1	18,4	14,3	17,8
<i>Consumo (interno)</i>	15,8	1,0	13,8	0,9
<i>Otros</i>	21,5	23,0	11,1	21,6
Gastos Totales	17,2	100,0	21,4	100,0
<i>Remuneraciones</i>	12,3	36,4	20,0	35,9
<i>Pensiones</i>	15,5	14,8	14,8	14,0
<i>Fondo Educación Superior</i>	17,8	6,6	23,7	6,5
<i>Otros</i>	67,5	21,2	66,1	29,3
Intereses	-3,9	21,0	-19,0	14,3
<i>Deuda Interna</i>	-5,2	16,8	-23,0	10,7
<i>Deuda Externa</i>	1,1	4,2	-3,7	3,6

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información suministrada por el Ministerio de Hacienda

- iii) El crecimiento por el impuesto de ventas internas, el cual alcanzó una variación anual de 14,3%, tasa baja en relación con lo observado en el 2007 y cuyo comportamiento fue una manifestación del menor crecimiento de las actividades productivas, en general.

En lo que respecta a los egresos totales del Gobierno Central, esta variable mostró una variación interanual nominal de 21,4% (6,6% en términos reales), superior a la tasa observada al cierre del 2007 (17,2%). Al excluir los intereses de deuda, los egresos primarios del Gobierno mostraron un incremento de 31,9% con respecto al año previo (25,1% en el 2007), lo que evidenció el efecto amortiguador de la carga financiera de la deuda sobre los gastos del Gobierno,

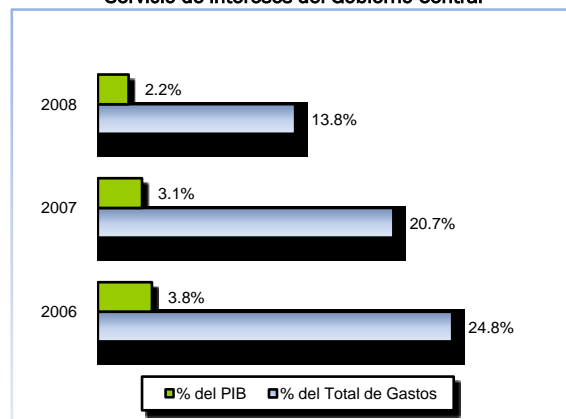
Entre los aspectos que influyeron en el comportamiento de los egresos del Gobierno Central destacaron los siguientes:

- i) El crecimiento registrado en las remuneraciones, rubro más importante dentro de los gastos totales, el cual mostró una aceleración acorde con el mayor incremento salarial aplicado a los empleados públicos durante el 2008⁴³. Asimismo, incidió la implementación de un nuevo modelo ocupacional y salarial de los estratos profesionales y gerenciales de una parte de los profesionales del sector público⁴⁴.

- ii) La expansión en las transferencias (tanto corrientes como de capital), destinadas principalmente a la atención de programas de índole social y donde sobresalieron las giradas al Consejo Nacional de Vialidad (CONAVI); al Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares que financia, entre otros, el programa de becas para estudiantes de primaria y secundaria en condiciones de pobreza, llamado Avancemos; al BANHVI para el programa de erradicación de tugurios y a los municipios que recibieron alrededor de \$46,000 millones para infraestructura vial, con lo que se procuró apoyar la estrategia de descentralización.

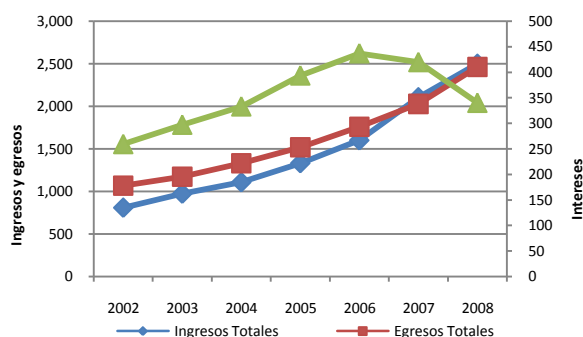
- iii) El traslado de recursos para los regímenes de pensiones no contributivas, permitió que las pensiones mínimas del régimen de invalidez, vejez y muerte que paga la CCSS aumentaran casi un 27% desde el 2007.

Gráfico 13
Servicio de intereses del Gobierno Central



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

Gráfico 14
Gobierno Central: Ingresos, gastos e intereses
millones de colones



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

⁴³ Cabe indicar que durante el 2008 los incrementos salariales para el sector público fueron de 5,88 y 6,55% para el primer y segundo semestre respectivamente, mientras que en el 2007 habían sido de 4% y 5,1%, y en 2006 de 5% y 3,5%.

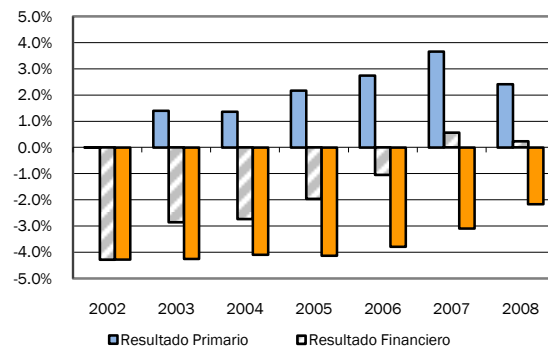
⁴⁴ Decretado en el segundo semestre, el cual buscó ubicar a los profesionales en el percentil 35 de mercado.

- iv) Destacó la capitalización bancaria realizada a finales de diciembre con títulos de Gobierno por ₡64.905 millones⁴⁵.
- v) El aumento de 23,7% en la transferencia al fondo especial para la educación superior (17,8% en el 2007).
- vi) La contracción (-19,0%) en el monto del servicio de intereses pagados permitió que este rubro perdiera participación relativa dentro del total de gastos de 2008. Este comportamiento estuvo asociado a las menores tasas de interés domésticas nominales, vigentes durante el último cuatrimestre del 2007 y primer semestre de 2008 y a la menor necesidad de financiamiento por parte del Gobierno, dada la mejora en su resultado financiero en los últimos años.

El comportamiento de los ingresos y egresos gubernamentales provocó un deterioro del superávit primario generado durante el 2008, que disminuyó 1,3 p.p, del PIB con respecto al año previo (2,4% en 2008 y 3,7% en 2007). No obstante, este monto fue suficiente para cubrir el servicio de la deuda, el cual representó 2,2% como proporción del PIB en el 2008 (3,1% para el 2007).

En lo que atañe al cierre por debajo de la línea (cuentas de financiamiento) el Gobierno Central atendió sus necesidades de caja y otras obligaciones financieras (amortizaciones netas de su deuda externa e interna), fundamentalmente, por medio de la utilización de sus recursos en moneda nacional depositados en el BCCR⁴⁶.

Gráfico 15
Gobierno Central: Resultados primario, financiero y pago de intereses, % del PIB
Datos acumulados a diciembre de cada año



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

El Resto del Sector Público no Financiero Reducido (RSPNFR) presentó un déficit financiero equivalente a 0,4% del PIB, En magnitud significó un deterioro de 1,4%, en relación con la cifra alcanzada en igual período del año anterior, hecho que se asoció al deterioro de la posición financiera de prácticamente todas las instituciones de la muestra, pero especialmente la del ICE.

En el caso del ICE su déficit financiero reflejó el aumento en las remuneraciones y en la adquisición de materiales, equipos y suministros (entre ellos la compra de equipos de telecomunicaciones y transmisión para ampliar el servicio de Internet). Por su parte, el menor superávit relativo de la CCSS obedeció al incremento en los gastos por compra de equipo, ya que adquirió nueva maquinaria para centros de atención de salud y realizó inversiones en infraestructura para el desarrollo de distintos centros hospitalarios.

Por otra parte, el BCCR redujo su déficit y cerró en ₡29.393 millones (0,2% del PIB), el menor faltante de las dos últimas décadas. Entre los factores que explican dicho comportamiento se pueden mencionar:

- i) La baja en las tasas de interés que redujo el costo de la absorción monetaria.

⁴⁵ El propósito de esta operación fue permitir a los bancos del Estado ampliar sus carteras de préstamos sin afectar el índice de suficiencia patrimonial. Estos títulos valores fueron entregados en forma directa y deberán ser mantenidos hasta su vencimiento. Esto implica además, que el aumento del crédito al sector público no implicó un estrujamiento del sector privado.

⁴⁶ Al 31 de diciembre los depósitos en moneda nacional del Gobierno en el BCCR disminuyeron en ₡52.140 millones con respecto a diciembre de 2007.

- ii) La ganancia que obtuvo el Banco Central en sus operaciones de intermediación cambiaria, debido al aumento⁴⁷ en el canon que se cobra por la participación de las entidades autorizadas en el mercado cambiario.
- iii) En 2008 se apreció el efecto total de la capitalización parcial que realizó el Gobierno en el 2007 al amparo del artículo 175 bis de la Ley 7558 (alrededor de ₡85.000 millones), lo que permitió a la Institución reducir el requerimiento de colocación de operaciones de mercado abierto.

c. Deuda pública

El superávit financiero generado por el Gobierno Central aunado al menor déficit del BCCR y las operaciones de esterilización monetaria mediante la venta de divisas en el 2008, permitió disminuir la colocación neta de deuda y con ello la razón de deuda pública a PIB se redujo en 7,2 p.p. respecto al año anterior.

Las cifras preliminares de la deuda pública bruta total⁴⁸ mostraron un saldo de ₡6.163 miles de millones a diciembre de 2008, monto que en términos de la producción interna bruta representó un 39,3%, razón inferior en 7,2 p.p. respecto al observado al cierre del 2007. El descenso registrado en el saldo de la deuda total durante el año, reflejó la desaceleración de las necesidades de financiamiento tanto interno como externo del Gobierno Central y del BCCR.

Este resultado llevó a que el país continuara registrando una tendencia decreciente en la razón de deuda a PIB, iniciada a partir de 2003⁴⁹.

Cuadro 12
Deuda Pública Bruta Total ^v
como porcentaje del PIB

	Dic 07	Dic 08	Variación
I. DEUDA PÚBLICA INTERNA (1+2)	32,7%	27,1%	-5,6
1. Sector público no financiero	19,4%	17,7%	-1,7
Gobierno Central	19,3%	17,6%	-1,7
Resto SPNF	0,1%	0,1%	0,0
2. Sector público financiero	13,3%	9,4%	-3,9
BCCR	13,3%	9,4%	-3,9
II. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	13,8%	12,2%	-1,6
Gobierno Central	8,7%	6,9%	-1,8
Banco Central	0,3%	0,2%	-0,1
Sector Público Financiero	0,8%	0,7%	-0,1
Sector Público no Financiero	4,0%	4,3%	0,3
III. DEUDA PÚBLICA TOTAL (I+II)	46,5%	39,3%	-7,2

1/ Cifras no consolidadas.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda

Desde la perspectiva de los modelos tradicionales utilizados para evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas⁵⁰, el comportamiento apuntado para la razón de deuda a PIB obedece a una serie de factores, entre los que destacan: el esfuerzo realizado por el Ministerio de Hacienda y el BCCR

⁴⁷ A partir del segundo semestre de 2007, este canon pasó de 10% a 25%, máximo permitido por ley.

⁴⁸ Incluye el Gobierno Central, BCCR y algunas instituciones del resto del sector público no financiero. Este monto difiere del mostrado en el sitio Web del Ministerio de Hacienda ya que los pasivos denominados en dólares están valorados al tipo de cambio promedio anual y no al del cierre de año.

⁴⁹ Este resultado es consistente con la situación en casi toda la región de América Latina (la deuda del Gobierno Central respecto a la producción ha tendido a bajar en la mayoría de países), según han indicado algunas calificadoras de riesgo y estudios económicos de la CEPAL y el BID. Lo anterior según estudios de Izquierdo, A., Ottonello, P., and E. Talvi. 2008. "If Latin America Were Chile: A Comment on Structural Fiscal Balances and Public Debt." Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank, Research Department. Forthcoming working paper. Pinto Reinaldo Gabriel, "La vulnerabilidad de América Latina frente a la crisis financiera Norte Americana", y CEPAL "Reporte de perspectivas sobre economía global" (Reporte 2007).

⁵⁰ Borensztein, Eduardo, Eduardo Levy Yeyaty and Ugo Panizza (2007). Living with Debt: How to Limit the Risks of Sovereign Finance. Economic and Social Progress in Latin America (2007 Report). Inter-American Development Bank. David Rockefeller Center for Latin American Studies. Harvard University.

para generar resultados primarios positivos⁵¹, la preferencia de los agentes económicos por la moneda nacional que se reflejó en una mayor demanda por base monetaria que permitió al BCCR generar ingresos por señoreaje⁵², así como por el menor costo real (corregido por el crecimiento del producto) de la deuda pública que imperó a lo largo del año.

Al analizar la deuda total según emisor, se observó una recomposición, donde destaca un incremento en la participación relativa de la deuda del Gobierno Central y del resto del sector público (2,3 p.p. y 2,5 p.p. en ese orden con respecto a diciembre del 2007), en contraste con una menor participación del BCCR. No obstante, en términos de la producción interna, se puede indicar que todos los emisores del sector público disminuyeron su proporción con respecto a lo observado en el 2007.

La gestión de la deuda interna gubernamental evolucionó en un entorno favorable, producto del superávit generado por el Gobierno, del traslado de las colocaciones hacia plazos más largos y de las bajas tasas de interés de finales de 2007 e inicios de 2008. En el caso del BCCR influyó el uso menos intensivo de las operaciones de mercado abierto, debido a que una parte de la contracción monetaria fue realizada mediante la venta de divisas.

Por otra parte, la composición según monedas de la deuda pública reflejó, a diferencia de los últimos años, una pérdida de participación relativa de los pasivos denominados en moneda extranjera, en lo que contribuyó la redención de los títulos en moneda extranjera del BCCR. Este resultado implicó un ligero incremento en favor de los pasivos en moneda nacional, que pasó de representar un 38% con respecto al total en el 2007 a 39,4% en el 2008.

Las circunstancias prevalecientes en el 2008 (especialmente en el primer semestre del año) permitieron al Ministerio de Hacienda continuar con su estrategia de gestión de deuda, para sustituir paulatinamente algunos de sus instrumentos financieros como los “cero cupón” y los pactados a tasa de interés fija en colones, por títulos indexados a la inflación (TUDES)⁵³, de mediano y largo plazo, en particular títulos a tres y ocho años plazo.

Como resultado de lo anterior, los títulos de propiedad denominados en Unidades de Desarrollo aumentaron su peso relativo dentro de la deuda interna total del Gobierno de 20,7% en el 2007 a 29,9% en el 2008⁵⁴, mientras que la participación de los títulos de propiedad cero cupón y los títulos con tasa de interés fija en moneda nacional, en forma conjunta, se redujo en 10,6 p.p..

El incremento de los TUDES durante el 2008 estuvo influenciado por la entrega que realizó el Gobierno de dos títulos valores a la Caja Costarricense del Seguro Social por \$41.391 millones (uno por \$21.938 millones a 8 años y otro por \$19.454 millones a tres años) y los títulos que entregó el Gobierno a los bancos comerciales para la capitalización bancaria por un monto de alrededor de \$65.000 millones a finales de diciembre.

Esas acciones le permitieron al Gobierno cambiar el perfil de su deuda y disminuir el riesgo derivado de la concentración de vencimientos en el corto plazo. La estrategia de ampliar los plazos de vencimiento llevó a un aumento en la participación de los títulos a largo plazo de 10,3 p.p.; no obstante, la mayor parte de los vencimientos (37,7%) continúa en el rango de mediano plazo.

⁵¹ Definidos como el total de ingresos menos los egresos totales, excluido el pago neto de intereses.

⁵² Aproximado como la variación del saldo de base monetaria entre el PIB.

⁵³ Los TUDES son títulos de propiedad del Ministerio de Hacienda denominados en Unidades de Desarrollo, cuyo propósito es reconocer a su tenedor al menos la inflación en la tasa de interés facial del instrumento. La Unidad de Desarrollo la calcula mensualmente la Superintendencia General de Valores, a partir de la variación en el IPC.

⁵⁴ Este comportamiento estuvo influenciado por la entrega que realizó el Gobierno de dos títulos valores a la CCSS por \$41.391 millones (uno por \$21.938 millones a 8 años y otro por \$19.454 millones a tres años) y a los bancos del Estado para su capitalización (alrededor de \$66.000 millones).

La estructura de tenedores de títulos de deuda interna bonificada del Gobierno, presentó una ligera recomposición durante el 2008, toda vez que el grupo de las instituciones públicas incrementó su tenencia de títulos en 18,4 p.p., mientras que los sectores financiero no bancario y el privado disminuyeron su participación con respecto al cierre de diciembre 2007 (20,5 p.p. y 6,8. p.p., respectivamente).

Por otra parte, el saldo de la deuda total del BCCR disminuyó 4 p.p. del PIB en el 2008 con respecto a lo observado en el 2007 (13,6%), como resultado de la menor absorción efectuada por esta entidad mediante operaciones de mercado abierto y la política de no renovar los vencimientos de certificados de depósito a plazo en moneda extranjera (CERTD\$), entre otros factores, por la posición relativamente holgada de reservas monetarias internacionales, con las cuales realizó operaciones de esterilización monetaria.

Cuadro 13
Deuda interna del Gobierno Central y Banco Central según plazo
en millones de colones y porcentajes

GOBIERNO CENTRAL	Diciembre		Variación Absoluta	Participación %		
	2007	2008		2007	2008	Diferencia
Corto plazo	687.491	687.212	-279	26,3%	25,0%	-1,4
Mediano plazo	1.217.960	1.038.517	-179.443	46,6%	37,7%	-8,9
Largo plazo 1/	706.363	1.027.017	320.654	27,0%	37,3%	10,3
Total por plazo de vencimiento	2.611.814	2.752.746	140.932	100,0%	100,0%	
BANCO CENTRAL						
Corto plazo	655.612	437.036	-218.576	35,7%	29,3%	-6,5
Mediano plazo	692.561	446.082	-246.479	37,7%	29,9%	-7,9
Largo plazo 1/	486.462	610.194	123.732	26,5%	40,9%	14,3
Total por plazo de vencimiento	1.834.635	1.493.312	-341.323	100,0%	100,0%	

1/ Más de cinco años

Fuente: Banco Central con información de la Tesorería Nacional

El BCCR mantuvo una política de recomposición de plazos de sus pasivos, para lo cual transitoriamente modificó el calendario de subastas de los Bonos de Estabilización Monetaria, para contar con mayor número de eventos, ofrecer títulos de mediano y largo plazo, para propiciar el traslado de recursos a instrumentos de mayor plazo. Esta situación contribuyó a que el segmento de largo plazo aumentara en forma importante, al pasar en el 2007 de un 26,5% a 40,9% en el 2008⁵⁵.

⁵⁵Se entiende por corto plazo hasta un año; mediano plazo más de un año y cinco años; largo plazo más de cinco años.

Por su parte, los depósitos electrónicos (DEP) a plazo en Central Directo continuaron mostrando dinamismo, lo que evidenció que se mantiene cierta preferencia por utilizar este instrumento de ahorro de corto plazo. Esa particularidad podría asociarse a que el BCCR es de los pocos entes que ofrece esta opción de ahorro y, a que algunos agentes podrían haber preferido ser cautelosos ante la incertidumbre sobre la situación financiera internacional.

En cuanto a la estructura por monedas, el BCCR colocó en el 2008 deuda bonificada sólo en moneda local, de ahí que la participación de ésta dentro del total pasó de 88,2% a 92,4%.

Cuadro 14
Deuda Interna del BCCR, composición por instrumentos
en millones y porcentajes

Instrumento	2007		2008		Variación	
	Monto	Part %	Monto	Part %	Absoluta	%
Bonos moneda nacional	1.618.384	88,2	1.379.274	92,4	-239.110	-15%
BEM Cero Cupón	403.984	25,0	244.748	17,7	-159.236	-39%
BEM tasa variable	486.010	30,0	563.871	40,9	77.861	16%
BEM tasa fija	476.310	29,4	378.101	27,4	-98.209	-21%
Colonización CD presa divisas	452	0,0	267	0,0	-186	-41%
Depósitos electrónicos a plazo	251.628	15,5	192.288	13,9	-59.341	-24%
CERTD\$ ^{1/}	216.251	11,8	114.038	7,6	-102.213	-47%
TOTAL	1.834.635	100%	1.493.312	100%	-341.323	-19%

^{1/} Se valoró al promedio anual de tipos de cambio de referencia para la compra y para la venta.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por último, la estructura de tenedores de títulos de deuda bonificada en colones del BCCR presentó un cambio en su estructura durante el 2008, toda vez que las instituciones públicas y el sector financiero no bancario aumentaron su participación en 16 p.p., mientras que los bancos comerciales disminuyeron la suya en alrededor de 9 p.p..

4.5 Agregados Monetarios y Crediticios

En el 2008 los agregados monetarios altamente líquidos mostraron escaso dinamismo, en parte como respuesta al aumento en el costo del dinero y las mayores expectativas de devaluación del colón. Este último elemento contribuyó a que los agentes económicos presentaran nuevamente una preferencia por ahorrar en moneda extranjera. Por su parte, el crédito al sector privado mostró una clara desaceleración en los últimos meses de 2008.

a. Agregados monetarios

En el 2008 la riqueza financiera total⁵⁶ creció a una tasa anual de 13,4%, inferior a la observada el año previo (17,5%). Este comportamiento reflejó, principalmente, la desaceleración en el crecimiento del ingreso disponible en términos reales.

⁵⁶ Adiciona a la liquidez total del Sistema Bancario Nacional, la captación del Banco Central por medio de sus instrumentos de control monetario así como la colocación de títulos por parte del Gobierno.

A nivel de componentes de la riqueza financiera total hubo una pérdida de participación de los títulos colocados por el Gobierno y el Banco Central en favor de los depósitos bancarios, que pasaron de representar un 61,3% del agregado en el 2007 a un 67,6% un año después. En el caso del Gobierno incidió la favorable evolución de sus finanzas, mientras que el comportamiento de la colocación de títulos por parte del Banco Central estuvo determinado, en buena medida, por los menores requerimientos de absorción monetaria ante la contracción de liquidez realizada con la venta neta de divisas en el mercado cambiario y el aumento de los depósitos de las entidades bancarias en la Institución.

Cuadro 15
Riqueza Financiera Total
Saldos a fin de año, en millones de colones

Instrumento Financiero	2005	2006	2007	2008 1/
Numerario en poder del público	251,064	310,855	397,460	417,011
Depósitos bancarios MN	1,876,992	2,399,465	3,086,783	3,528,460
Depósitos en cuenta corriente	624,638	896,787	1,083,300	1,112,888
Depósitos de ahorro	283,126	388,246	585,445	673,589
Depósitos a plazo	934,175	1,068,522	1,361,587	1,702,947
Plazo vencido	16,043	15,158	21,863	17,569
Otros	19,011	30,752	34,588	21,467
Depósitos bancarios ME	2,070,568	2,394,290	2,465,227	3,416,045
Depósitos en cuenta corriente	536,381	683,769	756,599	971,809
Depósitos de ahorro	483,055	541,346	532,398	615,706
Depósitos a plazo	978,073	1,081,975	1,086,047	1,729,207
Plazo vencido	39,259	42,327	42,488	39,087
Otros	33,800	44,874	47,695	60,235
Liquidez total	4,198,624	5,104,610	5,949,470	7,361,516
BEM MN	508,407	748,000	1,082,698	1,049,211
CERTD\$	157,737	165,066	154,683	67,379
SICP	84,157	37,141	-	-
DEP	-	20,684	101,648	120,637
Bonos fiscales MN	1,303,005	1,403,556	1,539,511	1,453,239
Bonos fiscales ME	173,180	225,605	229,013	221,523
Riqueza financiera total	6,425,110	7,704,662	9,057,023	10,273,505

1/ Cifras preliminares
Fuente: Banco Central de Costa Rica

Precisamente lo anterior se manifestó en un crecimiento de la liquidez total⁵⁷ de 23,7%, 7 p.p. por encima de lo observado un año atrás. Además del menor requerimiento de colocación de títulos por parte del Gobierno y del Banco Central pudo haber influido un incentivo al ahorro financiero generado por el aumento de las tasas de interés en colones en la segunda parte del año⁵⁸, y la mayor rentabilidad relativa de los activos financieros denominados en moneda extranjera, ante el incremento en las expectativas de devaluación registradas a partir de mayo de 2008.

⁵⁷ Compuesta por el medio circulante y el cuasidinero en moneda nacional y en moneda extranjera del Sistema Bancario Nacional.

⁵⁸ Si bien a lo largo del 2008 las tasas de interés pasivas resultaron negativas en términos reales, esa brecha se redujo a finales de año. Tomando como indicador la tasa básica y la expectativa de inflación a doce meses, la tasa básica real pasó de -2,4 % en diciembre de 2007 a -1,4 % un año después.

A partir del segundo semestre se observó un cambio en la preferencia de los agentes económicos en favor del ahorro en moneda extranjera, lo que se manifestó en mayores tasas de crecimiento de la liquidez en esa moneda y una ganancia en la participación relativa de ésta dentro de la liquidez total. Mientras a diciembre de 2007 las operaciones en moneda extranjera representaban un 41,4%, doce meses después esta proporción fue de 46,4%⁵⁹.

La preferencia por los activos financieros en moneda extranjera se podría atribuir, entre otros, a los siguientes factores:

- i) Un aumento en el rendimiento de los activos en dólares debido al incremento del tipo de cambio y de las expectativas de devaluación.
- ii) En general, en el 2008 el premio por ahorrar en instrumentos financieros denominados en moneda nacional fue negativo⁶⁰.

Particularmente, la base monetaria o dinero primario⁶¹, uno de los agregados más líquidos de la economía, aumentó en 11,8% (¢115.114 millones) en el 2008, la tasa de variación más baja observada en los últimos seis años. Entre las principales fuentes creadoras de dinero primario sobresalen las siguientes:

- i) Una reducción en el saldo de operaciones de mercado abierto de ¢288.866 millones. De este monto ¢169.525 millones correspondió a una disminución en el saldo de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y los restantes ¢59.341 millones a la caída en el saldo de Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP).
- ii) El pago de intereses sobre BEM y DEP que ascendió a ¢145.083 millones.
- iii) La disminución en el saldo de los depósitos en moneda nacional del Gobierno en el Banco Central (¢52.139 millones).

La expansión de dinero primario creada por los factores antes comentados fue parcialmente compensada por el efecto monetario contractivo de la participación del Banco Central en el mercado cambiario como vendedor neto de divisas (en el 2008 dicho efecto ascendió a ¢275.172 millones) y por la amortización de títulos TUDES⁶² por parte del Gobierno (¢10.727 millones).

El efecto expansivo de la base monetaria también fue neutralizado en parte por la reducción del multiplicador bancario, que pasó de un nivel de 1,52 en diciembre de 2007 a 1,40 en igual fecha de 2008. El multiplicador resume la capacidad de creación secundaria de dinero por parte de la banca comercial, misma que está afectada por las medidas de control monetario aplicadas por el Banco Central así como por la elección que realiza el público y los mismos bancos entre los instrumentos financieros disponibles. Particularmente en el 2008 la menor capacidad de expansión secundaria del dinero respondió entre otros factores a:

- i) Una menor demanda relativa de activos líquidos denominados en moneda nacional por parte del público. En este comportamiento se estima incidió el ajuste al alza en las tasas de interés pasivas, que incrementó el costo de oportunidad de mantener activos altamente

⁵⁹ Este comportamiento estuvo afectado por el traslado de cartera pasiva de la banca off-shore a la banca local.

⁶⁰ Calculado como la diferencia entre la Tasa Básica Pasiva Neta y la tasa de indiferencia. Este último indicador calculado con la tasa de interés en moneda extranjera a 6 meses plazo del Banco Nacional de Costa Rica y la variación promedio esperada del tipo de cambio a 12 meses, tomada en la "Encuesta mensual de expectativas de inflación y variación del tipo de cambio".

⁶¹ Incluye el numerario en poder del público y de bancos comerciales así como los depósitos por concepto de encaje en el Banco Central.

⁶² Los títulos TUDES fueron entregados por el Gobierno al BCCR según lo establecido en el Ley 7471 "Ley de Disolución del Banco Anglo Costarricense" para cancelar parte del préstamo otorgado por el BCCR a esa entidad bancaria en el proceso de su cierre.

líquidos. Además, los agentes mostraron preferencia por instrumentos denominados en moneda extranjera, en buena medida, determinada por el cambio en las expectativas cambiarias, de apreciación a depreciación de la moneda⁶³.

- ii) El mantenimiento de mayores reservas bancarias reflejado en las reservas de encaje excedente. El encaje efectivo pasó de 16,5% en el 2007 a 18,1% al término de 2008 (el encaje mínimo legal en ambas fechas fue de 15,0%).

Por su parte, el medio circulante, que recoge el efecto conjunto del comportamiento de la base monetaria y del multiplicador bancario, mostró un incremento de 3,3%, inferior a la tasa de crecimiento observada el año previo (22,6%) y que llevó a un aumento en la velocidad de circulación del dinero, es decir, los agentes económicos redujeron la tenencia de activos financieros de alta liquidez para hacer frente a las transacciones de la economía.

La pérdida de dinamismo del medio circulante respecto al año anterior se reflejó tanto en los depósitos en cuenta corriente como en el numerario en poder del público. Entre los factores que podrían explicar ese comportamiento destacan los siguientes:

- i) El incremento de las tasas de interés pasivas en el mercado local a partir del segundo semestre, que aumentó el costo de oportunidad de mantener activos financieros altamente líquidos.
- ii) La menor demanda relativa por activos financieros en colones, ante el cambio en las preferencias de los agentes económicos en favor de instrumentos financieros en moneda extranjera, principalmente en razón del incremento de las expectativas de variación del tipo de cambio.
- iii) El uso de otras opciones de ahorro altamente líquidas y que fungen como medio de pago, como es el caso del ahorro a la vista. Estas operaciones, aunque también mostraron una desaceleración, su tasa de expansión anual (11,8%) superó el crecimiento del medio circulante.

b. Crédito interno total del Sistema Bancario Nacional ⁶⁴

En la primera mitad de 2008, el comportamiento del crédito interno total estuvo determinado, en buena medida, por el dinamismo del financiamiento concedido al sector privado; posteriormente, reflejó una desaceleración del crédito al sector privado, cuyo efecto a nivel del crédito interno total fue parcialmente neutralizado por operaciones específicas como la compra de cartera realizada por bancos privados a entidades domiciliadas en el exterior (banca "off shore") y la capitalización de la banca estatal.

El saldo de Crédito Interno Total (CIT) a diciembre de 2008 mostró un crecimiento anual de 31,4%, tasa superior a la observada en los cuatro años previos y a la variación nominal del producto.

⁶³ De acuerdo con los resultados de la "Encuesta mensual de expectativas de inflación y variación del tipo de cambio", las expectativas de variación del tipo de cambio a 12 meses plazo ascendieron de -0,8% (encuesta de enero 2008) hasta 6,4% (encuesta de diciembre 2008).

⁶⁴ El crédito interno total se refiere al suministro de recursos financieros, tanto en moneda nacional como extranjera, por parte del Sistema Bancario Nacional al sector público, al sector privado no financiero y al sector privado financiero no bancario, sea mediante la formalización de préstamos o la compra de títulos de deuda. Particularmente en el caso del Gobierno se deducen los depósitos que el Gobierno mantiene en el Sistema Bancario Nacional.

Cuadro 16
Crédito interno neto total otorgado por el sistema bancario ¹
 Saldos en millones de colones

	2004	2005	2006	2007	2008
Crédito neto al sector público	730.993	640.948	509.056	294.362	343.046
Al Gobierno Central	692.405	583.983	451.893	238.903	283.976
Del BCCR	-36.669	39.300	-46.855	-63.747	-20.761
Corriente neto	-36.669	39.300	-46.855	-63.747	-20.761
De bancos comerciales	729.074	544.684	498.747	302.649	304.737
A entidades públicas	38.588	56.965	57.163	55.459	59.070
Del BCCR	9.635	8.948	7.874	6.209	5.346
Corriente neto	499	450	400	351	302
Por renegociación	9.136	8.499	7.473	5.858	5.044
De bancos comerciales	28.953	48.017	49.290	49.250	53.724
Al sector privado	2.172.951	2.801.593	3.578.638	4.962.277	6.552.256
Por moneda					
Moneda nacional	998.619	1.268.480	1.702.416	2.511.404	3.147.672
Moneda extranjera	1.174.332	1.533.112	1.876.222	2.450.873	3.404.585
Por acreedor					
De bancos estatales	1.174.393	1.516.530	1.981.919	2.985.168	3.686.753
De bancos privados	986.376	1.272.882	1.584.538	1.964.928	2.865.504
Del BCCR ^{2/}	12.181	12.181	12.181	12.181	0
Al sector financiero no bancario	32.254	63.044	93.837	124.295	177.415
Crédito interno neto total	2.936.198	3.505.585	4.181.531	5.380.934	7.072.717

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

^{2/} Corresponde a la cartera de crédito en poder de la Junta Liquidadora del Banco Anglo Costarricense.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

El saldo de crédito neto al sector público (CNSPu) aumentó 16,5% durante el 2008, lo que se asoció principalmente con el uso de recursos de Gobierno mantenidos en el Banco Central. Cabe señalar que la tenencia de títulos fiscales por parte de la banca comercial se redujo en este período aun cuando a finales de año el Gobierno capitalizó a los bancos del Estado mediante la entrega de bonos por cerca de \$65.000 millones. Al cierre de 2008 el crédito al sector público representó poco menos del 5% del crédito total otorgado por el Sistema Bancario Nacional.

En lo que respecta al crédito al sector privado no financiero (CSP), éste representó un 93% del CIT en diciembre de 2008 y registró un crecimiento anual de 30%. En términos del producto, el CSP aumentó su participación de un 36,6% a un 41,7% entre el 2007 y el 2008.

En la evolución del crédito al sector privado se identifican dos etapas. Acorde con el dinamismo que mostró en los últimos dos cuatrimestres de 2007, durante los primeros ocho meses de 2008 este agregado creció a una tasa media de 38,5%. No obstante, el flujo de financiamiento al sector privado mostró una contracción en el último cuatrimestre del año con respecto a igual lapso del 2007⁶⁵, de forma tal que la tasa media de crecimiento en ese lapso se ubicó en 31,6%, aun cuando en este período se registró la compra de cartera de crédito de bancos privados a entidades domiciliadas en el exterior (banca "off shore")⁶⁶.

⁶⁵ Esta disminución fue mayor cuando se elimina el efecto de tipo de cambio.

⁶⁶ En diciembre de 2008 hubo un traslado de cartera crediticia de algunos bancos "off shore" a bancos comerciales locales (del mismo grupo financiero), operaciones que ascendieron a \$530 millones, aproximadamente. Este traslado no significó un nuevo flujo de financiamiento al sector privado, pues dichos recursos habían sido formalizados previamente por una sociedad financiera no incluida en las estadísticas del Sistema Bancario Nacional.

Cuadro 17
Crédito al sector privado del Sistema Bancario Nacional
flujos por cuatrimestres en millones de colones

	2006	2007	2008
Con moneda extranjera valorada a tipo de cambio cierre de mes			
I cuatrimestre	139.521	274.366	373.880
II cuatrimestre	265.963	439.993	609.751
III cuatrimestre	371.562	669.280	606.348 ^{1/}
Flujo anual	777.046	1.383.639	1.589.979
Con moneda extranjera valorada a un mismo tipo de cambio			
I cuatrimestre	110.858	285.213	421.650
II cuatrimestre	240.920	459.109	309.948
III cuatrimestre	392.921	813.893	613.089 ^{2/}
Flujo anual	744.699	1.558.216	1.344.687

1/ Excluyendo el traslado de cartera de la banca "off shore" el flujo cuatrimestral fue de ₡314.806 millones.

2/ Excluyendo el traslado de cartera de la banca "off shore" el flujo cuatrimestral fue de ₡310.369 millones.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

En el 2008 los bancos comerciales financiaron la mayor parte de sus operaciones con recursos provenientes de la captación, del endeudamiento externo y de la redención de títulos emitidos por el BCCR (BEM, DEP y CERTD\$). La liquidez a disposición de estos intermediarios posibilitó aumentar el crédito al sector privado, invertir en valores emitidos por no residentes y cumplir con el requerimiento de encaje, principalmente.

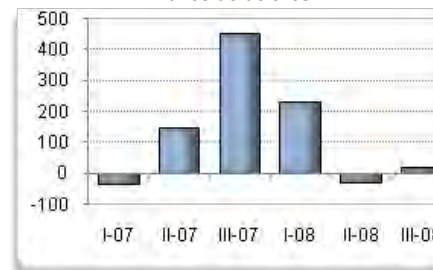
En orden de importancia, los fondos provinieron de:

i) La captación. La colocación de instrumentos financieros de los bancos comerciales mostró mayor dinamismo que el año anterior⁶⁷. A nivel de sus componentes se observó un cambio en favor de las operaciones en moneda extranjera, lo cual podría asociarse con la mayor expectativa de devaluación del colón. Además, en esta clasificación por moneda, es preciso tener en cuenta el efecto de la variación del tipo de cambio sobre las operaciones constituidas en dólares⁶⁸.

ii) La redención y vencimientos (no renovados) de títulos emitidos por el BCCR (BEM, DEP y CERTD\$).

iii) El flujo de endeudamiento externo, que aún cuando disminuyó respecto al 2007, contribuyó en parte a que los bancos comerciales canalizaran sus recursos al crédito de largo plazo.

Gráfico 16
Bancos comerciales
Flujo cuatrimestral de endeudamiento externo
Millones de dólares



Fuente: Banco Central de Costa Rica

⁶⁷ El flujo de depósitos bancarios aumentó su importancia relativa respecto al PIB en 3,8 p.p. Mientras en el 2008 representó 9,1% en el 2007 fue de 5,3%.

⁶⁸ Se estima que este concepto explica alrededor de un 21% de la variación absoluta de la captación durante el 2008.

Cuadro 18
Bancos comerciales^{1/}: Origen y aplicación de recursos 2007-2008
Variaciones en millones de colones

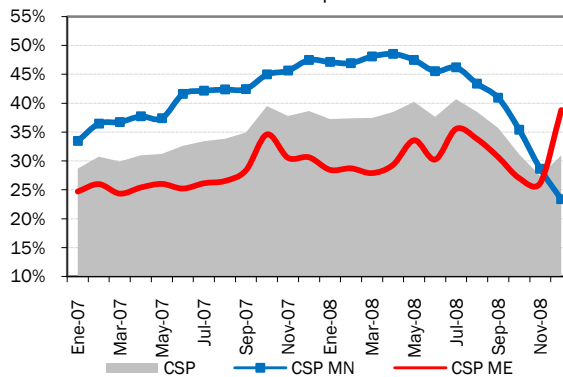
	Origen	Aplicación
Captación		
- En moneda nacional	425.397,2	
- En moneda extranjera	997.773,9	
Crédito directo		
- Al sector público	4.709,5	
- Al sector privado,		
- En moneda nacional		648.448,5
- En moneda extranjera		953.711,6
- Otros		62.343,9
Inversiones		
- Fiscales		
- En moneda nacional		10.457,3
- En moneda extranjera		5.496,3
- En instituciones públicas		10.059,9
- En el exterior		323.555,8
- CERTD\$	527,1	
- BEM	131.498,2	
- ICP		
- DEP	78.329,5	
Caja y bancos		
- Depósitos por EML		226.919,6
- Caja		27.226,8
Pasivos externos		
- Corto plazo	293.481,4	
- Mediano y largo plazo	147.756,0	
Capital y reservas		
	277.361,3	
Otros activos netos		
		88.614,2
Total	2.356.834,0	2.356.834,0

1/ Incluye bancos privados, estatales y el Banco Popular y de Desarrollo Comunal
Fuente: Banco Central de Costa Rica

El crédito en moneda nacional creció un 25,3% en el año, en tanto el crédito en moneda extranjera se expandió a una tasa de 38,9%; sin embargo, al eliminar el efecto del tipo de cambio⁶⁹ y la compra de cartera efectuada por los bancos locales a las entidades “offshore” (por no considerarse financiamiento efectivo) el crecimiento de la cartera de crédito en moneda extranjera fue de 14,4%.

Por grupo de intermediario financiero, tanto en la banca pública⁷⁰ como en la privada se observó un mayor dinamismo del crédito en colones. A pesar de lo anterior, los bancos privados mantuvieron la mayor parte de su cartera crediticia denominada en moneda extranjera (77%). En el caso de los bancos estatales esa proporción fue de 32%, mientras que para el total de la banca comercial resultó en un 52%.

Gráfico 17
Sistema Bancario Nacional: Crédito al sector privado
Variación interanual por monedas



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Cuadro 19
Crédito al sector privado por actividad ^{1/}
Tasas de crecimiento interanual y participación porcentual

Actividad	Tasa de crecimiento		Tasa de participación	
	2007	2008	2007	2008
Agropecuaria	22,9	22,5	4,1	4,0
Industria	21,6	13,3	6,5	5,8
Vivienda	41,9	36,4	28,0	30,0
Construcción	34,1	59,8	4,1	5,1
Turismo	47,3	43,8	3,5	4,0
Comercio	35,7	27,8	15,6	15,6
Servicios	67,8	20,6	11,1	10,5
Consumo	35,6	26,8	22,4	22,3
Otros	14,5	-25,7	4,6	2,7
Total	37,8	27,4	100,0	100,0

1/ Información a noviembre de cada año
Fuente: Banco Central de Costa Rica

En el 2008, la estructura del crédito al sector privado según actividad económica, no se modificó sustancialmente. En efecto, tal como se muestra en el cuadro anterior, la participación relativa del crédito para vivienda y consumo continuó concentrando más del 50% de la totalidad del crédito al sector privado.

⁶⁹ Se estima que el diferencial cambiario explica alrededor de un 19% de la variación absoluta del crédito total al sector privado.

⁷⁰ Comprende a la banca estatal y al Banco Popular y de Desarrollo Comunal.

4.6 Tasas de Interés

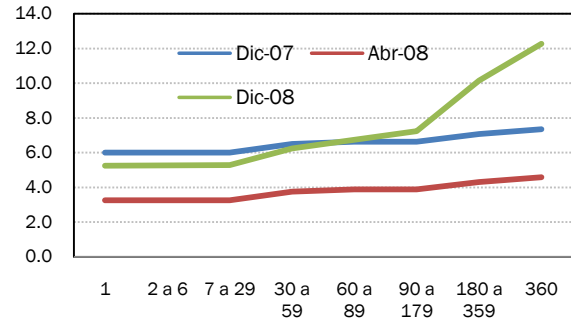
En enero de 2008 el BCCR bajó en 275 puntos base su tasa de interés de política monetaria y el rendimiento de los restantes instrumentos de captación. Esta situación incidió en el comportamiento de las tasas de interés del sistema financiero, tanto pasivas como activas.

Posteriormente, y como se indicó en el capítulo de medidas de política, dados los espacios de acción que tuvo la política monetaria, entre mayo y agosto de 2008 el Banco Central inició un proceso de ajustes al alza en su TPM, así como en la tasa de interés de sus instrumentos de captación (el gráfico adjunto presenta las tasas de interés de captación en Central Directo). Estas

medidas procuraron restituir el rendimiento real así como el premio por ahorrar en colones, al tiempo que eran consistentes con una política monetaria más restrictiva que ayudara a reducir las presiones inflacionarias.

Como resultado de estos ajustes en las tasas de interés de captación de corto plazo del BCCR, los rendimientos del sistema financiero local en el corto plazo comenzaron a repuntar. En particular, los bancos comerciales iniciaron el ajuste de sus tasas de interés pasivas, las cuales aumentaron en más de 5 p.p. de mayo a diciembre del 2008 en el caso de los depósitos a plazo a seis meses y en más de 7 p.p. en el caso de los depósitos a plazo emitidos a un año plazo.

Gráfico 18
Curva de Rendimientos de los DEP
Porcentajes y Plazo en días



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Cuadro 20
Sistema Bancario Nacional
Tasas Pasivas netas en colones según plazo ^{1/}

	6 meses	12 meses
Dic-07	6,4	6,7
Ene-08	6,3	6,6
Feb-08	4,3	4,4
Mar-08	4,1	4,2
Abr-08	3,9	3,9
May-08	4,0	4,1
Jun-08	4,5	4,7
Jul-08	5,7	6,2
Ago-08	7,5	8,1
Sep-08	8,0	8,9
Oct-08	8,9	10,0
Nov-08	9,9	11,0
Dic-08	10,0	11,1

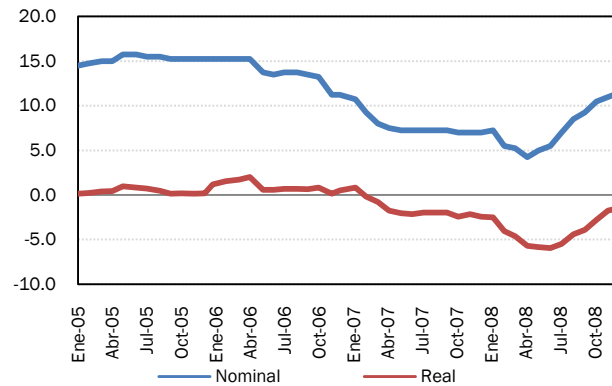
^{1/} Promedio simple de la tasa promedio de la banca pública y privada
Fuente: Bancos comerciales

El comportamiento de las tasas pasivas en colones en el BCCR y en el conjunto de intermediarios financieros se reflejó en el comportamiento de la Tasa Básica Pasiva (TBP) a lo largo del año. En abril del 2008, la TBP se ubicó en su nivel histórico más bajo (4,25%), principalmente motivada por los ajustes a la baja de los rendimientos de los instrumentos de captación del BCCR a seis meses plazo.

A partir de esta fecha, la TBP comenzó una tendencia alcista, que la llevó a un nivel de 11,50% a finales de año. Con este repunte, el nivel del cierre del 2008 implicó un aumento con respecto al de 2007. Asimismo, dado el nivel esperado de la inflación⁷¹, la TBP mostró un nivel real negativo a lo largo de todo el 2008.

Tal y como ha sido característico en años anteriores, el comportamiento de las tasas de interés pasivas se transmitió a los rendimientos de las operaciones activas de los intermediarios en el sistema financiero. A partir de mayo se observó un incremento generalizado en la tasa de interés de los créditos para las diferentes actividades productivas, lo que se reflejó finalmente en la Tasa Activa Promedio del Sistema Financiero Nacional.

Gráfico 19
Tasa Básica Pasiva Nominal y Real
en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Cuadro 21
Sistema Financiero Nacional: Tasas Activas en colones ^{1/}
en porcentajes

	Agricultura	Industria	Vivienda	Consumo ^{2/}	Tasa Promedio
Dic-07	15,0	14,4	11,2	16,1	16,3
Ene-08	14,8	15,1	11,5	16,9	16,4
Feb-08	13,5	13,6	10,1	15,4	14,6
Mar-08	12,9	13,2	9,6	14,7	14,1
Abr-08	12,9	13,0	8,9	14,6	14,4
May-08	13,0	13,5	9,7	15,2	14,8
Jun-08	13,9	14,2	10,3	16,0	15,3
Jul-08	14,9	15,3	11,8	17,2	16,1
Ago-08	17,4	17,2	12,6	18,7	17,6
Sep-08	18,1	18,2	13,6	19,4	18,3
Oct-08	20,4	20,1	17,1	21,6	20,1
Nov-08	21,1	20,8	17,6	22,4	20,9
Dic-08	21,0	21,3	18,1	22,1	20,7

^{1/} Las tasas de las actividades indicadas corresponden a un promedio simple del promedio ponderado de las tasas de la banca pública y de la banca privada.

^{2/} Incluido en el rubro de "otros"

Fuente: Bancos comerciales.

⁷¹ De acuerdo con la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación y de Variación del Tipo de Cambio

Cuadro 22
Sistema Bancario Nacional:
Tasas Pasivas en Dólares (netas) ^{1/}
en porcentajes

	6 meses	12 meses
Dic-07	3,9	4,2
Ene-08	3,9	4,1
Feb-08	3,4	3,6
Mar-08	3,3	3,5
Abr-08	3,3	3,5
May-08	3,4	3,7
Jun-08	3,4	3,8
Jul-08	3,9	4,4
Ago-08	3,9	4,5
Sep-08	4,0	4,6
Oct-08	4,1	4,8
Nov-08	4,3	4,9
Dic-08	4,1	4,9

1/ Corresponden al promedio simple de la tasa promedio de la Banca Estatal y Privada

Fuente: Bancos comerciales

Cuadro 23
Sistema Financiero Nacional: Tasas Activas en dólares ^{1/}
en porcentajes

	Agricultura	Industria	Vivienda	Consumo ^{2/}	Tasa Promedio
Ene-08	9,6	9,4	9,3	10,7	9,8
Feb-08	8,7	8,9	8,6	10,2	9,4
Mar-08	9,1	9,5	8,5	9,9	9,3
Abr-08	9,3	9,4	8,6	10,1	9,4
May-08	9,2	9,3	8,9	10,0	9,3
Jun-08	9,8	9,5	9,4	10,5	9,6
Jul-08	10,1	9,5	9,6	10,6	9,9
Ago-08	11,0	10,5	9,3	11,1	10,4
Sep-08	11,2	10,8	9,4	11,3	10,6
Oct-08	12,1	10,9	10,3	12,7	11,9
Nov-08	12,2	10,9	10,1	12,7	11,9
Dic-08	11,9	10,6	10,4	12,1	11,5

1/ Las tasas de las actividades indicadas corresponden a un promedio simple del promedio ponderado de las tasas de la banca pública y de la banca privada.

2/ Incluido en el rubro de "otros"

Fuente: Bancos comerciales.

4.7 Resultado Financiero del Banco Central de Costa Rica

En el 2008 el Banco Central logró reducir sus pérdidas de forma significativa, alcanzando el 0,2% con respecto al PIB. Dentro de los factores determinantes de dicho resultado destaca un menor costo de la gestión monetaria.

En esta sección se presentan los aspectos relevantes sobre el comportamiento del resultado financiero del Banco Central calculado según la metodología de cuentas monetarias. Este indicador parte del estado de resultados contable expuesto en la sección diez de este capítulo y, con el fin de facilitar el análisis de sus implicaciones desde la perspectiva monetaria, excluye de este arreglo las siguientes partidas: i) las pérdidas y ganancias por revaluaciones cambiarias o ajustes por inflación sobre el principal, ii) las pérdidas y ganancias devengadas originadas en el uso de derivados financieros de cobertura aún no liquidados y, iii) los gastos por provisiones y por depreciación de activos fijos.

En el 2008 el Banco Central mostró pérdidas por ₡29.392 millones, equivalentes a un 0,2% del PIB (0,7% en el 2007). Esta mejora relativa estuvo asociada al efecto conjunto de factores tales como: i) una reducción del costo promedio de la gestión monetaria, ii) mayores ingresos derivados tanto del cobro a las entidades sobre el diferencial cambiario como de las inversiones en el exterior y, iii) los efectos de la capitalización del BCCR por parte del Gobierno que se concretó durante el 2007.

Cuadro 24
Banco Central de Costa Rica
Estado de Resultados anual base devengado (metodología cuentas monetarias)
Flujos en millones de colones

	2006	2007	2008	Variaciones Relativas	
				2006-07	2007-08
INGRESOS	76.833	120.027	144.205	56%	20%
Intereses ganados ^{1/}	67.134	107.844	117.584	61%	9%
Compra y Venta de Divisas	5.827	6.061	19.211	4%	217%
Otros ingresos	3.872	6.123	7.410	58%	21%
EGRESOS	208.179	216.170	173.598	4%	-20%
Intereses sobre obligaciones M/N ^{2/}	154.358	173.252	132.364	12%	-24%
Intereses sobre obligaciones M/E ^{2/}	29.518	20.198	11.514	-32%	-43%
Otros Egresos	24.303	22.721	29.720	-7%	31%
RESULTADO FINANCIERO (Devengado)	-131.347	-96.143	-29.392	-27%	-69%
Porcentaje del PIB	-1,1%	-0,7%	-0,2%		

1/ Incluye los ingresos netos efectivos de capital sobre inversiones en activos externos e instrumentos de cobertura.

2/ Los gastos por intereses se ajustan por el premio o descuento por colocación de los títulos valores.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Los ingresos del Banco Central⁷² mostraron un incremento de 20% (¢24.178 millones) determinados, en buena medida, por los ingresos generados por concepto del cobro por participación en el mercado cambiario (¢13.151 millones)⁷³.

Los ingresos generados por los activos externos mostraron un crecimiento de 9% durante el 2008, esto por un efecto cantidad ya que el rendimiento promedio disminuyó. El saldo medio anual de los activos externos⁷⁴ en el 2008 aumentó en \$963 millones mientras que el rendimiento medio efectivo pasó de 5,4% en el 2007 a 4,8% en el 2008⁷⁵.

En el 2008, a diferencia de años previos, los egresos totales del BCCR⁷⁶ decrecieron respecto al periodo anterior en un 20% y constituyen un factor determinante en la reducción de las pérdidas de la Institución.

El pago de intereses por las obligaciones en moneda nacional fue inferior en ¢40.888 millones (24%) respecto al año anterior, esto como resultado de una reducción en el costo promedio efectivo de 3,1 p.p. de las OMA, cuyo efecto no fue compensado por el incremento en el saldo promedio anual resultante en el 2008 (11,6%).

El crecimiento en el saldo medio de OMA mencionado anteriormente fue considerablemente inferior al registrado en el 2007 (57,3%), situación que fue posible por el efecto contractivo de la participación del Banco Central en el mercado de cambios, los mayores depósitos por encaje y la capitalización por parte del Gobierno realizada en el 2007.

Con respecto a los gastos financieros en moneda extranjera, éstos registraron en el año una reducción de ¢8.684 millones respecto al 2007, debido, principalmente, al vencimiento en enero de los certificados a plazo en moneda extranjera (CERTD\$) por \$200 millones, títulos que no fueron renovados por el Banco Central en razón de la disponibilidad de divisas y de los esfuerzos por mejorar el perfil de los pasivos y reducir su costo financiero.

⁷² La diferencia con respecto al estado de resultados contable es que el calculado según metodología cuentas monetarias excluye: i) la valoración de mercado de instrumentos derivados financieros aún no liquidados (en términos netos este concepto asciende a ¢-9.974,4 millones) y, ii) la revaluación neta de principal por variaciones en tipo de cambio e inflación (¢-1.770,5 millones)

⁷³ A partir de agosto de 2007 el cobro pasó de un 10% a un 25%, por lo que es hasta en el 2008 cuando se aprecia el efecto total de la medida. Además, tomando como indicador el tipo de cambio de referencia, en el 2008 también se observó un efecto de aumento en el margen cambiario absoluto, de una media mensual de 4,3 colones en el 2007 pasó a 7,9 colones un año después.

⁷⁴ Se consideran los aportes al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y a la Corporación Andina de Fomento (CAF).

⁷⁵ Las ganancias de capital se originaron, principalmente, por una baja en el rendimiento al vencimiento de los bonos (en especial los bonos del tesoro). En menor medida también se generaron ganancias netas efectivas por el uso de instrumentos de cobertura.

⁷⁶ Estos gastos difieren de los indicados en el estado de resultados contable, toda vez que excluyen los gastos por depreciación (¢1.629,5 millones) y provisiones por ¢-28,7 millones.

4.8 Mercados de Negociación

Durante el 2008, el volumen transado en los principales mercados de negociación de dinero en colones registró un repunte importante respecto al 2007, aún sin considerar la participación del BCCR como prestamista en el Mercado Interbancario de Dinero. La intervención del Ente Emisor en este mercado, ante requerimientos puntuales de liquidez de algunas entidades bancarias, condujo el monto transado mensual del MIB a niveles que superaron el máximo histórico alcanzado desde 1996.

En los primeros siete meses del 2008 las necesidades de financiamiento de las entidades financieras en los mercados de negociación de dinero en colones fueron muy limitadas, pues la mayoría de instituciones registraban una disponibilidad considerable de recursos en sus cuentas de depósito de muy corto plazo en el BCCR. En contraste, dado el dinamismo en mercado cambiario de divisas, las operaciones en los mercados de negociación en dólares se mantuvieron activas.

Cuadro 25
Mercado Interbancario de Dinero (MIB): Operaciones, Tasas y Plazos según moneda
en miles de millones de colones, millones de dólares y porcentajes

	MIB en Colones			MIB en Dólares		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Volumen negociado	1.177,3	1.178,6	3.964,9	1.005,9	1.373,2	1.838,5
Núm. de operaciones	1.973	2.022	3.570	1.100	1.698	1.659
Tasa mínima	0,5	1	0,2	0,3	0,3	0,3
Tasa promedio ^{1/}	9	6,3	6,9	2,7	3,1	2,1
Tasa máxima	21,2	11,3	10,5	6,3	6,6	5,5
Plazo promedio (días) ^{1/}	1,9	2	1,7	1,9	1,8	1,6
Operaciones del BCCR	3	38	414	n.a.	n.a.	n.a.
Crédito del BCCR	3	64,4	848,9	n.a.	n.a.	n.a.

1/ Se ponderaron con el volumen transado

n.a. no aplica

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Bolsa Nacional de Valores

En este periodo, las tasas de interés de las operaciones pactadas en el Mercado Interbancario de Dinero (MIB) y en el Mercado de Liquidez (MEDI) en colones se mantuvieron relativamente bajas. A partir del establecimiento de límites en los montos máximos de colocación en Central Directo para los intermediarios financieros a menos de 30 días, la disponibilidad de recursos en dichos mercados aumentó en el segundo trimestre del año, disminuyendo aún más el costo de la liquidez en el sistema financiero local. Esta disponibilidad de recursos limitó considerablemente la participación del BCCR en el MIB durante estos meses.

A partir de agosto las condiciones de liquidez en los mercados de negociación cambiaron y algunas entidades financieras requirieron financiamiento de muy corto plazo en los mercados de negociación de dinero. Esta situación condujo a la participación recurrente del BCCR suministrando crédito de muy corto plazo en el MIB y consecuentemente a un incremento considerable en la tasa de interés promedio de las operaciones pactadas en los diferentes mercados de negociación de dinero. Entre agosto y setiembre, el monto de las transacciones en el MIB se elevó a máximos históricos desde la creación de este mercado, las tasas de interés promedio se mantuvieron cercanas al 9,3% y la participación del BCCR alcanzó el 46% de los recursos totales negociados.

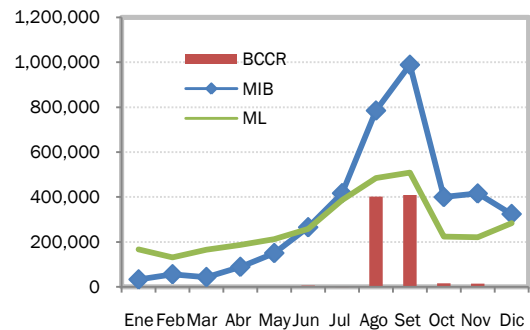
Cuadro 26
Mercado de Liquidez: Operaciones y tasas de interés según moneda

	en miles de millones de colones y porcentajes			en millones de dólares y porcentajes		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Monto total	1.797,6	2.293,9	3.229,4	1.990,0	4.002,7	3.107,9
Tasa Mínima	3	2	0,5	1	1,5	0,5
Tasa Promedio ^{1/}	9,8	6,4	4,4	2,6	3,9	1,9
Tasa Máxima	31,5	20	18,0	10	18	8

1/ Se ponderaron con el volumen transado
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Bolsa Nacional de Valores

En los últimos tres meses del año, las transacciones en los mercados de negociación en colones, la tasa promedio y la participación del BCCR en el MIB, tendieron a disminuir. Esta situación estuvo relacionada, entre otros factores, con la mayor liquidez observada en el Sistema Bancario Nacional a partir del vencimiento no renovado de títulos del BCCR y del Gobierno, los cuales fueron canalizados hacia algunos bancos comerciales locales, principalmente a plazos cortos.

Gráfico 20
MIB: Negociaciones diarias totales en el 2008 y participación de BCCR
millones de colones



Fuente: BCCR y Bolsa Nacional de Valores

**CUADRO 27
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

	2007	2008 ^{1/}	Variación Anual en %	
			2007	2008
I. PRODUCCIÓN (en millones de colones de 1991)				
Producto interno bruto	2.039.167,8	2.099.143,6	7,8	2,9
Demanda interna	1.945.361,8	2.075.196,7	4,7	6,7
Exportaciones de bienes y servicios	1.181.388,6	1.170.928,8	10,0	-0,9
Importaciones de bienes y servicios	1.087.582,6	1.146.981,9	4,5	5,5
II. PRECIOS (a dic. de cada año)				
Índice de Precios al Consumidor (Julio 2006= 100)				
Índice general	114,1	130,0	10,8	13,9
Regulados	108,6	121,3	11,1	11,7
No regulados	115,6	132,3	10,7	14,4
Transables	108,7	118,5	7,2	9,0
No transables	117,7	137,8	13,2	17,0
Índice Subyacente de Inflación (Julio 2006 = 100)	113,1	128,9	8,7	14,0
Índice de Precios al Productor Industrial (Diciembre 1999 = 100)	264,0	318,2	17,9	20,6

**CUADRO 27
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

VARIABLE	Variación anual en %				
	2006	2007	2008 1/	2007	2008 1/
III. SECTOR EXTERNO (cifras en millones de EUA dólares)					
Exportaciones FOB 2/	8.101,7	9.299,5	9.568,0	14,8%	2,9%
Importaciones FOB 2/	-10.828,9	-12.284,9	-14.467,5	13,4%	17,8%
Balance comercial	-2.727,1	-2.985,5	-4.899,5	9,5%	64,1%
Déficit en cuenta corriente	-880,1	-1.647,1	-2.694,1	87,2%	63,6%
BCCR: saldo reservas monetarias internacionales netas	3.114,5	4.113,6	3.799,1	32,1%	-7,6%
Tipo de cambio promedio (colones por dólar) 3/	511,30	516,59	526,35	1,0%	1,9%
Saldo deuda pública externa	3.607,2	3.634,1	3.628,8	0,7%	-0,1%
Deuda pública externa / PIB (en %) 4/	16,0%	13,8%	12,2%	-13,6%	-12,1%
Servicio de la deuda pública externa 5/	-536,6	-553,7	-852,5	3,2%	54,0%

CUADRO 27
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

	2007	2008	2007	2008
IV. SECTOR MONETARIO				
Base monetaria 6/ (en millones de colones)				
- Saldos a diciembre	976.471	1.091.586	32,8	11,8
- Promedio anual de saldos diarios	967.796	1.112.644	26,6	15
Base monetaria/PIB (en%)	7,1	7,1		
Velocidad de circulación del dinero 7/	9,3	10,5		
Liquidez total (saldos a diciembre en millones de colones)	5.949.470	7.346.548	16,6	23,5
- Medio circulante	1.480.760	1.502.999	22,6	1,5
- Cuasidinero	4.468.710	5.843.548	14,7	30,8
SBN: Crédito interno neto (saldos a diciembre en millones de colones)	5.380.934	7.072.717	28,7	31,4
- Sector público	294.362	343.046	-42,2	16,5
- Sector privado	4.962.277	6.552.256	38,7	32
- Sector financiero no bancario	124.295	177.415	32,5	42,7
Crédito interno neto/PIB (en %)	39,7	45		
Bonos de estabilización monetaria, colocación directa (saldos a diciembre en millones de colones)	1.340.066	1.170.543	34,6	-12,7
Tasa de interés básica 8/				
- A diciembre	7,0	11,5	-37,8	64,3
- Promedio anual	7,9	7,4	-44	-6,4

**CUADRO 27
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

	Diciembre		Variación anual en %	
	2007	2008 ^{4/}	2007	2008
V. FINANZAS PÚBLICAS (cifras en millones de colones)				
Sector Público Global 9/				
Ingresos	5.277.615,2	6.558.046,9	27,8	24,3
Gastos	5.162.745,9	6.617.030,2	24,7	28,2
Resultado Financiero (RF)	114.869,3	-58,983.3	-1,075.5	-151.3
RF/PIB (%)	0,8%	-0,4%	-927,8	-144,4
Banco Central de Costa Rica				
Ingresos	131,383.0	210,501.3	50,9	60,2
Gastos	227,526.0	239,893.9	4,2	5,4
Resultado Financiero (RF)	-96,143.0	-29,392.6	-26,8	-69,4
RF/PIB (%)	-0,7%	-0,2%	-37,9	-73,6
Sector Público no Financiero 10/				
Ingresos	5,146,232.2	6,347,545.6	27,3	23,3
Gastos	4,935,219.9	6,377,136.3	25,8	29,2
Resultado Financiero (RF)	211,012.3	(29,590.7)	76,5	-114,0
RF/PIB (%)	1,6%	-0,2%	49,8	-112,1
Gobierno Central 11/				
Ingresos	2,104,696.3	2,490,030.6	31,6	18,3
Gastos	2,027,132.5	2,460,431.9	20,8	21,4
Resultado Financiero (RF)	77,563.8	29,598.7	-199,2	-61,8
RF/PIB (%)	0,6%	0,2%	-184,2	-67,0
Resto Sector Público no Financiero 12/				
Ingresos	3,041,535.9	3,857,515.0	24,5	26,8
Gastos	2,908,087.4	3,916,704.4	29,5	34,7
Resultado Financiero (RF)	133,448.5	-59,189.4	-32,5	-144,4
RF/PIB (%)	1,0%	-0,4%	-42,7	-138,3
PIB	13.570.070,5	15.699.915,0	17,8	15,7

**CUADRO 27
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS**

VARIABLE	2007 ^{1/}	2008 ^{1/}	Variación Anual en %	
			2007	2008
VI. DEUDA PÚBLICA				
(cifras en millones de colones ó dólares)				
Deuda Pública Total 13/ (¢)	6.314.555,3	6.163.074,5	7,6	-2,4
(% del PIB)	46,5%	39,2%		
Deuda Interna (¢)	4.437.179,4	4.247.685,0	10,3	-4,3
(% del PIB)	32,7%	27,1%		
- Moneda nacional (¢)	3.917.851,5	3.735.478,8	21,0	-4,7
- Moneda extranjera (US\$)	1.005,3	970,4	-34,5	-3,5
Deuda Externa (US\$)	3.634,2	3.628,8	0,7	-0,1
(% del PIB)	13,8%	12,2%		
Gobierno Central 14/ (¢)	3.791.402,4	3.837.796,4	-0,9	1,2
(% del PIB)	27,9%	24,5%		
Deuda Interna (¢)	2.614.455,4	2.755.903,2	-0,9	5,4
(% del PIB)	19,3%	17,6%		
- Moneda nacional (¢)	2.311.372,0	2.358.077,7	3,8	2,0
- Moneda extranjera (US\$)	586,7	753,7	-26,9	28,5
Deuda Externa (US\$)	2.278,3	2.049,7	-1,8	-10,0
(% del PIB)	8,7%	6,9%		
Banco Central 15/ (¢)	1.848.536,9	1.514.298,1	30,8	-18,1
(% del PIB)	13,6%	9,4%		
Deuda Interna (¢)	1.808.397,9	1.477.455,6	32,0	-18,3
(% del PIB)	13,3%	9,4%		
- Moneda nacional (¢)	1.592.153,3	1.363.074,8	59,8	-14,4
- Moneda extranjera (US\$)	418,6	216,7	-42,8	-48,2
Deuda Externa (US\$)	77,7	69,8	-7,6	-10,2
(% del PIB)	0,3%	0,2%		
Resto Sector Público 16/ (¢)	674.616,0	810.980,0	7,2	20,2
(% del PIB)	5,0%	5,2%		
Deuda Interna (¢)	14.326,2	14.326,2	0,0	0,0
(% del PIB)	0,1%	0,1%		
Deuda Externa (US\$)	1.278,2	1.509,3	6,3	18,1
(% del PIB)	4,9%	5,1%		

Notas

- n.c.** No calculable.
- 1** Cifras preliminares.
- 2** Incluye valores brutos de los regímenes de perfeccionamiento activo y zonas francas, y ajustes metodológicos de Balanza de Pagos.
- 3** Corresponde a un promedio de los tipos de cambio compra-venta registrados durante el año, ponderado por el número de días de vigencia y el volumen transado por las entidades autorizadas a participar en el mercado de cambios. A partir del 17 de octubre del 2006, fecha de entrada en operación del régimen de banda cambiaria, considera el promedio de compra-venta del tipo de cambio de referencia, el cual es calculado con los tipos de cambio promedio, ponderado por el tiempo que estuvo vigente en ventanilla entre las 14 y las 17 horas del día anterior y por el peso relativo del volumen transado por la entidad en los cinco días anteriores.
- 4** Datos de deuda pública externa según metodología del Banco Central.
- 5** Se refiere al flujo de pagos totales. Incluye los vencimientos en el respectivo año.
- 6** Corresponde a la emisión monetaria y a los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales en el Banco Central.
- 7** Se define como el cociente entre el PIB y el medio circulante. Este último se calculó con base en los promedios anuales de saldos diarios.
- 8** Tasa bruta.
- 9** Incluye el Sector Público no Financiero Reducido y el Banco Central de Costa Rica.
- 10** Incluye el Gobierno Central y una muestra de 13 instituciones y empresas públicas.
- 11** Fuente: Ministerio de Hacienda.
- 12** Conformado por las 13 instituciones y empresas públicas.
- 13** Cifras no consolidadas. El saldo de la deuda en moneda extranjera se convierte a colones utilizando el tipo de cambio promedio de cada año: 2007: ₡516,59/EUA\$, 2008: ₡526,24/EUA\$.
- 14** Incluye la deuda externa y el valor de mercado de la deuda interna bonificada del Gobierno Central, el cual considera la capitalización de los títulos indexados a la inflación (TUDES) y al tipo de cambio.
- 15** Incluye la deuda externa, el saldo de BEM en moneda nacional, certificados de depósito a plazo denominados en moneda extranjera (CERTD\$), depósitos a plazo en moneda extranjera constituidos por los bancos comerciales y otras emisiones de bonos en moneda extranjera asociadas a programas de conversión de la deuda externa realizadas a inicios de la década de los noventa.
- 16** Incluye la deuda externa, títulos capitalización bancaria y otros bonos de deuda interna.

4.9 Sistema de Pagos

El valor de los pagos liquidados mediante el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE) creció en el 2008 un 32,7% con respecto al 2007. Este resultado positivo se observó en la mayoría de los servicios del SINPE, ratificándose la tendencia de crecimiento sostenido mostrada durante los últimos años.

El sistema de pagos es el conjunto de procedimientos, reglas, instrumentos, medios técnicos e instituciones por medio de los cuales se efectúan las transferencias de fondos entre los agentes económicos. El adecuado funcionamiento de este sistema es fundamental para garantizar el normal desenvolvimiento del sistema financiero y, además, tiene importantes implicaciones para la ejecución de la política monetaria⁷⁷. Debido a ello, los bancos centrales participan en forma activa tanto en el manejo de los sistemas de liquidación (especialmente los de alto valor), como en la emisión de normas y en el diseño de mecanismos orientados a propiciar su seguridad y eficiencia.

En virtud de las facultades que le otorga su Ley Orgánica⁷⁸, el BCCR inició a partir de 1996 un proceso de modernización del sistema de pagos costarricense, como parte del cual comenzó a construir el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE). El 17 de abril de 1997 entró en operación la Compensación y Liquidación Electrónica de Cheques, primer servicio del SINPE puesto a disposición del sector financiero nacional.

A partir de ese momento se han desarrollado otros servicios (transferencia de fondos a terceros, créditos y débitos directos, por ejemplo) que no sólo agilizan y disminuyen los riesgos a los asociados del SINPE, sino también a los clientes de éstos y, paralelamente, se ha continuado trabajando en la definición de un marco regulatorio (Reglamento del SINPE y normas operativas) que garantice su adecuado funcionamiento. En los siguientes párrafos se detallan las principales modificaciones realizadas al reglamento del SINPE durante el 2008 y se presentan algunos indicadores sobre su evolución reciente.

⁷⁷ Las fallas en la cadena de pagos pueden, eventualmente, llevar a una crisis sistémica que comprometa la estabilidad del sistema financiero. Por otra parte, la forma en que opera el sistema de pagos puede afectar la ejecución de la política monetaria, en la medida en que incida en la efectividad de sus instrumentos de política, la demanda y oferta de base monetaria y en el proceso de transmisión de dicha política.

El desarrollo del sistema de pagos incide, entre otros, en la velocidad de los pagos, el costo de las transferencias, los riesgos y confiabilidad del sistema financiero, el grado de liquidez de los activos transados, la integración de los mercados locales con los internacionales, todo lo cual afecta el desempeño de los mercados financieros y de los instrumentos de política que actúan sobre dichos mercados. También pueden ocurrir cambios no esperados en la demanda de base monetaria que dificulten la gestión de la liquidez del Banco Central causados, por ejemplo, por retrasos en el procesamiento de las órdenes de pago o por una alta variabilidad en el flotante [monto debitado (acreditado) de la cuenta de un pagador (receptor) antes de que el correspondiente crédito (débito) en la cuenta del receptor (pagador) haya sido registrado]. De igual modo, las mejoras al sistema de pagos pueden afectar el mecanismo de transmisión de la política monetaria, ya sea al propiciar aumentos en la velocidad con que se transmiten las acciones de política o al inducir modificaciones en la conducta de los entes financieros.

⁷⁸ El artículo 2, literal c) establece como uno de los objetivos de la Institución “promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal desenvolvimiento”. Asimismo, el artículo 3, inciso e) de esta misma Ley estipula que una de las funciones del Banco Central es “la promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional”.

a. Modificaciones al reglamento del Sinpe

En el 2008 la Junta Directiva del BCCR aprobó la novena versión del Reglamento del Sistema de Pagos⁷⁹. Los cambios introducidos en esta oportunidad están orientados a mejorar los servicios que presta el SINPE, ampliar el número de usuarios con acceso directo a dichos servicios, reducir el riesgo asociado a la liquidación de pagos e integrar el SINPE con el sistema de anotación en cuenta de la deuda pública. Específicamente, los principales cambios son:

- i) Amplió el horario bancario en dos horas, quedando establecido de 7:00 a.m. a 6:00 p.m. Además, habilitó la participación en SINPE de las asociaciones solidaristas (artículo 2).
- ii) Estableció la obligatoriedad para las entidades que administran cuentas de fondos, de proveerle a sus clientes todos los servicios dispuestos por el SINPE para la movilización interbancaria de fondos (artículo 5).
- iii) Extendió el horario de operación de los servicios Transferencia de Fondos a Terceros (TFT) y Débito en Tiempo Real (DTR) a cualquier hora del día y en cualquier día del año (artículos 64 y 69).
- iv) Modificó la forma en que opera el servicio DTR, para que cuando una transacción sea confirmada por la entidad destinataria del cobro, su liquidación se realice en tiempo real sobre la cuenta que mantiene dicha entidad en el BCCR (artículo 68).
- v) Simplificó los trámites que debe realizar el cliente para autorizar un cobro automático sobre su “Cuenta Cliente”, de forma tal que la entidad donde mantiene la cuenta de fondos deba exigir a la entidad origen únicamente copia de la autorización de débito emitida por el propietario de la cuenta, obviando con ello la confirmación de la autorización con el cliente destino (artículos del 338 al 349).
- vi) Incorporó los servicios que permiten la integración en el SINPE del sistema de anotación en cuenta de la deuda pública (artículos del 106 al 153)⁸⁰.
- vii) Incorporó el servicio mercado de dinero, con el cual se deja prevista la integración del mercado interbancario al SINPE (artículos del 179 al 192).
- viii) Introdujo cambios en materia de gestión de riesgos (artículos del 243 al 281), particularmente:
 - Creó una cuenta para administrar, en forma global, las garantías del Sistema de Pagos a través de una entidad de custodia.
 - Estableció la posibilidad de que las inversiones a la vista o los depósitos a plazo que las entidades financieras mantengan en el BCCR, puedan ser aportados como garantía.
 - Introdujo la figura del crédito intradiario para las entidades financieras sujetas a la supervisión de la SUGEF, otorgado sin costo financiero para el deudor, con un límite de financiamiento preestablecido (5% del activo realizable) y siempre respaldado con las garantías que mantenga para operar en el Sistema de Pagos.
 - Sustituyó la facilidad crediticia contenida en el reglamento anterior, según la cual el BCCR podía financiar a un asociado del SINPE hasta por un plazo de 7 días, por un crédito “overnight”, cuyo giro estará destinado a cancelar los créditos intradiarios que al final del día no hayan sido pagados por falta de fondos del asociado.
- ix) Fijó las tarifas y comisiones interbancarias del SINPE en colones (artículo 383).

⁷⁹ En artículo 14 de la sesión 5368-2008, del 27 de febrero de 2008, publicado en “La Gaceta” 53 del 14 de marzo de 2008.

⁸⁰ Para ello se construyeron los siguientes servicios:

- Cuentas de Valores: administra las cuentas de valores que mantienen las entidades de custodia para los valores anotados, tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros.
- Registro de emisiones: administra las emisiones de valores públicos anotados en cuenta.
- Liquidación de mercados: liquida las operaciones realizadas con valores de deuda pública anotados en cuenta.
- Traspaso de valores: registra el traspaso de valores anotados en cuenta, producto de operaciones no originadas en los mercados de bolsa.

b. Evolución del sistema de pagos electrónicos

Al 31 de diciembre de 2008 el SINPE contaba con sesenta y siete entidades asociadas, diez más que el año anterior, debido principalmente a la inscripción de puestos de bolsa interesados en participar en los servicios de anotación en cuenta.

Los asociados incluyen, además del Banco Central, bancos comerciales (14), bancos creados por leyes especiales⁸¹ (2), empresas privadas financieras no bancarias (7), mutuales de ahorro y préstamo (2), puestos de bolsa (18), cooperativas de ahorro y crédito (6), operadoras de pensiones (4), compensadores externos (4) y una casa de cambio. También se encuentran conectadas a SINPE instituciones públicas no financieras, como el Ministerio de Hacienda, el ICE, la CCSS y el Instituto de Fomento y Asesoría Municipal (IFAM).

El monto total liquidado en el SINPE durante el 2008 mantuvo la tendencia creciente observada en años previos. En total se procesaron alrededor de 17 millones de transacciones, por un valor de ₡97,5 millones de millones (32,7% de variación anual).

Cuadro 28
SINPE: Valor de las transacciones por servicio
miles de millones de colones

Servicio	2003	2004	2005	2006	2007	2008
TEF Interbancarias	11.937,0	15.282,7	15.462,3	21.326,8	33.687,1	45.461,1
TEF a Terceros	4.361,8	5.949,9	7.817,9	9.434,0	13.685,5	19.082,6
Cheques	8.412,9	9.381,1	10.010,3	11.935,8	13.542,4	13.463,4
MIB	892,7	1.124,6	1.650,6	1.701,3	1.888,4	5.809,1
Créditos Directos	928,1	1.325,4	1.794,9	2.461,2	3.285,6	4.482,6
MONEX	1.399,1	1.600,7	1.343,8	3.242,4	3.938,6	4.180,6
Impuestos	766,1	964,5	1.173,4	1.193,3	1.263,6	1.397,8
Otros Valores	519,1	699,8	788,0	581,5	651,4	1.261,9
Débitos Directos	94,0	220,4	329,6	435,9	735,0	989,2
Débito en Tiempo Real			46,6	342,1	722,7	938,7
Liquidación ATH	117,9	143,1	12,6		78,4	454,9
Total	29.428,6	36.692,0	40.430,1	52.654,3	73.478,8	97.522,0
En colones	20.404,3	24.736,1	27.356,2	37.070,6	54.294,5	73.566,0
En US dólares	9.024,3	11.955,9	13.070,3	15.577,7	19.174,9	23.717,5
En euros			3,6	6,0	9,4	238,5
Razón Pagos/PIB ^{1/}	4,2	4,5	4,3	4,6	5,4	6,2
Días para movilizar un monto equivalente al PIB	59,3	55,5	57,9	54,7	46,2	40,2

1/ Esta razón es utilizada internacionalmente para dimensionar la importancia de los sistemas de pagos dentro de la actividad económica de los países.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

⁸¹ Banco Hipotecario de la Vivienda y Banco Popular y de Desarrollo Comunal

El monto liquidado en el SINPE durante el 2008 equivale a 6,2 veces el valor del PIB, lo cual significa que se logró movilizar un monto equivalente a la producción nacional en un plazo de 40 días hábiles, seis días menos que el año previo. Esta relación es relativamente baja, si se compara con las correspondientes a los países desarrollados, en los cuales, según las estadísticas publicadas por el Banco de Pagos Internacionales para el año 2007, el valor de las transacciones liquidadas por los sistemas de pagos de alto valor representó alrededor entre 27 y 130 veces el valor del PIB, dependiendo del país.

Los servicios ofrecidos por el SINPE, además de contribuir a que el sistema de pagos nacional sea más seguro y eficiente, inciden positivamente sobre la gestión de tesorería de los bancos comerciales, del gobierno y de las entidades públicas conectadas al sistema. Asimismo, el adecuado funcionamiento del sistema de pagos coadyuva en el control de la liquidez de la economía que realiza el Banco Central. Seguidamente se realiza una breve descripción de dichos servicios y se comenta su comportamiento en el 2008.

c. Servicios relacionados con la actividad del sector financiero

Los servicios de movilización de fondos del SINPE, provistos por medio de las sucursales virtuales de las instituciones financieras, ofrecen a los usuarios del Sistema Financiero Nacional la posibilidad de ordenar, desde un computador con conexión a Internet, una transferencia para que se acredite en línea en una cuenta de fondos en otra entidad financiera, con los consecuentes beneficios en términos de agilidad, seguridad y costo.

i) Transferencia de Fondos a Terceros (TFT)

En el 2008 el servicio Transferencia de Fondos a Terceros (TFT) mantuvo su tendencia creciente, tanto en monto como en cantidad de transacciones. Mensualmente el total movilizado en TFT representó, en promedio, un 51% de las captaciones del público de las entidades financieras (cuentas corrientes y depósitos de ahorro). En virtud de la importancia que empieza a adquirir la circulación del euro en el país, el TEF en esa moneda comenzó a operar a partir de noviembre de 2008.

ii) Débito en Tiempo Real (DTR)

Al igual que en años anteriores, casi la totalidad de las transacciones del servicio DTR fueron ordenadas por el Ministerio de Hacienda, para tramitar el cobro de los impuestos aduanales recaudados a través del sistema TICA. Además, a partir de noviembre el ICE inició el cobro de facturas telefónicas por medio de este servicio.

iii) Compensación de Créditos Directos (CCD)

El Ministerio de Hacienda continúa siendo el principal usuario de este servicio, para pago de salarios y pagos a proveedores.

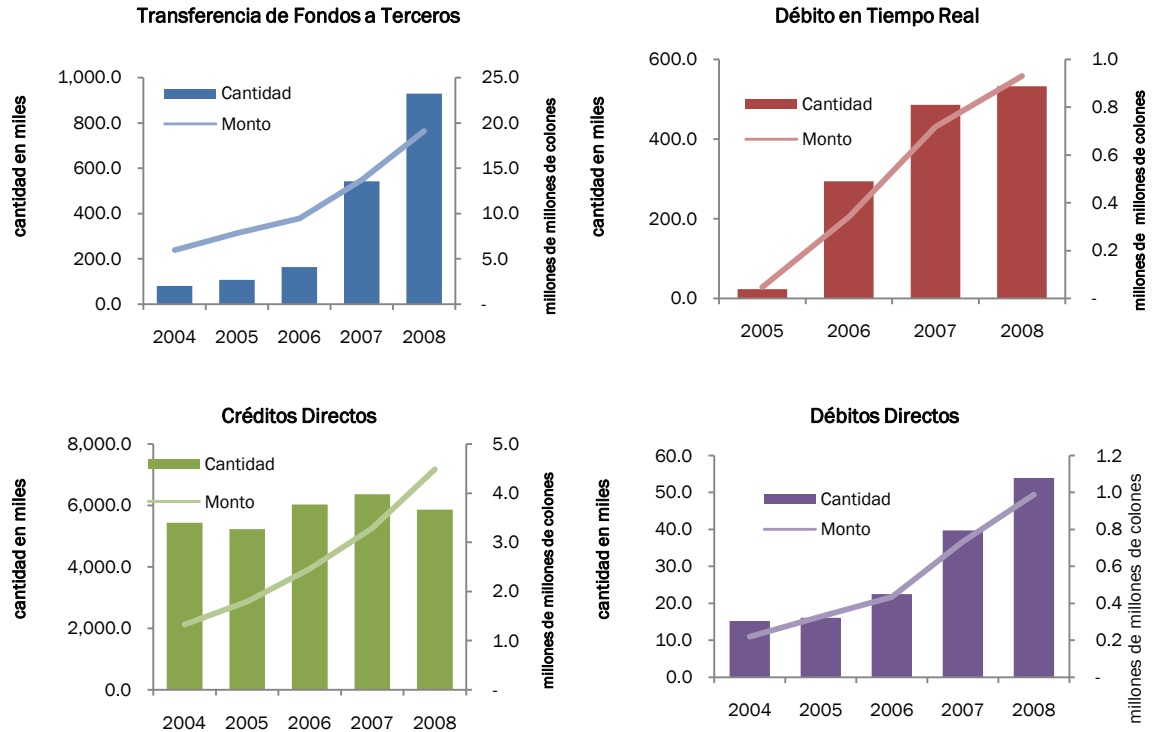
También, a partir del 15 de julio de 2008 la CCSS comenzó a tramitar por este servicio el pago de incapacidades y licencias de maternidad, con lo cual las personas físicas no tienen que acudir a las oficinas centrales o sucursales de la CCSS para recibir los subsidios. Con el nuevo mecanismo de pago, la CCSS pasó de enviar un promedio diario de 300 transacciones a 1.950. En total, esta entidad ordenó 285,2 mil transacciones durante el 2008.

iv) Compensación de Débitos Directos (CDD)

Los montos liquidados en el servicio CDD mantuvieron la tendencia creciente observada en años anteriores; Citi Tarjetas reforzó su posición como principal usuario.

Gráfico 21

SINPE. Cantidad y valor de transacciones enviadas en los servicios de movilización de fondos
Transacciones en miles y montos en millones de millones de colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica

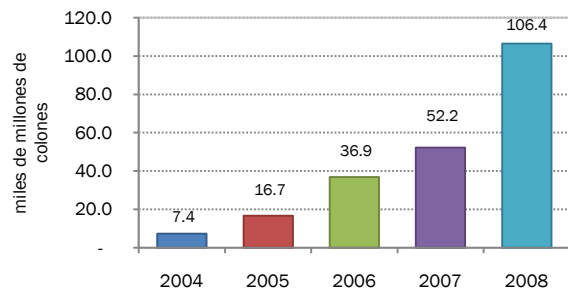
Como apoyo a estos servicios, y en general a toda la plataforma del SINPE, el 13 de noviembre fue suscrito el “Convenio entre el TSE y BCCR para dar acceso a datos e imágenes de ciudadanos costarricenses a través del SINPE”. Con esta alianza de cooperación interinstitucional, las entidades financieras tendrán acceso a las fotos, firmas y lugares de residencia de sus clientes, con el fin de corroborar su identidad para evitar fraudes por suplantación.

En conjunto con el Sistema de Certificación Nacional, este convenio viene a fortalecer la seguridad y confiabilidad de los clientes que realizan sus transacciones bancarias y en general a los ciudadanos que interactúan con los sitios *web* para realizar gestiones dentro del programa de Gobierno Digital, comercio electrónico o banca electrónica.

v) **Custodias Auxiliares de Numerario**
Los saldos en las Custodias Auxiliares de Numerario (CAN) continuaron su tendencia creciente. El saldo diario promedio mantenido en las CAN en el 2008, distribuido en 25 custodias en todo el territorio nacional, correspondió a un 74,4% del dinero custodiado por el BCCR, excluido el billete nuevo.

Gráfico 22

Custodias Auxiliares de Numerario
Saldo promedio diario en miles de millones de colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica

La estrategia de distribución de numerario implementada por medio del servicio CAN disminuye los costos de transporte y seguros, así como los riesgos asociados a su movilización desde y hacia el BCCR, permitiendo con ello una mayor agilidad en el retiro y depósito de circulante.

d. Servicios relacionados con la implementación de la política monetaria

Como se indicó antes, el sistema de pagos incide sobre la ejecución de la política monetaria, toda vez que su operativa puede afectar la efectividad de los instrumentos de política, la demanda y oferta de base monetaria, así como los mecanismos de transmisión de las acciones de política monetaria⁸². Por tanto, en términos generales puede afirmarse que todos los servicios facilitados por el SINPE podrían afectar en alguna medida dicha política. No obstante, algunos de ellos están más directamente relacionados con la gestión de la liquidez de la economía que realiza el Banco Central.

Este es el caso de los servicios que ofrece el SINPE para la liquidación de las transacciones efectuadas en el mercado interbancario de dinero (MIB) que opera en el sistema de la Bolsa Nacional de Valores y para el calce y liquidación de las operaciones de compra y venta de divisas que se realiza en el Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX)⁸³. En el 2008, el primero de estos servicios mostró un crecimiento de 49,8% en el volumen de operaciones y un 207,6% en el valor de las mismas, mientras que en el segundo las tasas de variación fueron de 31,4% y 6,1%, en el mismo orden.

El incremento del valor de las liquidaciones del MIB reflejó las mayores necesidades de financiamiento de corto plazo que tuvieron algunas entidades bancarias participantes, debido a retiros de depósitos por parte de algunas instituciones públicas, particularmente en los meses de agosto y setiembre.

Como se indicó previamente, en el 2008 se incorporaron al reglamento del SINPE los libros de los servicios Subasta de Valores, Ventanilla de Valores y Mercado de Dinero. Se espera que estos servicios sean puestos en operación en el futuro próximo, lo cual permitirá integrar en la plataforma del SINPE la colocación de valores que realiza el Banco Central en el mercado primario y las negociaciones del mercado de dinero, plazas que tienen un papel crucial en la ejecución de la política monetaria.

e. Servicios de recaudación tributaria

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

Durante el 2008 se procesaron un total de 68 mil transacciones por este servicio y el monto recaudado fue de \$1,4 millones de millones, suma que representó 58% de los ingresos totales del Gobierno Central.

⁸² Existen varios documentos que analizan las implicaciones para la política monetaria de las reformas introducidas en algunos países al sistema de pagos. Además, el documento “The Payment System and Monetary Policy”, publicado por el Fondo Monetario Internacional en 1998, expone en forma detallada los vínculos existentes entre el sistema de pagos y la política monetaria.

⁸³ Este servicio se incorporó a la plataforma del SINPE el 21 de noviembre de 2006.

4.10 Análisis de la Situación Financiera-Contable del Banco Central

El análisis comparativo 2007-2008 de la situación financiero contable del Banco Central de Costa Rica se presenta seguidamente con base en el Balance General y el Estado de Resultados, preparados conforme a lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

a. Balance General

Al cierre de 2008 el saldo de los activos y pasivos del Banco Central registró un aumento anual de ₡86.857,9 millones y de ₡124.035,1 millones, en ese orden, en tanto que el capital de la Institución disminuyó en ₡37.177,1 millones.

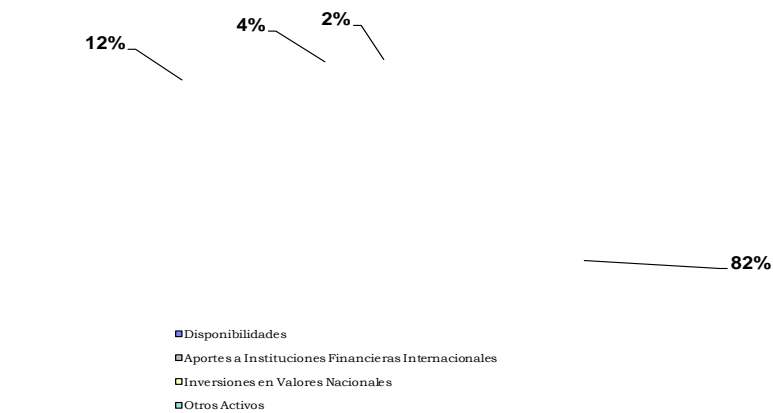
i) Activo

En el activo externo destacó el comportamiento de las disponibilidades en moneda extranjera que registraron una reducción básicamente en los depósitos en el exterior de \$299,9 millones y en los aportes a organismos financieros internacionales de \$4,6 millones. Ahora bien cuando estos acervos se valoran en moneda nacional muestran crecimientos de ₡62.090,2 millones y ₡28.844,3 millones, en ese orden.

Por su parte el activo interno registró un aumento en el saldo de ₡3.615,5 millones (2,8%) en el 2008, variación que se concentró en los otros activos internos (₡2.942,2 millones) y que reflejó, principalmente, la adquisición de equipo de cómputo, software y licencias, así como la compra de billetes y monedas. También contribuyó a ese mayor activo interno el incremento de ₡1.520,7 millones en las inversiones en valores nacionales.

En cuanto a la composición de los activos totales, las principales partidas fueron la disponibilidad de divisas (82%) y los aportes a instituciones financieras internacionales (12,0%).

Gráfico 23
Composición porcentual de los activos totales
-al 31 de diciembre del 2008-



Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

Cuadro 29
Balance General del Banco Central de Costa Rica
al 31 de diciembre del 2008
en millones de colones

	<u>31/12/2007</u>	<u>31/12/2008</u>
ACTIVOS	2,429,948.4	2,516,806.3
ACTIVOS CON NO RESIDENTES	2,302,576.3	2,385,818.7
ACTIVOS EXTERNOS	2,026,003.1	2,080,401.3
Disponibilidades	2,007,783.3	2,069,873.5
Otros Activos (Externos)	18,219.9	10,527.8
APORTES A ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNAC.	276,573.1	305,417.4
Aportes a Instituciones Financieras Internacionales	276,573.1	305,417.4
ACTIVOS CON RESIDENTES	127,372.1	130,987.6
ACTIVOS INTERNOS	127,372.1	130,987.6
Inversiones en Valores Nacionales	86,297.4	87,818.1
Créditos a Residentes	6,461.8	5,577.0
Otros Activos (Internos)	31,945.3	34,887.5
Activos Financieros corto plazo (Internos)	2,667.6	2,705.0
TOTAL GENERAL	2,429,948.4	2,516,806.3
PASIVOS	3,622,116.1	3,746,151.2
PASIVOS CON NO RESIDENTES	180,653.5	192,982.2
PASIVOS EXTERNOS	180,653.5	192,982.2
Pasivos Externos a Corto Plazo	536.0	654.6
Endeudamiento Externo a Mediano y Largo Plazo	38,619.1	38,608.6
Obligaciones con Organismos Internacionales	138,721.2	150,654.1
Otros Pasivos (externos)	2,777.2	3,065.0
PASIVOS CON RESIDENTES	3,441,462.6	3,553,168.9
PASIVOS INTERNOS	3,441,462.6	3,553,168.9
Pasivos Monetarios	1,033,311.4	1,157,562.1
Pasivos Cuasimonetarios	382,325.5	530,215.3
Valores Emitidos con Residentes	1,834,363.3	1,500,904.6
Depósitos del Gobierno Central	153,224.5	112,807.1
Obligaciones con el Gobierno Central	288.5	232.8
Otros Pasivos (Internos)	37,949.5	251,446.9
CUENTAS DE CAPITAL	(1,192,167.7)	(1,229,344.9)
CAPITAL Y RESERVAS	15.0	15.0
CAPITAL	5.0	5.0
RESERVA LEGAL	10.0	10.0
OTRAS CUENTAS	318,093.6	326,074.5
DONACIONES	3,573.7	3,573.7
CAPITALIZACION DE OPERACIONES CUASIFISCALES	290,927.5	290,927.5
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN DE ACTIVOS	24,069.4	32,240.9
DÉFICIT POR DEVALUACIÓN DE ACTIVOS	(477.0)	(667.5)
DEFICIT ACUMULADO	(1,510,276.3)	(1,555,434.4)
DÉFICIT POR REVALUACIONES MONETARIAS	(114,139.8)	(116,282.3)
DÉFICIT POR ESTABILIZACIÓN MONETARIA	(1,299,821.6)	(1,449,911.3)
DEFICIT (-) O SUPERAVIT (+) DE OPERACION	(96,315.0)	10,759.2
TOTAL GENERAL	2,429,948.4	2,516,806.3
CUENTAS DE ORDEN	6,177,707.1	8,270,650.9

Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

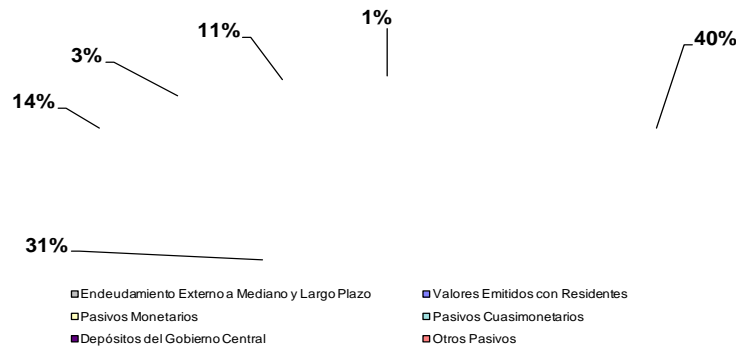
ii) Pasivo

El pasivo interno registró un incremento de ₡111.706,3 millones originado en los siguientes movimientos: i) el aumento de otros pasivos por ₡213.497,4 millones correspondientes principalmente a la creación de una provisión para amortizar el déficit de las revaluaciones monetarias como resultado del efecto neto de éstas para el 2008, ii) el incremento de los pasivos cuasimonetarios por ₡147.889,9 millones concentrado en los depósitos recibidos en moneda extranjera de residentes, iii) el aumento en los pasivos monetarios de ₡124.250,8 millones explicado por el incremento en el saldo de depósitos del sistema financiero (₡86.369,4 millones) y de billetes y monedas en circulación (₡28.741,2 millones) y, iv) la disminución en el nivel de los valores emitidos con residentes por ₡333.458,7 millones, básicamente por cancelaciones netas de BEM y DEP ₡245.306,8 millones) y de valores emitidos en dólares (₡88.151,8 millones).

En cuanto al pasivo externo destacó el aumento de ₡12.328,7 millones, originado principalmente en las variaciones de las tasas de cambio de los Derechos Especiales de Giro (DEG) en el rubro de las obligaciones con organismos internacionales.

En términos de pasivos totales, los valores emitidos con residentes representaron la mayor participación (40%), seguido de los pasivos monetarios (31,0%) y pasivos cuasimonetarios (14,0%), obligaciones que en conjunto sumaron el 85,0% de los compromisos totales.

Gráfico 24
Composición porcentual de los pasivos totales
-al 31 de diciembre del 2008-



Fuente: Sistema Integrado financiero Contable

iii) Capital

El capital del Banco Central mostró en el 2008 una disminución de \$37.177,1 millones, lo que se explicó principalmente por la pérdida contable anual de \$42.738,3 millones⁸⁴. Este balance negativo estuvo determinado por \$153.756,0 millones⁸⁵ de gastos por estabilización monetaria y \$111.017,6 millones⁸⁶ de ingresos netos.

b. Estado de Resultados

El resultado del ejercicio financiero del Banco Central acumuló una pérdida anual de \$42.738,3 millones en el 2008, inferior en \$99.817,6 millones a la del año precedente, explicado por un déficit financiero y operativo de \$37.281,9 millones y \$5.456,4 millones, en ese orden.

En los ingresos financieros el descenso de \$7.290,2 millones se originó en menores ingresos netos (\$8.487,7 millones) por los intereses ganados sobre las inversiones en el exterior⁸⁷, particularmente por menores depósitos a plazo. Ese flujo se vio parcialmente compensado por el incremento de los

⁸⁴ Esta pérdida contable difiere de la obtenida en el cálculo del déficit según metodología de cuentas monetarias de \$29.392 millones, toda vez que contempla los siguientes registros: i) ingresos netos de \$-9.974 millones por valoraciones a precios de mercado de instrumentos de cobertura, ii) ingresos netos de \$-1.770 por revaluaciones monetarias sobre principal e intereses, iii) ingresos de \$29 millones por reversión de provisiones y iv) gastos de \$1.629 millones por depreciación de muebles, inmuebles y equipo.

⁸⁵ Para efectos de presentación en el Estado de Resultados, a este total se le deducen los ingresos por premio en la colocación de bonos de estabilización monetaria (\$12.475,2 millones), los ingresos sobre las tenencias netas de Derechos Especiales de Giro (\$634,5 millones) y se le suma el gasto por obligaciones externas sobre préstamos recuperables (\$1.661,0 millones), con lo que se obtiene el rubro neto "Gastos Financieros" (\$142.307,2 millones).

⁸⁶ Corresponde al resultado neto de: i) ingresos financieros (\$105.025,3 millones), ii) ingresos por premio en la colocación de bonos de estabilización monetaria (\$12.475,2 millones), iii) ingresos sobre las tenencias netas de Derechos Especiales de Giro (\$634,5 millones), iv) gastos por obligaciones externas sobre préstamos recuperables (\$1.661,0 millones) y, v) resultado operativo (-\$5.456,4 millones).

⁸⁷ Este rubro está compuesto por los ingresos de las inversiones en el exterior, el resultado neto de las ganancias o pérdidas de capital y el resultado neto de las valoraciones de mercado de instrumentos financieros.

ingresos derivados de las aportaciones a organismos internacionales de \$1.291,1 millones, los cuales contemplan los dividendos capitalizados del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), Corporación Andina de Fomento (CAF) y Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX) correspondientes al periodo anterior.

Cuadro 30
Estado de Resultados del Banco Central de Costa Rica
del 1° de enero al 31 de diciembre del 2008
en millones de colones

	<u>31/12/2007</u>	<u>31/12/2008</u>
RESULTADO FINANCIERO	-80,768.70	-37,281.90
INGRESOS FINANCIEROS	112,315.50	105,025.30
INVERSIONES EN EL EXTERIOR	90,868.90	72,474.70
GANANCIAS O PERDIDAS DE CAPITAL (NETO)	10,186.50	30,067.40
VALORACIONES DE MERCADO DE DERIVADOS FINANCIEROS	0.0	-9,974.40
APORTACIONES A ORGANISMOS INTERNACIONALES	5,305.30	6,596.40
POR DEUDAS DOCUMENTADAS CCCA	292.3	160.6
PRESTAMOS CON RECURSOS EXT.E INT. Y ACUERDO FINANCIERO	552.4	825
BONOS DE GOBIERNO	5,110.20	4,875.60
GASTOS FINANCIEROS *	193,084.30	142,307.20
BONOS DE ESTABILIZACION MONETARIA	173,251.80	132,364.00
CERTIFICADOS EN DOLARES	17,534.70	8,290.00
OBLIGACIONES DE DEUDA EXTERNA	1,883.20	1,740.50
SOBRE TENENCIAS Y REMUNERACIONES CON EL FMI (NETO)	414.6	-87.4
RESULTADO OPERATIVO	-12,431.60	-5,456.40
INGRESOS OPERATIVOS	12,356.50	26,279.80
SISTEMA NACIONAL DE PAGOS ELECTRONICOS	3,245.10	2,914.60
SISTEMA DE ANOTACION EN CUENTA (SAC)	129.4	372.6
SUPERVISIÓN A ENTIDADES FINANCIERAS	1,951.30	2,752.20
LIQUIDACION DE TIMBRES, ESPECIES FISCALES Y SERVICIOS	847.3	773
COMPRA Y VENTA AL SECTOR DIVISAS	709.7	744.9
DIFERENCIAL CAMBIARIO	5,351.20	18,466.60
REINTEGROS Y MULTAS	122.6	255.8
GASTOS OPERATIVOS	24,788.10	31,736.20
SALARIOS BCCR	8,986.90	10,281.60
PRESTACIONES LEGALES, PENSIONADOS Y BECAS UNI.	1,176.10	841.2
GASTOS ADMINISTRATIVOS BCCR	2,277.00	3,479.10
BILLETES Y MONEDAS	723.6	2,964.70
VENTA EN CONSIGNACION ESPECIES FISCALES (BCAC)	196.9	185.9
TRANSFERENCIAS SINPE Y REMESAS DE DIVISAS	7.8	4.4
POR LA ADMINISTRACION DE LAS INVERSIONES EN EL EXTERIOR	248.7	735.1
FUNDACION DE MUSEOS	313.4	347.3
INDEMNIZACIONES BCCR	67	6.4
GASTO POR DEPRECIACION Y BAJA DE BIENES	1,905.60	1,631.50
MEMBRESIAS A ORGANISMOS INTERNACIONALES BCCR	9.2	8.8
SALARIOS ODM	7,789.90	8,800.50
PRESTACIONES LEGALES, PENSIONADOS Y BECAS ODM	93.9	703.3
GASTOS ADMINISTRATIVOS ODM	965	1,725.10
MEMBRESIAS A ORGANISMOS INTERNACIONALES ODM	20.8	21.1
INDEMNIZACIONES ODM	6.1	0.0
RESULTADO DE REEVALUACIONES MONETARIAS	-49,355.60	0.0
INGRESOS SOBRE REEVALUACIONES MONETARIAS	287,875.00	1,376,730.00
INTERESES	1,421.60	8,285.40
PRINCIPALES	286,453.40	1,368,444.60
GASTOS SOBRE REEVALUACIONES MONETARIAS	337,230.60	1,376,730.00
INTERESES	1,708.60	6,514.90
PRINCIPALES	335,522.10	1,149,995.30
AMORTIZACION A CUENTA DE REEVALUACIONES MONETARIAS	0.0	220,219.80
RESULTADO CONTABLE	-142,555.90	-42,738.30

En cuanto a la reducción de \$50.777,1 millones en los gastos financieros se observaron menores egresos por intereses sobre operaciones de mercado abierto⁸⁸ en moneda nacional y en moneda extranjera (\$9.244,7 millones). Lo anterior originado en las mayores cancelaciones y en las menores tasas de interés en el 2008 con respecto al año previo.

Los ingresos operativos del Banco Central aumentaron en \$13.923,3 millones en el 2008, lo que obedeció a los siguientes movimientos: i) el aumento en los ingresos del cobro por participación en el mercado cambiario (\$13.115,4 millones), ii) ingresos de \$800,9 millones percibidos por las superintendencias por las labores de fiscalización a entidades y, iii) ingresos por \$243,2 millones por el cobro de servicios prestados a las instituciones financieras del Servicio de Anotación en Cuenta (SAC). Estos ingresos fueron parcialmente compensados por la caída de \$330,5 millones en los ingresos por servicios financieros del SINPE.

Por su parte los gastos operativos aumentaron \$6.948,1 millones, explicados por los mayores egresos (\$2.241,1 millones) por la compra de billetes y monedas, los mayores gastos por sueldos y salarios (\$2.305,3 millones) y gastos administrativos (\$1.962,2 millones) del Banco Central de Costa Rica y de las superintendencias.

Las revaluaciones monetarias en el 2008 fueron positivas por los incrementos que registró el tipo de cambio nominal, lo que permitió, de acuerdo con lo que establece el artículo 8 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, crear una provisión para la amortización de fluctuaciones cambiarias por \$220.219,8 millones.

⁸⁸ Al saldo de los gastos por intereses sobre operaciones de mercado abierto en moneda nacional y extranjera se le deduce el premio por colocación.

Nota aclaratoria a la Memoria Anual 2008 publicada el 31 de marzo del 2009

1. En el cuadro 25 el monto de las operaciones en colones del Mercado Interbancario de Dinero está expresado en miles de millones de colones. El número de operaciones del año 2008 es de 3.570.
2. En el cuadro 26 las operaciones en colones del Mercado de Liquidez están expresadas en miles de millones de colones.
3. En el cuadro 27 las cifras de producción están expresadas en millones de colones de 1991.
4. En la página 60, párrafo tercero de la sección “b. Evolución del sistema de pagos electrónicos” debe leerse ₡97,5 millones de millones.
5. En el arreglo gráfico número 21 el monto de las operaciones está expresado en millones de millones de colones.
6. En la página 63, segundo párrafo de la sección “e. Servicios de recaudación tributaria” debe leerse ₡1,4 millones de millones.