

BC BANCO
CR CENTRAL DE
COSTA RICA



Memoria Anual 2011

San José, Costa Rica, marzo del 2012

El Banco Central de Costa Rica (BCCR), en cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 16 de su Ley Orgánica, presenta su informe anual sobre el comportamiento de la economía costarricense, así como de las políticas que aplicó durante el 2011. Además, este documento analiza la evolución del sistema de pagos y la situación financiera de esta Institución.

Por separado se publican, en forma semestral, las principales disposiciones normativas dictadas durante el período que se reseña, en relación con las funciones y las operaciones del Banco Central de Costa Rica y con sus actividades en la economía costarricense.



Félix Delgado Q.

JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

Presidente

Rodrigo Bolaños Zamora

Vicepresidente

Jorge Alfaro Alfaro

Directores

Fernando Herrero Acosta
José Eduardo Angulo Aguilar
Silvia Charpentier Brenes
Laura María Suárez Zamora
Bernal Jiménez Chavarría
Juan Rafael Vargas Brenes

Hasta el 04-05-2011
Desde el 14-06-2011

Gerente

Félix Delgado Quesada

Subgerente

Vacante

CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Presidente

Alberto Dent Zeledón
Álvaro García Bolaños

Hasta el 08-05-2011
Desde el 10-05-2011

Directores

Rodrigo Bolaños Zamora
Fernando Herrero Acosta
Sandra Pizsk Feinzilber¹
José Luis Arce Durán
Hermann Hess Araya
Julio Rosales Tijerino
Víctor Manuel Garita González
Vacante¹

¹ Miembro del Consejo únicamente para asuntos de SUPEN.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

Superintendente

Francisco Lay Solano

Intendente

José Armando Fallas Martínez
Alexander Arriola Cruz

Hasta el 02-12-2011
Desde el 03-12-2011

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Superintendente

Juan José Flores Sittenfeld

Intendente

Eddy Rodríguez Céspedes

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Superintendente

Edgar Robles Cordero

Intendente

Héctor Mauricio Ávila Valverde

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS

Superintendente

Javier Cascante Elizondo

Intendente

Tomás Soley Pérez

Contenido

I.	Economía Internacional	4
1.1	Actividad económica.....	4
1.2	Inflación	5
1.3	Mercados financieros y cambiarios.....	6
II.	La economía costarricense en el 2011	8
2.1	Las medidas de política del Banco Central de Costa Rica.....	8
2.1.1	Política monetaria	9
2.1.2	Política cambiaria	12
2.1.3	Política financiera	13
2.1.4	Sistema de pagos	14
2.1.5	Emisión de dictámenes sobre proyectos de ley de la Asamblea Legislativa.....	16
2.2	La economía nacional	17
2.2.1	Precios.....	17
2.2.2	Producción, demanda y mercado laboral	20
2.2.3	Transacciones con el sector externo.....	26
2.2.4	Finanzas públicas	31
2.2.5	Agregados monetarios y crediticios	37
	<i>Crédito interno total de las Sociedades de Depósito</i>	<i>41</i>
2.2.6	Tasas de interés	44
2.2.7	Mercados de negociación	47
2.2.8	Sistema de pagos	50
2.2.9	Análisis del resultado financiero-contable del BCCR.....	57
	Anexo 1.....	66
	Anexo 2.....	68

Lista de abreviaturas

BCCR:	Banco Central de Costa Rica
BEM:	Bonos de estabilización monetaria
CERTD\$:	Certificados de depósito a plazo en dólares emitidos por el Banco Central
DEG:	Derechos Especiales de Giro
DEP:	Depósitos electrónicos a plazo en el Banco Central
DON:	Depósitos electrónicos a un día plazo en el Banco Central
EUA\$:	Dólares de los Estados Unidos de América
IPC:	Índice de precios al consumidor
IPPI:	Índice de precios al productor industrial
ISI:	Índice subyacente de inflación
LIBOR:	London Interbank Offering Rate
LOBCCR:	Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica
MEDI:	Mercado de Dinero de la Bolsa Nacional de Valores
MIL:	Mercado Integrado de Liquidez
MONEX:	Mercado de Monedas Extranjeras
PFRIN:	Programa de fortalecimiento de reservas internacionales
PIB:	Producto interno bruto
RIN:	Reservas internacionales netas
SINPE:	Sistema Nacional de Pagos Electrónicos
TPM:	Tasa de política monetaria
TUDES:	Títulos en unidades de desarrollo emitidos por el Ministerio de Hacienda

Resumen

La presente Memoria describe las acciones tomadas por el Banco Central de Costa Rica durante el 2011 en materia de política monetaria, cambiaria, financiera y de la operativa del sistema de pagos. Asimismo, analiza la situación financiera de esta Institución, tanto desde una perspectiva contable como de cuentas monetarias y, por primera vez, incluye un detalle de los criterios emitidos por el Banco sobre endeudamiento público y proyectos de ley en trámite en la Asamblea Legislativa, en cumplimiento de la normativa vigente.

Además, evalúa las condiciones macroeconómicas prevalecientes a nivel internacional e interno durante el año en comentario, lo cual se espera contribuya a que el lector tenga una mejor comprensión del contexto en el que el Banco Central tomó sus acciones de política y los resultados iniciales de esas acciones. Seguidamente se presenta un resumen de los principales aspectos relacionados con el entorno macroeconómico en el 2011.

La recuperación de la actividad económica mundial perdió dinamismo a partir del segundo trimestre del año, particularmente en los países desarrollados. Esto debido a que en algunas economías, el comportamiento del déficit fiscal requirió limitar los estímulos fiscales, para no comprometer más la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo.

En especial, destacó la situación en la Eurozona, que estuvo inmersa en un clima de incertidumbre, propiciado por los problemas de deuda soberana de algunos de sus miembros y su contagio a los sistemas financieros, lo cual se reflejó en una menor tasa de crecimiento de dicha región y repercutió adversamente en la actividad de otras economías.

La inflación internacional se ubicó por encima de la observada en el 2010; sin embargo, a partir del segundo semestre tendió a desacelerarse, principalmente en las economías desarrolladas, como resultado de la caída registrada en el precio de las materias primas en los mercados internacionales, asociada a su vez a una menor expectativa de demanda por bienes primarios.

En el caso costarricense, a pesar del incierto entorno internacional, los indicadores económicos en el 2011 mostraron un balance favorable, principalmente en lo que se refiere a la meta inflacionaria y al crecimiento de la actividad económica. No obstante, persistieron las vulnerabilidades relacionadas con el resultado fiscal.

En particular, la inflación general, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 4,7%, ubicándose por tercer año consecutivo dentro del rango objetivo establecido en la programación macroeconómica. Este resultado estuvo determinado por una política monetaria congruente con la meta establecida por el Banco Central, ausencia de presiones de demanda, estabilidad del tipo de cambio, choques favorables de la producción agrícola y expectativas de inflación con tendencia decreciente, aunque superiores al objetivo inflacionario.

En contraste con el comportamiento del IPC, el Índice Subyacente de Inflación (ISI) evidenció una aceleración de la inflación de mediano y largo plazo, pues la variación interanual de dicho índice en el 2011 fue de 4,5% en tanto que en el 2010 había sido de 3,5%. Pese a ello, dicha tasa se ubicó por debajo del punto medio del rango meta de precios establecido para el 2011 por el Banco Central.

La producción creció un 4,2%, tasa que si bien resultó inferior a lo proyectado al principio del año y al crecimiento registrado en el 2010, es un resultado que se considera positivo, dados los riesgos y desequilibrios que caracterizaron al 2011.

Según los componentes del gasto, el crecimiento de la producción provino en mayor medida de la demanda interna, impulsada por el gasto de consumo privado, aunque a partir del tercer trimestre se produjo un repunte de la demanda externa.

Por actividades, el crecimiento de la producción estuvo liderado por las industrias de transporte, almacenamiento y comunicaciones; manufactura; servicios empresariales y comercio, restaurantes y hoteles.

A pesar de que en el 2011, la cuenta de servicios de la balanza de pagos generó un superávit mayor al del año precedente, el resultado de la cuenta corriente fue más deficitario que en el 2010, debido principalmente al deterioro en los términos internacionales de intercambio y a un crecimiento de las importaciones de bienes superior al de las exportaciones. No obstante lo anterior, los flujos de capital fueron suficientes para financiar esa brecha y propiciar un incremento en las reservas internacionales netas (RIN). El saldo de las RIN al cierre del año ascendió a EUA\$4.755,8 millones, equivalente a 4,9 meses de importaciones y 1,6 veces la base monetaria.

Por otra parte, el resultado financiero acumulado del Sector Público Global Reducido (SPGR) representó un 5,4% del PIB, inferior al observado en el 2010 (5,9%). En particular, el Gobierno Central redujo su déficit en 1,1 p.p. del PIB, principalmente debido a una mejora en la recaudación tributaria, a la política de contención del gasto público y a la posposición de algunos gastos relacionados con proyectos de infraestructura.

No obstante esa mejora relativa en la situación financiera del Gobierno Central, ésta continuó siendo frágil y expuesta a un complicado panorama de riesgos externos, debido al lento crecimiento de la economía mundial y al temor de una eventual crisis en la Eurozona, con su consecuente efecto contagio a nivel mundial.

En el 2011, el Banco Central continuó realizando esfuerzos por mejorar la gestión de la liquidez de la economía. En esta dirección, puso en funcionamiento una nueva estrategia de control monetario que procura lograr que la tasa de interés de muy corto plazo sea el principal instrumento de política monetaria y, de esta manera, influya directamente sobre los principales determinantes de la inflación. Entre otros, esta medida implicó la redefinición de la Tasa de Política Monetaria (TPM), de una tasa transaccional a una de referencia, la creación de un corredor de tasas de interés determinado por la TPM y el inicio de la intervención discrecional del Banco Central en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL).

La nueva estrategia de control monetario¹, el traslado de recursos líquidos hacia instrumentos de mediano plazo y la acumulación de depósitos del Gobierno en el Banco Central, llevaron a una reducción de la cantidad de liquidez acumulada en los mercados de negociación de dinero y a que la tasa de interés promedio de las operaciones en el MIL se ubicara en los linderos de la tasa de política monetaria.

¹ En el Recuadro 2 del Informe de Inflación publicado en diciembre del 2011 se detallan los primeros resultados obtenidos con la aplicación de esta nueva estrategia de control monetario.

La estabilidad de la tasa de variación de los precios internos y las menores expectativas inflacionarias permitieron mantener la TPM sin variaciones desde junio del 2011, cuando inició la nueva estrategia de control monetario.

Este hecho, conjuntamente con la estabilidad de las tasas de interés en el mercado internacional y la suficiencia de recursos para satisfacer la demanda interna de crédito, permitió que las tasas de interés del Sistema Financiero Nacional se mantuvieran estables durante el 2011, aunque hacia finales del año se empezó a percibir una presión al alza, explicada por los requerimientos de liquidez del Gobierno Central.

El comportamiento de los agregados monetarios y crediticios fue congruente con el crecimiento real estimado de la actividad económica y la meta de inflación especificada por el Banco Central en la programación macroeconómica, por lo cual no ejercieron presiones inflacionarias por encima de dicho objetivo.

Los ahorrantes mostraron una mayor preferencia relativa por instrumentos líquidos, denominados generalmente en colones, situación que se asocia a la estabilidad de la inflación y del tipo de cambio. No obstante, los deudores favorecieron los créditos en moneda extranjera. De hecho, la expansión del crédito al sector privado fue impulsada básicamente por los préstamos otorgados en moneda extranjera, toda vez que el financiamiento en colones mantuvo un comportamiento similar al del 2010.

Los intermediarios financieros atendieron los créditos en colones mediante la captación local, mientras que para financiar los préstamos en moneda extranjera acudieron al uso de activos externos y a la contratación de pasivos internacionales.

Finalmente, las operaciones cambiarias del mercado privado y del sector público registraron un incremento tanto por mayores ingresos como egresos de divisas, asociados al mayor volumen de transacciones internacionales de la balanza de pagos. El tipo de cambio presentó en el 2011 una relativa estabilidad, lo que significó una apreciación nominal de 0,2% (9,7% en el 2010). En el Mercado de Monedas Extranjeras las cotizaciones en algunas sesiones del primer cuatrimestre del año coincidieron con el valor inferior de la banda cambiaria y requirieron la defensa de ese compromiso, sumando las compras al Programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales Netas, el cual se completó al término de ese período. Posterior a ese lapso, el tipo de cambio continuó registrando valores ligeramente superiores a ese límite inferior.

I. Economía Internacional

En el 2011, el entorno económico internacional se caracterizó por una desaceleración de la actividad económica con una inflación ligeramente superior a la del año previo, incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros y la existencia de restricciones fiscales en la mayoría de naciones desarrolladas.

1.1 Actividad económica

En el 2011, la actividad económica internacional se moderó, particularmente en los países desarrollados, en parte porque los altos déficits fiscales de algunas naciones limitaron el gasto público, factor que había desempeñado un papel primordial en el proceso de reactivación económica observado el año previo.

Lo anterior fue complementado por la moderación en el crecimiento de las principales economías emergentes, como resultado de la adopción de medidas de política para contener las presiones inflacionarias.

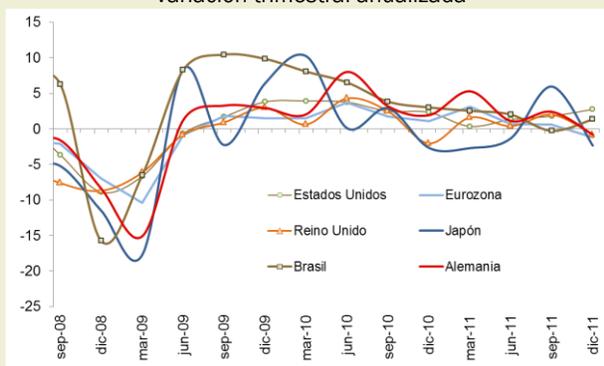
El PIB de Estados Unidos creció 1,7% en el 2011 (3,0% un año atrás), como consecuencia de la contracción del gasto público y la desaceleración de las exportaciones netas y del gasto privado (consumo e inversión), esto último explicado por la elevada tasa de desempleo y el deterioro del sector inmobiliario².

En la Eurozona, el PIB aumentó 1,4% (1,9% en el 2010). Entre los factores que perjudicaron la actividad económica en Europa están la incertidumbre en torno a la efectividad de las políticas de austeridad fiscal para resolver los problemas de deuda, la falta de acuerdo por parte de las autoridades sobre los mecanismos de rescate, la posibilidad de contagio al sistema financiero por su exposición a la deuda soberana, la existencia de presiones inflacionarias y la expectativa de menor crecimiento económico global.

En Japón, los indicadores de producción evidenciaron una recuperación a partir del tercer trimestre del 2011, influenciada por el proceso de reconstrucción de la economía tras el terremoto de marzo, aunque aún se ubicaron por debajo de los resultados observados el año precedente.

Gráfico 1. Producto Interno Bruto de algunos países seleccionados

-variación trimestral anualizada-



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

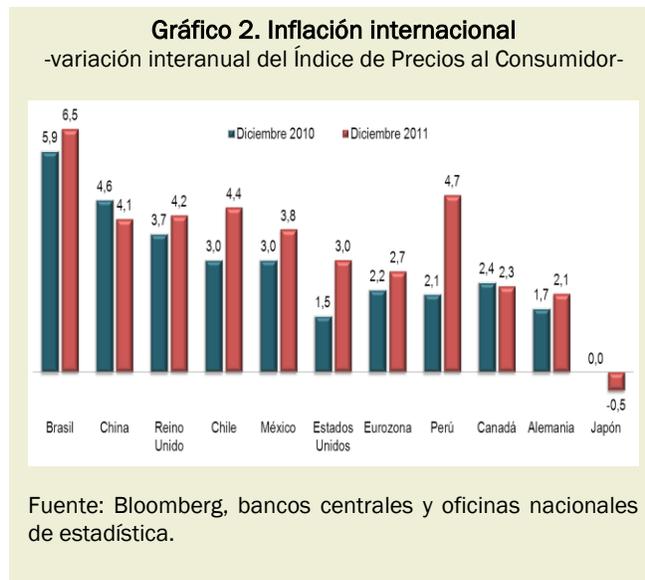
²El índice Case-Shiller de Standard & Poor's presentó una caída de 4% en diciembre del 2011, situación que se observó en los 15 meses previos.

De igual forma, en las economías emergentes de alto crecimiento también hubo una desaceleración en el ritmo de la actividad económica. El PIB de China creció 9,2% (10,4% en el 2010), siendo la inversión empresarial en activos fijos, la inversión residencial y el consumo privado los principales impulsores. Por su parte, Brasil creció un 2,7%, muy por debajo del crecimiento registrado el año previo (7,5%).

1.2 Inflación

En lo que respecta a la inflación internacional, si bien ésta fue superior a la observada en el 2010, a partir del segundo trimestre la variación de los precios tendió a moderarse, especialmente en los países desarrollados.

En Estados Unidos, la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue 3,0% y en mayor medida se reflejó en los precios de los alimentos. Por su parte, en la Eurozona la inflación, medida por el Índice de Precios Armonizado, alcanzó en diciembre del 2011 un 2,7%, principalmente por el aumento en el precio de los combustibles y de los servicios públicos.



En las economías emergentes, algunos países presentaron altas tasas de inflación, debido a que los precios todavía incorporaron parte del efecto rezagado de las presiones inflacionarias externas que se dieron en el 2010 e inicios del 2011, en particular de los alimentos (de alta ponderación) y por las presiones de demanda interna, especialmente en los primeros meses del año.

La moderación de la inflación en los países desarrollados reflejó en parte el comportamiento del precio de las materias primas en los mercados internacionales; cuyo aumento a inicios de año fue parcialmente compensado por la reducción registrada a partir del segundo trimestre del 2011. Esto por cuanto las políticas adoptadas por China y otras economías emergentes para evitar el sobrecalentamiento de sus economías, las dudas sobre la recuperación económica de Estados Unidos, las interrupciones generadas en la cadena de producción por el terremoto de Japón y la incertidumbre sobre la situación fiscal en la Eurozona, dieron lugar a una menor expectativa de demanda por bienes primarios.

El Índice de Materias Primas del Fondo Monetario Internacional (FMI), luego del incremento acumulado de 12,1% en el primer semestre del 2011, mostró en el segundo semestre una reducción de 6,1% en promedio, destacando en particular la caída en los índices de materias primas agrícolas (19,0%), de uso industrial (18,7%), metales (18,5%) y alimentos (11,5%).

En el caso particular del petróleo, el acuerdo de liberación de reservas tomado por los países miembros de la Agencia Internacional de Energía para satisfacer la demanda, favoreció la estabilidad y posterior caída en los precios, pese a los problemas político-sociales en Libia.

Además, los países miembros de la Organización de Países Productores y Exportadores de Petróleo (OPEP) incrementaron la producción a partir de junio y anunciaron otro aumento a inicios del 2012, superando las cuotas de extracción acordadas en diciembre del 2008.

El comportamiento de los diferentes indicadores de producción y, particularmente, la expectativa de menor crecimiento mundial, llevó a algunos bancos centrales, principalmente de los países desarrollados, a retomar acciones de política monetaria más expansivas, a expensas de su objetivo de inflación. Estas medidas consistieron, básicamente, en bajas tasas de política monetaria y el uso de mecanismos para inyectar liquidez.

1.3 Mercados financieros y cambiarios

Durante el 2011 las condiciones en los mercados financieros internacionales fueron volátiles, producto de la incertidumbre que generó la aprobación del segundo paquete de ayuda financiera a Grecia, así como las dudas sobre la efectividad de las medidas de austeridad fiscal en la Eurozona y la posibilidad de contagio al sistema financiero.

En el segundo semestre, los indicadores bursátiles revirtieron la tendencia ascendente que mostraron desde el primer trimestre del 2010. Durante ese período, el índice MSCI de las bolsas de los mercados desarrollados cayó un 11,2% y el de las economías emergentes un 20%.

La mayor volatilidad en los mercados financieros se reflejó en un incremento temporal en el índice VIX hasta setiembre del 2011, el cual superó los niveles observados entre mayo y julio del 2010, cuando se anunció el primer programa de rescate a Grecia.

Las dudas sobre la efectividad de las medidas de austeridad para resolver los problemas fiscales que enfrentaron los países de la periferia de Europa, propiciaron ajustes en las calificaciones crediticias de España, Grecia, Italia y Portugal, así como en los bancos comerciales de estos países. Debido a ello, se acentuó el traslado de recursos de los inversionistas institucionales hacia instrumentos financieros que se perciben más seguros y líquidos, especialmente bonos de deuda del Tesoro de Estados Unidos y emisiones de los gobiernos de Alemania y Reino Unido.

De acuerdo con cifras de Fitch Ratings, los principales fondos mutuos del mercado de dinero de Estados Unidos redujeron su exposición en los bancos comerciales europeos, tanto en monto como en plazo, colocando estos recursos en los sistemas financieros de Canadá, Australia y Japón³. La calificadora estima que la participación de las inversiones en Europa se redujo de 49,6% al término del 2010 a 31,7% en diciembre del 2011.

Gráfico 3. Tendencia de los índices bursátiles y volatilidad de los mercados financieros



Fuente: Bloomberg.

³Fitch Ratings: "U.S Money Funds and European Banks", 26 de enero de 2012. La exposición contempla certificados de depósito, papel comercial, recompras y notas de corto plazo.

La turbulencia del sistema financiero europeo se trasladó a los países de América Latina, reflejándose en un incremento en los márgenes de rendimiento requeridos por los ahorrantes por encima de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. De acuerdo con el índice EMBI (*Emerging Markets Bond Index*) que publica JP Morgan, el margen promedio de las principales economías de América Latina superó los 200 puntos básicos (p.b.), lo que implicó un aumento de 40 p.b. en relación con los niveles observados a finales del 2010.

En el mercado cambiario, entre mayo y agosto del 2011 se mantuvo la caída en el valor del dólar de Estados Unidos con respecto a las principales divisas y monedas latinoamericanas, como resultado de la abundante liquidez en la economía estadounidense. No obstante, esta tendencia se revirtió a partir de setiembre (excepto en el caso del yen), debido al traslado de recursos hacia bonos del Tesoro de Estados Unidos.

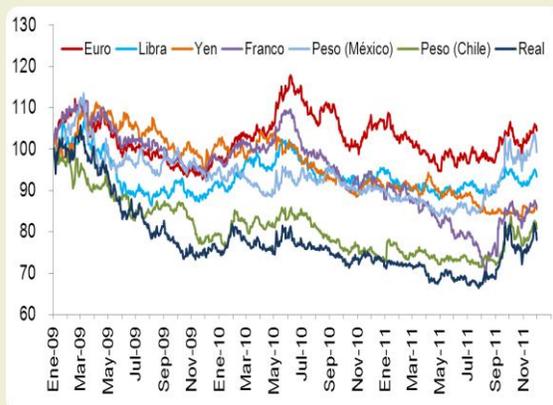
El índice de tipo de cambio nominal que calcula la Reserva Federal (a partir de una canasta de monedas) presentó una caída de 6,4% en los primeros ocho meses del 2011, mientras que en el último cuatrimestre de ese mismo año reflejó una apreciación del dólar superior al 6%⁴.

De igual forma, los instrumentos denominados en francos suizos resultaron más atractivos para los ahorrantes europeos, lo que propició una fuerte apreciación de esta moneda, principalmente durante el segundo trimestre.

Finalmente, el Índice de Monedas Latinoamericanas calculado por JP Morgan (LACI por sus siglas en inglés), confirmó la caída generalizada en el valor de las monedas de la región con respecto al dólar. Este indicador disminuyó 2,3% entre mayo y agosto y 11% en el lapso setiembre-diciembre del 2011.

En estos últimos cuatro meses destacó la depreciación del real brasileño (17%), el peso chileno (13%) y el peso mexicano (13%), atribuida en gran parte a la movilidad de los capitales provocada por la volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

Gráfico 4. Índice de cotizaciones de monedas con respecto al dólar de Estados Unidos
-base enero 2009-



Fuente: Bloomberg.

⁴Más información sobre este indicador puede encontrarse en el sitio en internet de la Reserva Federal de Estados Unidos en el siguiente vínculo: <http://www.federalreserve.gov/releases/h10/Summary/>.

II. La economía costarricense en el 2011

2.1 Las medidas de política del Banco Central de Costa Rica

Durante el 2011, el principal objetivo de política del Banco Central de Costa Rica fue consolidar el proceso de desinflación observado el bienio previo, para alcanzar en el mediano plazo una tasa de inflación convergente hacia las de los principales socios comerciales del país. Lo anterior por cuanto se considera que el mayor aporte que un banco central puede hacer a la sociedad es la estabilidad de la moneda.

En el 2011, el Banco Central reafirmó su compromiso ante la sociedad costarricense de consolidar el proceso de reducción de la inflación observado desde diciembre del 2008, para que en el mediano plazo la inflación converja a los niveles que muestran nuestros principales socios comerciales.

En el campo monetario, el Banco Central continuó con la adopción de medidas que buscaron consolidar la tasa de política monetaria como el principal instrumento de política, con el fin último de lograr un mayor control de la inflación. En línea con lo anterior, adoptó una nueva estrategia de control de la liquidez. Como parte de esta estrategia, continuaron los esfuerzos por trasladar recursos líquidos hacia instrumentos de mediano plazo, lo cual, aunado a la acumulación de depósitos del Gobierno en el Banco Central, permitió reducir la cantidad de liquidez acumulada en los mercados de negociación de dinero y ubicar la tasa de interés promedio de esos mercados en niveles cercanos a la tasa de interés de política monetaria.

Adicionalmente, buscó mejorar el canal de comunicación con la sociedad, como medida complementaria para facilitar la comprensión de las decisiones de política monetaria y cambiaria y con ello, coadyuvar en el proceso de formación de las expectativas para anclarlas en torno a la meta de inflación.

Por su parte, en materia de política cambiaria, el Banco Central mantuvo su compromiso con los parámetros de la banda cambiaria, pero sin que ello limitara continuar con la transición, gradual y ordenada, hacia la flotación cambiaria⁵ y así cumplir uno de los prerrequisitos en el proceso de avance hacia un esquema monetario de metas de inflación.

En línea con lo anterior, el Banco Central continuó apoyando los esfuerzos orientados a incrementar el grado de transparencia en los mercados de negociación de divisas y a promover el desarrollo del mercado de coberturas cambiarias. Además, continuó analizando la experiencia internacional en torno a los mecanismos de intervención cambiaria, para considerarlas en el proceso tendiente a la adopción de un régimen de flotación cambiaria⁶.

⁵El Recuadro 2 del Informe de Inflación de mayo 2010 describe la nueva clasificación de regímenes cambiarios que aplica el FMI (<http://www.bccr.fi.cr>).

⁶El capítulo 2 del Informe de Inflación publicado en diciembre del 2011 estudia la evidencia internacional y para Costa Rica sobre reglas de intervención cambiaria.

De manera subsidiaria y, en apego también a lo dispuesto en su Ley Orgánica, las acciones del Banco Central procuraron la eficiencia del sistema de pagos interno, así como la eficiencia, competencia y estabilidad del sistema financiero costarricense.

En materia de sistema de pagos y de estabilidad financiera, se aprobó una modificación al Reglamento del Sistema de Pagos⁷, que amplió las garantías del sistema de pagos a valores emitidos por las instituciones autónomas y por emisores no residentes (gobiernos soberanos). Asimismo, el Banco Central puso a disposición del sistema financiero facilidades de crédito contingente y continuó trabajando en otros proyectos orientados a mejorar los servicios de pagos, entre ellos la firma digital. Además, modificó el capital mínimo de los bancos privados y de las empresas financieras de carácter no bancario.

A continuación se describen, con un mayor grado de detalle, las medidas de política tomadas por el Banco Central durante el 2011.

2.1.1 Política monetaria

En acato a su Ley Orgánica (Ley 7558), en enero del 2011 el Banco Central aprobó el Programa Macroeconómico para el bienio 2011-2012⁸, que planteó como objetivo alcanzar una tasa de inflación interanual en diciembre del 2011 de 5% y en diciembre del 2012 de 4%, en ambos casos con un rango de tolerancia de un punto porcentual (± 1 p.p.). Asimismo, en julio efectuó una revisión del Programa Macroeconómico, considerando el diagnóstico de la situación económica en el primer semestre, en el que destacó el proceso de reactivación económica local y la continuidad del proceso de desaceleración de la inflación observado desde finales del 2008, en razón de lo cual dispuso mantener el objetivo inflacionario propuesto a inicios del año⁹.

De esta forma, el principal reto de política para el 2011 fue procurar una disminución de la inflación observada en el 2010, que al término del año registró una variación de 5,8%.

La política monetaria continuó orientada a controlar la inflación, con acciones tendientes a avanzar hacia la flexibilidad cambiaria y adoptar la nueva estrategia de control monetario, con el fin de que la tasa de interés de corto plazo (tasa de política monetaria) constituya el principal instrumento de la política monetaria; ello sin perjudicar la estabilidad externa ni descuidar sus objetivos subsidiarios. Particularmente destacaron las siguientes medidas:

Nueva estrategia de control monetario

La Junta Directiva del Banco Central, en el artículo 6 de la sesión 5495-2011 del 13 de abril del 2011 y artículos 6 y 7 de la sesión 5499-2011 del 1° de junio del 2011, acordó iniciar una nueva estrategia de control monetario, en la cual la tasa de interés de corto plazo constituye el principal instrumento de política monetaria. El esquema busca reducir la volatilidad de la tasa de interés del MIL, mediante intervenciones diarias del Banco Central inyectando o drenando liquidez a un día plazo de manera activa (en subasta), según lo requieran las condiciones de liquidez. El propósito de dicha intervención es ubicar la tasa promedio del MIL en los linderos de la TPM. Como parte de esta estrategia, se dispuso lo siguiente:

⁷Aprobado por la Junta Directiva en el artículo 6, de la sesión 5511-2011, celebrada el 24 de agosto del 2011. Específicamente, se modificaron los artículos 189, 257, 258, 271 y 273.

⁸Aprobado por la Junta Directiva en el artículo 7 de la Sesión 5485-2011, celebrada el 19 de enero de 2011.

⁹Aprobado por la Junta Directiva en el artículo 4 de la Sesión 5506-2011, celebrada el 18 de julio de 2011.

- **Modificar el concepto de la TPM**

Previo a estos cambios, la TPM era la tasa de interés a la cual el Banco Central facilitaba recursos a un día plazo (créditos) en el MIL. Sin embargo, la nueva estrategia requiere que ésta sea una tasa de interés de referencia, a partir de la cual se defina el espectro de tasas de interés de los diversos instrumentos de captación e inyección de liquidez en el MIL¹⁰.

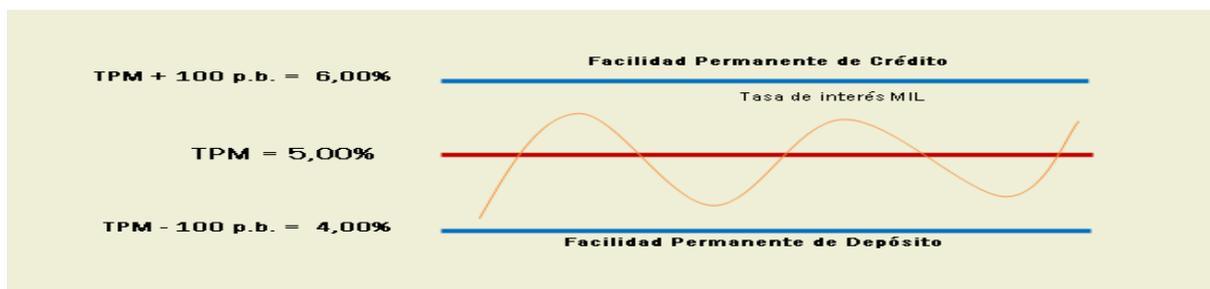
- **Crear instrumentos para la intervención del Banco Central en el MIL**

Se crearon instrumentos para que el Banco Central intervenga en el MIL. La intervención en dicho mercado se realiza mediante operaciones de inyección y contracción de liquidez ofrecidas en subastas, a uno, siete y catorce días¹¹. Si las operaciones son de inyección de liquidez, el Banco Central está dispuesto a recibir como mínimo la TPM, en tanto que si las operaciones son de contracción de liquidez está dispuesto a pagar, como máximo, la TPM. Además, ofrece durante el horario de operación del MIL (8 a.m. a 6 p.m.) facilidades permanentes de crédito y depósito a un día plazo.

- **Definir el nivel de la TPM y el corredor de tasas de interés**

La amplitud del corredor de tasas de interés para las operaciones del Banco Central en el MIL fue definida en 200 puntos base. Dado que la TPM es el punto de referencia para la determinación de las tasas de interés de este corredor, la tasa de interés de las facilidades permanentes de crédito y depósito fueron definidas como TPM más 100 puntos base y TPM menos 100 puntos base, en ese orden.

Tomando en cuenta los elementos antes mencionados, el Banco Central estableció la TPM en 5% y la tasa de interés de las facilidades permanentes de depósito y de crédito a 1 día en 4% y 6% respectivamente, medidas que comenzaron a regir a partir del 4 de junio del 2011. El siguiente gráfico muestra el corredor de tasas de interés en el MIL vigente a partir de esa fecha.



¹⁰Se modificó el Título IV, Numeral 2, Literal D de las Regulaciones de Política Monetaria, en los siguientes términos:

“D. Se define la Tasa de Política Monetaria como la tasa de interés objetivo del Banco Central de Costa Rica. Este indicador corresponde a la tasa de interés que utiliza el Banco Central de Costa Rica como referencia para conducir el costo de las operaciones a un día plazo en el Mercado Integrado de Liquidez dentro de un corredor formado por las tasas de interés de sus facilidades permanentes de crédito y de depósito en este mercado.”

¹¹La intervención del Banco Central en el MIL se realiza con base en proyecciones diarias de liquidez. Diariamente el Banco Central anuncia al medio financiero la convocatoria para la subasta a un día plazo (sea de inyección o contracción de liquidez o bien, en caso de no requerirse de igual forma lo comunica al medio). Una vez a la semana realiza la convocatoria, en caso de requerirse, de subastas de instrumentos a 7 y 14 días plazo (inyección o contracción).

Disposiciones de encaje mínimo legal

La Ley Orgánica del Banco Central y la normativa sobre política monetaria consideran el uso del encaje legal y de la reserva de liquidez como un instrumento monetario, mediante el cual el Banco Central regula la cantidad de dinero en circulación y facilita la gestión de liquidez sistémica, tal y como sugiere la teoría monetaria y evidencia la práctica aplicada por buena parte de bancos centrales en el mundo. Asimismo, implícitamente el resguardo de un porcentaje de la captación de las entidades financieras constituye un seguro ante requerimientos inesperados de liquidez, lo que facilita la administración del riesgo asociado a la intermediación financiera.

En línea con lo anterior, la Junta Directiva del Banco Central, en el artículo 6 de la sesión 5496-2011 del 27 de abril del 2011, estimó necesario fortalecer el control monetario extendiendo la aplicación de estos instrumentos a pasivos originados en endeudamiento externo de corto plazo (y operaciones externas cuya realidad económica fuese similar a éste). Ello por cuanto consideró que son semejantes a otros pasivos que forman parte de los recursos disponibles para el proceso de intermediación financiera y que sí están sujetos a regulaciones de control monetario¹².

La medida entró en vigencia gradualmente a partir del 1 de setiembre del 2011 con una tasa de 5%, de 10% en octubre y 15% en noviembre del 2011¹³. Dado que existe un rezago de dos quincenas naturales para efectos del control del encaje, el traslado efectivo de recursos hacia el BCCR por concepto de encaje a estas nuevas figuras empezó hasta la primera quincena de octubre del 2011.

La aplicación del requisito de encaje sobre el endeudamiento externo de corto plazo y figuras similares permitió mejorar el control monetario, toda vez que de no haberse aplicado esta medida, el crecimiento de la oferta de fondos prestables habría sido mayor y los intermediarios financieros hubieran podido incrementar el crédito al sector privado aún más de lo observado, particularmente en la segunda parte del año¹⁴. Además, tuvo un efecto positivo sobre el resultado financiero de la Institución.

¹²Adicionalmente, con esta reforma buscó: i) disminuir los efectos (volatilidad) del capital de corto plazo sobre la estabilidad del sistema financiero, los mercados de dinero y tasas de interés y; ii) disminuir el riesgo moral asociado a la conducta de los intermediarios financieros, que pueden sobrepasar los niveles socialmente óptimos de endeudamiento externo si existe compromiso del Banco Central de prevenir problemas de liquidez en el sistema financiero local.

¹³La Cámara de Bancos e Instituciones Financieras de Costa Rica presentó un recurso de amparo en contra de este acuerdo. En atención a ese recurso, la Junta Directiva en artículo 3 de la sesión 5507-2011, del 26 de julio de 2011, suspendió la entrada en vigencia de dichas disposiciones. El 17 de agosto del 2011 la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia notificó al Banco Central el voto número 2011-10787, dictado el 12 de agosto de 2011, por medio del cual declaró sin lugar el recurso de amparo antes mencionado. Finalmente, en agosto del 2011 el Banco Central comunicó al medio financiero la entrada en vigencia de la medida a partir de setiembre de 2011.

¹⁴En el segundo semestre del 2011 la tasa media de crecimiento interanual del crédito al sector privado en moneda extranjera (expresado en dólares) fue de 17,1% (10,3% en la primera parte del año).

2.1.2 Política cambiaria

En el 2011 el Banco Central mantuvo su compromiso con los parámetros de la banda cambiaria¹⁵, sin que ello limitara continuar con la transición, gradual y ordenada, hacia la flotación cambiaria¹⁶, para así cumplir uno de los prerrequisitos en el proceso de avance hacia un esquema monetario de metas de inflación. Sus intervenciones en el mercado cambiario respondieron a circunstancias especiales y coyunturales, cuyo efecto monetario, en los casos requeridos fue neutralizado con el fin de no afectar la consecución del objetivo inflacionario.

La principal medida que justificó la intervención del Banco Central en el mercado cambiario en el 2011, fue el Programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales Netas (PFRIN)¹⁷. En setiembre del 2010 la Junta Directiva del Banco Central aprobó, con fines precautorios, el PFRIN para el período comprendido entre el 2 de setiembre del 2010 y el 31 de diciembre del 2011, hasta por un monto de EUA\$600 millones¹⁸.

La decisión de reconstituir reservas internacionales fue tomada en un contexto de elevada incertidumbre en los mercados financieros internacionales y en un momento en que algunos indicadores internos apuntaban la necesidad de fortalecer la posición de activos externos del país. El saldo de activos externos en términos del PIB pasó de 15,6% en diciembre del 2007 a 11,9% en agosto del 2010, relación inferior al promedio (13,1%) que presentó un subgrupo de países con esquemas monetarios de metas de inflación y un grado similar de calificación crediticia¹⁹.

Los principales argumentos en favor de la medida se centraron en que permite aumentar la confianza en la economía, fortalecer la capacidad de pago de las obligaciones externas y aumentar la posición de liquidez internacional del país. No obstante, también se reconoció que la compra de divisas tiene un costo financiero para el Banco Central, toda vez que genera un efecto monetario expansivo, el cual, en la medida en que se requiera, debe esterilizarse mediante la colocación de bonos, para evitar presiones inflacionarias adicionales.

Las condiciones del mercado cambiario propiciaron una compra de divisas más rápida de lo previsto. En el último cuatrimestre del 2010 el Banco Central adquirió EUA\$265,3 millones, en tanto que en el primer cuatrimestre del 2011 compró los restantes EUA\$334,7 millones.

En marzo y abril del 2011 el tipo de cambio en el MONEX se ubicó en varias sesiones en el límite inferior de la banda cambiaria, por lo que el Banco Central requirió defender el compromiso cambiario y acumular esas divisas como parte de lo contemplado en el PFRIN (EUA\$327 millones).

¹⁵ El Banco Central reconoce que el compromiso con los tipos de cambio de intervención en los límites de la banda podría limitar la eficacia de la política monetaria.

¹⁶ El recuadro 2 del Informe de Inflación de mayo 2010 describe la nueva clasificación de regímenes cambiarios que aplica el FMI (<http://www.bccr.fi.cr>).

¹⁷ Dado su carácter precautorio, en sentido amplio esta medida puede ser considerada como parte de la política financiera.

¹⁸ En el artículo 5 de la sesión 5471-2010 del 1 de setiembre del 2010, ocasión en la que además autorizó compras mensuales máximas de EUA\$50 millones. Posteriormente, en el artículo 14 de la sesión 5477-2010 del 3 de noviembre del 2010, considerando que la estacionalidad del mercado cambiario indicaba que era factible adquirir una mayor cantidad de divisas sin presionar el tipo de cambio y que era necesario dar mayor flexibilidad a la Administración para la ejecución del PFRIN, elevó el límite máximo mensual para que, en los meses de noviembre y diciembre del 2010 y del 2011, se ubicara en EUA\$100 millones y en los meses restantes del 2011 en EUA\$75 millones por mes, manteniendo el límite global de EUA\$600 millones.

¹⁹ Tomando como referencia la calificación de la firma internacional Standard & Poor's.

El PFRIN significó una expansión monetaria de ₡302.419 millones, la cual fue esterilizada mediante la colocación de Bonos de Estabilización Monetaria, principalmente en el 2011. Se estima que el costo financiero neto de esta esterilización ascendió a ₡400 millones en el 2010 y a ₡14.500 millones en el 2011 (0,07% del PIB).

2.1.3 Política financiera

Para dar cumplimiento al objetivo subsidiario asignado al Banco Central en el artículo 2 de su Ley Orgánica, referente a promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo, la Junta Directiva del Banco Central, mediante artículo 6, literal A de la sesión 5511-2011 del 24 de agosto del 2011 y artículo 12 de la sesión 5524-2011 del 30 de noviembre del 2011, de manera precautoria tomó medidas para atender requerimientos extraordinarios de liquidez en el sistema financiero. Estas medidas básicamente comprenden lo siguiente:

- Se amplió el catálogo de instrumentos permitidos como garantía en el MIL, para aceptar, además de títulos valores estandarizados del Ministerio de Hacienda y Banco Central, aquéllos emitidos por instituciones autónomas de Costa Rica y por otros gobiernos soberanos que cumplan con determinadas características.
- Se puso a disposición del sistema financiero las facilidades de crédito contingente en el MIL, así como líneas de crédito para atender faltantes sistémicos de liquidez; en este último caso los instrumentos que pueden utilizarse como garantía incluyen, además de los indicados para el MIL, títulos valores individualizados emitidos por el Ministerio de Hacienda y el BCCR y documentos de crédito con características previamente definidas por la Junta Directiva de esta Institución, procurando en todo momento no incrementar la exposición del Banco Central al riesgo crediticio .

Ambas figuras fueron creadas para moneda nacional y extranjera y son de naturaleza contingente, por lo que su activación queda a cargo de la Comisión para Operaciones Contingentes de Liquidez. Particularmente en el caso de las operaciones en moneda extranjera, su monto está acotado, de manera conjunta (ambos instrumentos y para todo el sistema financiero) a EUA\$500 millones.

Con estas medidas, el sistema financiero nacional dispone de un mecanismo ágil para obtener recursos ante requerimientos extraordinarios de liquidez, que pudieran atentar contra la estabilidad del sistema. Los créditos para atender un eventual riesgo sistémico originado en faltantes extraordinarios de liquidez son instrumentos compatibles con la naturaleza técnica del Banco Central y necesarios para el cumplimiento de sus funciones como prestamista de última instancia.

Por su parte, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 151 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, y bajo el entendido que el nivel de capital mínimo de las entidades financieras contribuye a mejorar la capacidad del sistema financiero para afrontar perturbaciones ocasionadas por tensiones financieras o económicas, la Junta Directiva del Banco Central acordó modificar el capital mínimo de la banca privada. Para el 2011 se estableció lo siguiente:

- i) Incrementar el capital mínimo de los bancos privados, tomando en consideración la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre del 2010 (5,8%) y la variación del PIB real del 2010 (4,3%). De acuerdo con ese parámetro, el capital mínimo de los bancos privados se ubicó en ₡9.305 millones.
- ii) Para las empresas financieras de carácter no bancario se estableció un capital mínimo no inferior a ₡1.861 millones, ello por cuanto el capital social de estos intermediarios debe ser, como mínimo, un 20% del capital social de los bancos privados.

2.1.4 Sistema de pagos

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

En cumplimiento de esta normativa, en el 2011, la Junta Directiva del Banco Central aprobó las siguientes medidas:

Ampliación del horario de Transferencia de Fondos a Terceros (TFT)

Dado el crecimiento de la demanda y los requerimientos de los clientes, en junio del 2011 fue ampliado el horario de funcionamiento del servicio Transferencia de Fondos a Terceros (TFT), de un horario de 6:00 a.m. a 12:00 medianoche a un esquema de 24 horas al día, todos los días del año, incluidos días no hábiles²⁰.

Con este cambio, los clientes disponen de un servicio que permite, dadas las facilidades de acceso a los sitios web que proveen la mayoría de bancos, mutuales y cooperativas de ahorro y crédito, realizar desde su casa u oficina y en una forma completamente automatizada, un movimiento electrónico de fondos desde la Cuenta Cliente de su entidad financiera hasta una Cuenta Cliente en otra entidad financiera, con disponibilidad de fondos para el cliente beneficiario en forma inmediata.

Firma digital

El Banco Central y las entidades financieras continuaron con el proceso de apertura de oficinas de registro en el territorio nacional, para ofrecer la facilidad de entrega de certificados digitales a usuarios de servicios financieros.

²⁰En octubre del 2010 se había ampliado el horario de este servicio, pasando de 7:00 a.m. a 6:00 p.m. a otro de 6:00 a.m. a 12:00 medianoche.

Al cierre del 2011 se habían abierto 30 oficinas de registro, distribuidas en todas las provincias del país. Esta infraestructura permite disponer de una capacidad de entrega de más 100.000 certificados anuales, de los cuales se entregaron cerca de 18.000 para ser utilizados en los sitios web de las distintas entidades financieras e instituciones públicas que tienen habilitado este servicio²¹.

Obligatoriedad del DIMEX en el SINPE

En el 2011 el Banco Central coordinó con la Dirección General de Migración y Extranjería, Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto, el Instituto Costarricense sobre Drogas y las entidades financieras participantes en el SINPE, para que en todo movimiento de recursos que se realice por medio de los servicios del SINPE y que correspondan a un extranjero, se solicite el número de identificación del cliente ordenante o del cliente beneficiario e incluya el número ID del Documento de Identificación Migratoria para Extranjeros - DIMEX.

Con ello se dio cumplimiento a la normativa relacionada con la Ley 8204 –“Ley sobre estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso no autorizado, actividades conexas, legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo” y a las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera (GAFI), que establece la obligación de disponer de la información del ordenante y beneficiario de una transferencia de fondos en toda la cadena de pago.

Además, con estas acciones se equipara el tratamiento a los clientes físicos nacionales con los clientes físicos extranjeros, de modo que, tal y como actualmente se le exige a un nacional, en sus transacciones financieras incluya el número de identificación (cédula física) del originador y del beneficiario, de igual forma si la transacción involucra a un extranjero, sea incluido el número de identificación (DIMEX) de éste, además, que dicho número sea validado contra un registro oficial (base de datos de Migración y Extranjería). Se estableció el 01 de julio del 2012 como fecha límite para la puesta en marcha de esta obligatoriedad.

Emisión monetaria: la nueva familia de billetes

El Banco Central ha realizado esfuerzos para que las monedas y billetes en circulación reúnan las condiciones de seguridad requeridas para que la población, especialmente no vidente, pueda realizar sin inconvenientes las operaciones de pago. Una primera medida, que fue consolidada en el 2011, consistió en mantener en circulación un único tamaño de moneda por denominación para evitar confusiones.

En lo que respecta a los billetes, dado que éstos tenían igual tamaño independientemente de su denominación, se convino en emitir una nueva familia de billetes con un tamaño diferenciado según su denominación, lo cual facilita su identificación para los no videntes. Adicionalmente los nuevos billetes incluyen medidas de seguridad acordes con los avances en tecnología, lo que les hace menos vulnerables ante la falsificación.

En el 2011 se concretó la puesta en circulación de las denominaciones de mil y dos mil colones de la nueva familia de billetes y se continuó consolidando el posicionamiento del billete de veinte mil colones. Al cierre de ese año, los billetes de ₡20.000 representaron un 17,8% de la emisión monetaria total (11 puntos porcentuales más que en el 2010).

²¹ Ello va en línea con los desarrollos realizados como parte del programa de Gobierno Digital.

2.1.5 Emisión de dictámenes sobre proyectos de ley de la Asamblea Legislativa

Existen regulaciones que requieren que el Banco Central emita criterio sobre proyectos de ley en discusión en la Asamblea Legislativa y sobre solicitudes de endeudamiento interno y externo de las entidades públicas y cooperativas de ahorro y crédito. Las resoluciones que en esta materia externa la Junta Directiva del Banco Central son emitidas desde la perspectiva de los objetivos y funciones asignadas por ley a la Institución y consideran los posibles efectos de la iniciativa u operación sobre la estabilidad macroeconómica.

El artículo 106 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 7558) dispone que cuando el Gobierno o las instituciones públicas tengan previsto contratar empréstitos con instituciones financieras del país o del exterior, deben solicitar el dictamen del Banco Central. Asimismo, indica que este dictamen contendrá una evaluación de las implicaciones que la operación en estudio podría tener sobre la situación de endeudamiento del sector público y la coordinación de la política monetaria y crediticia con la política financiera y fiscal de la República.

El artículo 7 de la Ley de Contratos de Financiamiento Externo con Bancos Privados Extranjeros (Ley 7010), establece que cuando las instituciones públicas (excepto los bancos del Estado) requieran financiamiento, sea interna o externamente, deben someter el proyecto respectivo a consideración del Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica, del Banco Central de Costa Rica y la Autoridad Presupuestaria. El dictamen que rinda el Banco Central es vinculante²².

Para cumplir con lo anterior, el Banco Central analizó durante el 2011 quince solicitudes de endeudamiento. El detalle y contenido de la resolución para cada una de estas solicitudes se puede consultar en el Anexo 1.

Por otra parte, la Asamblea Legislativa suelen consultar el criterio del Banco Central sobre los proyectos de Ley en trámite que tienen repercusiones macroeconómicas, ello al amparo del artículo 11 del Reglamento de la Asamblea Legislativa. En el 2011, el Banco Central emitió veintidós dictámenes sobre proyectos de ley; el detalle del contenido y de la resolución para cada uno de ellos se puede consultar en el Anexo 2.

²²También cabe indicar que el artículo 89 de la Ley de Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos (Ley 8131) establece que el Banco central debe emitir criterio sobre las renegociaciones de deuda interna del Gobierno de la República que impliquen su conversión a moneda extranjera.

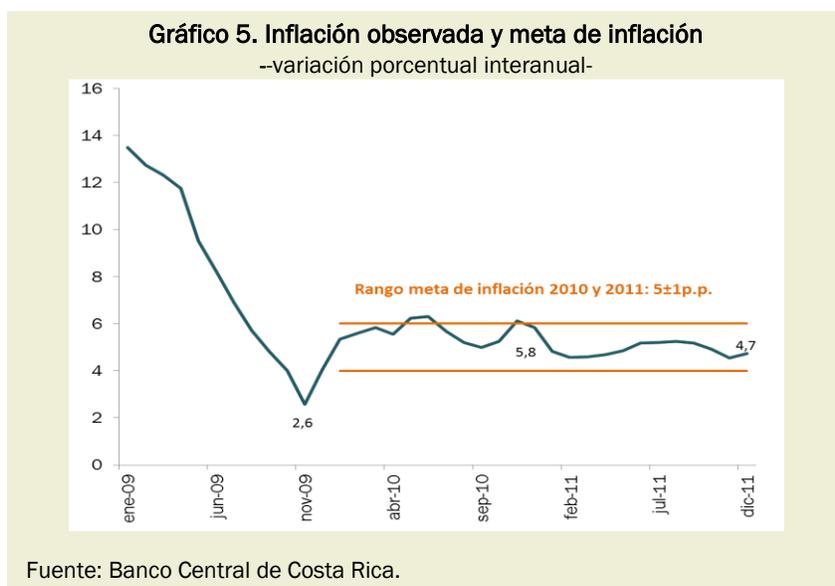
2.2 La economía nacional

2.2.1 Precios

Por tercer año consecutivo, la inflación se ubicó dentro del rango objetivo establecido en la programación macroeconómica. Este resultado estuvo determinado por una política monetaria congruente con la meta establecida por el Banco Central, ausencia de presiones de demanda, estabilidad del tipo de cambio, choques favorables de la producción agrícola y expectativas de inflación con tendencia decreciente, aunque superiores al objetivo inflacionario.

La inflación general, aproximada por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 4,7% en diciembre del 2011 (5,8% en diciembre del 2010), ubicándose próxima al valor central del rango meta establecido por el Banco Central de Costa Rica para ese año en el Programa Macroeconómico 2011-12 ($5\% \pm 1$ punto porcentual).

En general la reducción de la presión inflacionaria durante el 2011 respondió, en mayor medida, a la ausencia de presiones de demanda interna, en un contexto de recuperación económica; a una política monetaria congruente con la meta de precios establecida por el Banco Central; al impacto de condiciones climáticas favorables y; a modificaciones en precios de bienes y servicios regulados congruentes con el proceso de desinflación



de la economía costarricense observado desde finales del 2008. Además, la estabilidad del tipo de cambio del colón en relación con el dólar estadounidense²³, aminoró la transmisión de la inflación importada sobre la doméstica.

La inflación se manifestó principalmente en el aumento de los precios en los grupos de transporte y alimentos y bebidas no alcohólicas, seguidos por comidas y bebidas fuera del hogar y educación. Estos cuatro grupos representaron el 67,3% de la variación acumulada durante el 2011.

El grupo de transporte registró el mayor aporte positivo a dicha variación, debido en gran medida al incremento en el precio de los combustibles, cuya variación acumulada fue de 12,8%.

²³A diciembre del 2011 la apreciación de la moneda local fue de 0,2%, calculada con el promedio mensual del tipo de cambio de referencia de compra y de venta del colón respecto al dólar estadounidense.

Adicionalmente y en menor grado, influyeron los ajustes en el transporte de autobús y taxi, que acumularon un crecimiento de 5,6% y 6,8%, en ese orden.

El grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas fue el segundo con mayor aporte a la variación acumulada del IPC. Dentro de este grupo, la reducción en los precios de los alimentos de origen agrícola²⁴ atenuó las alzas en los alimentos elaborados como el pan, carnes, aceites y lácteos, entre otros. El conjunto de alimentos elaborados mostró una variación acumulada de 4,5% reflejando, entre otros factores, el incremento en las cotizaciones de los granos básicos en el mercado internacional. Los precios de las materias primas, excluyendo hidrocarburos, acumularon una variación de 18%, al comparar el precio promedio en el período enero-diciembre con respecto al promedio del 2010.

Cuadro 1. Índice de precios al consumidor (IPC) por grupos
-variaciones y aportes en porcentaje-

	a diciembre del 2011		Ponderación en la canasta Dic-10
	Variación acumulada	Aporte variación acumulada	
IPC total	4,7	100,0	100,0
Transporte	7,1	24,6	16,4
Alimentos y bebidas no alcohólicas	4,1	19,2	22,3
Comidas y bebidas fuera del hogar	6,1	12,4	9,6
Educación	8,2	11,1	6,4
Bienes y servicios diversos	7,1	9,1	6,0
Artículos para vivienda y servicio doméstico	4,2	7,4	8,4
Alquiler y servicios de la vivienda	2,7	6,6	11,8
Salud	5,5	5,8	5,0
Entretenimiento y cultura	2,1	2,7	6,0
Bebidas alcohólicas y cigarrillos	5,0	0,8	0,7
Prendas de vestir y calzado	0,7	0,6	4,2
Comunicaciones	-0,4	-0,3	3,0

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el caso de las comidas y bebidas fuera del hogar el mayor aporte provino del casado, con una variación acumulada de 6,7%. Por último, en educación destacaron los aportes de los servicios de educación básica y superior, con una variación acumulada de 11,1% y 8,6%, respectivamente.

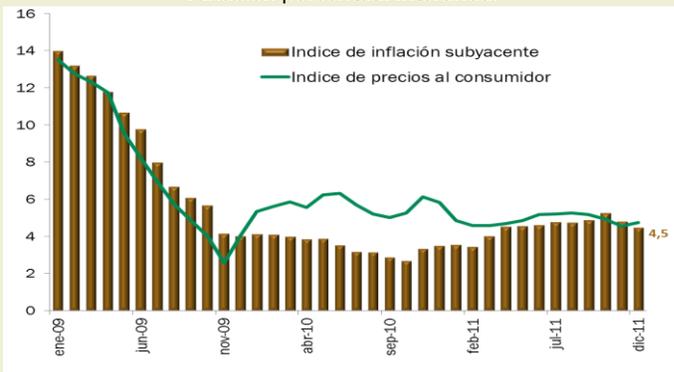
Al analizar el comportamiento del IPC por componente regulado y no regulado, este último, con una ponderación del 79,2% en la canasta del IPC, determinó el 82,5% de la inflación acumulada a diciembre. Este resultado se asocia en especial con la evolución de los servicios de educación y de los huevos, por cuanto los alimentos de origen agrícola registraron un aporte negativo en este subíndice.

El aporte porcentual de los bienes y servicios regulados a la cifra acumulada del IPC de diciembre (17,5%) fue explicado principalmente por el incremento en el precio de la gasolina y del diesel. La fijación del precio local de los combustibles para vehículo respondió directamente, aunque con un rezago de aproximadamente un mes, al incremento en la cotización de los hidrocarburos en el mercado internacional.

²⁴En particular, los precios de las hortalizas, leguminosas, tubérculos y frutas empezaron a disminuir desde el primer trimestre del 2011 y en diciembre mostraron un crecimiento de 0,4% (26,5% un año atrás), situación que se relaciona con el efecto positivo de las condiciones climáticas sobre la oferta hortícola.

Al analizar los subíndices de transables y no transables, la evolución de la inflación acumulada durante el 2011 reflejó los ajustes en los precios de los bienes y servicios no transables, que crecieron a una tasa de 4,8% y cuyo aporte porcentual a la variación acumulada del IPC fue del 66%.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 7. Índice de precios al productor industrial e IPC
-variación porcentual interanual-



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

En diciembre del 2011, la variación interanual del IPPI fue de 8,1%, tasa superior en 4 p.p. a la observada en diciembre del 2010. Este resultado estuvo determinado en buena medida por el incremento en el precio interno del combustible, de los productos alimenticios y de los aceites y las grasas, entre otros, situación resultante de las alzas en el precio del petróleo y en los granos básicos. Particularmente, los productos de la refinación del petróleo contribuyeron con un 16,2%, siguiendo en orden de importancia los alimentos preparados para animales (10%) y los aceites y las grasas (7,3%).

En contraste con el comportamiento del IPC, el Índice Subyacente de Inflación (ISI)²⁵ evidenció una aceleración de la inflación de mediano y largo plazo (asociada a factores de demanda de la economía), pues la variación interanual de dicho índice en el 2011 fue de 4,5% en tanto que en el 2010 había sido de 3,5%. Pese a ello, dicha tasa se ubicó por debajo del punto medio del rango meta de precios establecido para el 2011 por el Banco Central.

De la variación acumulada de la inflación general a diciembre del 2011, el componente subyacente del IPC, aproximado por el ISI, contribuyó con 2,9 p.p. (61%). Dentro de éste, la contribución según bienes y servicios fue similar, destacando en el caso de los bienes el aporte de los alimentos con un 63%.

De igual modo, la inflación del productor, medida con la tasa de variación interanual del Índice de Precios al Productor Industrial (IPPI) se aceleró en el 2011, especialmente a partir del segundo trimestre. Durante el primer trimestre este indicador mostró una variación interanual promedio de 6%, en tanto que en el período abril-diciembre esa variación fue de 10,6%.

²⁵El ISI excluye los precios de los productos más afectados por estacionalidad, por factores irregulares de naturaleza climática, los fijados por la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (energía eléctrica, agua, teléfono, gas, combustibles y taxi, entre otros) y los ajustados una o dos veces al año (universidades, colegios y escuelas). En total, excluye un 34% del peso del IPC.

El IPPI puede considerarse como un indicador adelantado de inflación en Costa Rica. Sin embargo, durante el 2011 los mayores costos que enfrentaron los productores no se reflejaron en la misma proporción en la inflación general, hecho que puede asociarse con una demanda interna que no generó presiones inflacionarias.

2.2.2 Producción, demanda y mercado laboral

Los riesgos y desequilibrios que caracterizaron a la economía mundial en 2011, se manifestaron a lo interno en un crecimiento de la actividad económica inferior a lo proyectado a principios del año y al resultado del 2010. La producción creció un 4,2%, resultado que reflejó el fortalecimiento de la demanda interna y la recuperación de la demanda externa, principalmente durante la última parte del año. No obstante la desaceleración de la actividad económica, la tasa de ocupación se incrementó.

Producción y demanda

Se estima que durante el 2011 la actividad económica del país, medida por el Producto Interno Bruto (PIB), registró un crecimiento de 4,2% en términos reales, lo que representa una desaceleración de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) en comparación con el año anterior²⁶.

Este resultado se dio en un contexto internacional caracterizado por la incertidumbre y la desaceleración de la actividad económica, especialmente en las economías desarrolladas (ver sección 1.1).

El análisis de series desestacionalizadas mostró para el primer semestre de 2011 un crecimiento en términos reales de 3,6%, similar al del último semestre del año previo. En la segunda mitad del año, el crecimiento se aceleró hasta alcanzar un 4,6%, el cual, sin embargo, fue inferior al proyectado en la Revisión del Programa Macroeconómico 2011-12 (5,2%).

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 9. Producto Interno Bruto real semestral
-variación porcentual interanual, serie tendencia ciclo-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

²⁶Con la formulación del Programa Macroeconómico 2012-13, se revisó la evolución de la actividad económica de los años 2009 y 2010. La tasa de variación del 2009 se ajustó de -1,3% a -1,0%, resultado de una mejora en las actividades de transporte almacenamiento y comunicación y de los servicios personales, sociales y comunales. Por su parte, los datos del 2010 se ajustaron al alza, pasando de 4,2% a 4,7% debido a una mejora en la actividad de la construcción pública, específicamente en proyectos de telecomunicaciones relacionados con la construcción de radio bases para la expansión de cobertura del servicio celular y una mejora en los servicios de centros de llamadas, centros de costos y desarrollo de programas de informáticos.

El incremento de la producción en el 2011 estuvo liderado por el desempeño de las actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones; servicios empresariales; manufactura; comercio, restaurantes y hoteles. Por el contrario, la actividad agropecuaria mermó su ritmo de crecimiento en comparación con el año previo (0,5% contra 6,4%)

Por otra parte, la construcción y la explotación de minas y canteras registraron caídas anuales en su serie de tendencia, principalmente durante la primera parte del año. La construcción fue afectada por la reducción en la ejecución de obras públicas de electrificación y atrasos en los procesos licitatorios en varios proyectos²⁷.

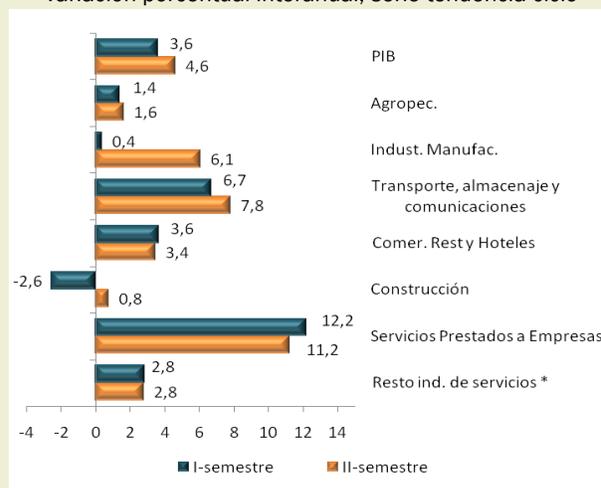
La producción de la actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones creció 7,3% en el 2011 (6,4% el año anterior). Su aceleración estuvo asociada a la apertura de las telecomunicaciones y, en particular, a la mayor demanda de servicios de telefonía celular, tanto en la modalidad de prepago y post pago, como el servicio telefónico por Internet e internet vía cable modem y los servicios empaquetados conocidos como “triple play”. En los servicios vinculados al comercio exterior para el transporte de mercancías, destacó el crecimiento de los muelles y puertos y el dinamismo que mantuvo durante el año el transporte de carga por carretera.

El resto de actividades de servicios crecieron 4,7% (5,7% en el 2010), debido principalmente al desempeño de los servicios prestados a empresas²⁸; servicios comunales, sociales y personales²⁹; y los servicios de intermediación financiera y seguros³⁰.

En la manufactura es posible identificar dos fases durante el 2011, ambas explicadas por la evolución de las empresas de zona franca. En el primer semestre, esta actividad continuó con el proceso de desaceleración iniciado desde mediados del 2010 y creció un 0,4%, mientras que en el segundo semestre hubo un repunte, explicado en su mayoría por las ventas de componentes electrónicos y microprocesadores, que se manifestó en un crecimiento de 6,1%.

Gráfico 10. Valor agregado de las principales industrias en el 2011

-variación porcentual interanual, serie tendencia ciclo-



*Incluye los servicios de electricidad y agua; Intermediación financiera, actividades inmobiliarias, servicios de administración pública, servicios comunales, sociales y personales.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

²⁷ La construcción privada mostró mejoras desde el segundo trimestre del 2011, destacando la construcción de vivienda y edificaciones destinadas al comercio y la manufactura.

²⁸ El dinamismo observado en esta industria se vio favorecido por la exportación de servicios de centros de llamadas, servicios administrativos y elaboración de programas informáticos.

²⁹ Destacaron los servicios de emisiones de radio y televisión, diversión y esparcimiento relacionados con el deporte, conciertos, espectáculos artísticos y los servicios médicos y odontológicos ligados al turismo.

³⁰ El repunte durante el 2011 se debió a la mayor colocación de crédito por parte de los bancos comerciales al sector privado y el dinamismo de la actividad de seguros.

La producción de las empresas del régimen regular creció a una tasa media de 3% destacando los productos de plástico, farmacéuticos y medicamentos, bebidas no alcohólicas y aguas gaseosas, así como los productos de pescado y crustáceos.

La actividad de comercio, restaurantes y hoteles creció un 4,0% en el 2011, como resultado del mayor volumen de ventas de vehículos, aparatos eléctricos del hogar y científicos. Por su parte, las actividades de hoteles y restaurantes fueron estimuladas por el crecimiento de la demanda de servicios prestados al turismo receptor³¹ y la recuperación de la demanda interna.

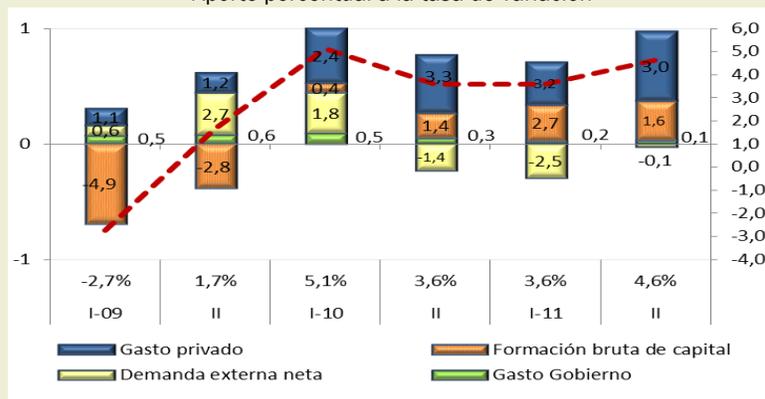
La desaceleración de la industria agropecuaria fue propiciada por las condiciones climáticas que afectaron adversamente la producción de banano, piña, caña de azúcar, flores y follajes y café, a lo cual se aunó la imposibilidad de aumentar el área sembrada de algunos productos agrícolas y la pérdida de competitividad de la producción de melón, que se tradujo en una menor demanda externa por ese producto.

Desde el punto de vista de los componentes del gasto, el dinamismo de la actividad económica durante la primera parte del 2011 fue resultado de la expansión de la demanda interna, que creció 6,3% (3,4% en el 2010), con un aporte al crecimiento del PIB del semestre de 6,1 p.p. En la segunda mitad del año, el crecimiento de la demanda interna se desaceleró en 1,4 p.p. debido a la desacumulación de inventarios en el último trimestre del año.

Por su parte, la demanda externa neta, registró un aporte negativo al crecimiento del PIB de 2,5 p.p. en la primera parte del año, pues el aumento de las importaciones (9,2%) superó al de las exportaciones (4,0%). En el segundo semestre su aporte fue negativo en tan solo 0,1 p.p., debido al repunte en el crecimiento de las exportaciones, principalmente durante el tercer trimestre, y a la desaceleración de las importaciones (ver gráfico 13).

Gráfico 11. Contribución al crecimiento del PIB

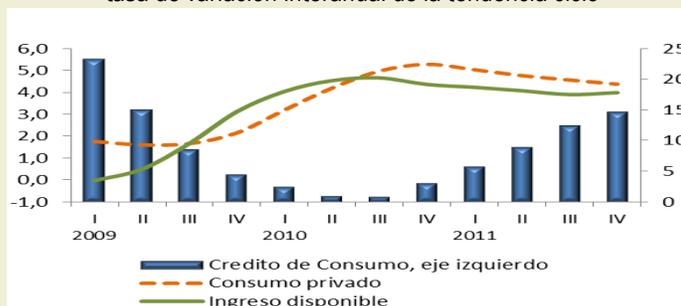
- Aporte porcentual a la tasa de variación-



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gráfico 12. Consumo final de los hogares e ingreso nacional disponible bruto real

-tasa de variación interanual de la tendencia ciclo-



Fuente: Banco Central de Costa Rica

³¹Se estima que en 2011 la entrada de turistas creció alrededor de un 4% (9,2% en el 2010).

El crecimiento de la demanda interna estuvo determinado mayormente por la evolución del gasto de consumo privado, en forma congruente con el comportamiento del ingreso nacional disponible real³² y las condiciones financieras que propiciaron la expansión del crédito del sistema financiero para consumo a una tasa real de 9,4%. En particular, destacó el aumento en el consumo de bienes durables de origen importado (automóviles, medicamentos y productos alimenticios), servicios de telecomunicaciones y bienes manufacturados de origen local.

En el caso de la formación bruta de capital, el mayor impulso provino del componente de maquinaria y equipo, lo cual se asocia con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital, principalmente durante el segundo y tercer trimestre del año.

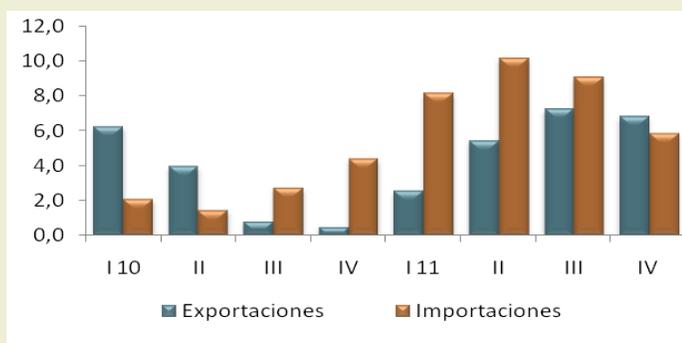
La inversión en nuevas construcciones mostró síntomas de mejora, en especial durante el segundo semestre, por la recuperación en la construcción privada comentada anteriormente. Por su parte, la inversión pública cayó como resultado de una menor ejecución de la prevista y la disminución del presupuesto para obras de infraestructura.

El gasto de consumo final del gobierno general creció 1,9% en términos reales, para una desaceleración de 2,8 p.p. respecto a lo observado en el 2010, producto del menor gasto público en salud y educación, así como en la creación de empleo dada la política de racionalización y contención del gasto público dictada por el Poder Ejecutivo mediante la directriz n°013-H (publicada en el diario oficial La Gaceta N°45 del 4 de marzo del 2011).

En lo que respecta a la demanda externa, ésta mostró un crecimiento medio de 4,0% durante los primeros seis meses del 2011, en tanto que en el segundo semestre se aceleró y registró una variación de 7,0%.

El comportamiento del primer semestre estuvo asociado, principalmente, al dinamismo en las ventas de productos manufacturados (alimenticios, metálicos y productos de papel y cartón) y en menor medida, a la venta de productos agropecuarios (banano y piña). En la segunda parte del año, su evolución estuvo determinada por las exportaciones realizadas por empresas adscritas a regímenes especiales, específicamente asociadas con la venta de componentes electrónicos y microprocesadores.

Gráfico 13. Exportaciones e importaciones totales
-tasas de variación interanual de la tendencia ciclo-



Fuente: Banco Central de Costa Rica

³² El ingreso nacional disponible creció en el 2011 un 4,2% (4,1% en el 2010), consecuente con el aumento en la producción.

Las exportaciones de servicios se mantuvieron dinámicas durante todo el año, debido básicamente a los servicios relacionados con los centros de negocios, centros de llamadas y los relacionados con el transporte de bienes y el turismo.

Las importaciones de bienes y servicios aumentaron a una tasa media anual de 12,2%, impulsadas principalmente por la adquisición de materias primas para la manufactura³³ y bienes de consumo final. Esto como parte del proceso de reposición de inventarios que sigue el ciclo comercial, sobre todo durante la primera parte del año. Aunque en menor medida, durante el segundo y tercer trimestre, destacó el aumento en la importación de bienes de capital.

Los términos de intercambio reflejaron un deterioro en la capacidad de compra del país de -0.8%, como consecuencia del incremento en el precio de las materias primas, principalmente los hidrocarburos, cuyo precio en dólares se incrementó cerca de un 35% en comparación con el 2010.

El deterioro de los términos de intercambio fue parcialmente atenuado por la mejora en el precio de los bienes de exportación, principalmente manufacturados, los que crecieron a una tasa media anual de 8,6%, en especial de productos agroindustriales como café y en menor medida carne³⁴.

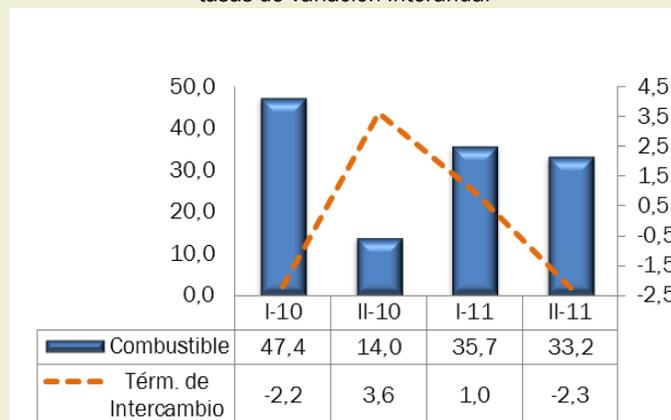
Mercado laboral

A pesar de la desaceleración en el crecimiento de la producción durante el 2011, se registró un incremento en la cantidad de ocupados³⁵. Las industrias que aumentaron la cantidad de personas ocupadas fueron el comercio y reparación de vehículos y efectos personales³⁶ (31.075 personas), la construcción (19.193), la administración pública (17.661), los hogares con servicio doméstico (14.572), el transporte y almacenamiento (10.648), las actividades inmobiliarias (9.498) y la manufactura (6.561). Como se indicó antes, estas actividades fueron justamente las que tuvieron un incremento en su producción.

No obstante, el aumento en la cantidad de ocupados, la tasa de desempleo aumentó en 0,4 puntos porcentuales, para ubicarse en 7,7%. Esto debido a que el mercado no pudo absorber la totalidad del incremento en la oferta de trabajo (102.849 personas).

Gráfico 14. Términos de intercambio y precio de los combustibles

-tasas de variación interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica y RECOPE.

³³Dentro de las compras de bienes intermedios destacan los asociados a la industria eléctrica y electrónica así como a la industria metalúrgica y metalmeccánica. Lo que estuvo en línea con la recuperación observada en la industria de la construcción y la actividad comercial.

³⁴ Los precios del café y carne crecieron a una tasa media aproximada de 40%y 17,7% respectivamente durante el 2011.

³⁵ La tasa de ocupación pasó de 54,8% a 56%, mientras que la tasa neta de participación pasó de 59,1% a 60,7%.

³⁶ Se usa la clasificación internacional industrial uniforme, tercera revisión.

Algunas de las actividades cuya población ocupada se redujo fueron la de restaurantes y hoteles (10.191) y la de agricultura pesca y ganadería (4.775). En este último caso, la reducción en el número de puestos fue consistente con la desaceleración observada en la producción de dicha actividad.

Cuadro 2. Indicadores de empleo y desempleo
-a julio de cada año¹-

	Población en condición de actividad ^{2,3}	Fuerza de trabajo ²	Tasa neta de participación (%)	Ocupados ²	Desocupados ²	Tasa de desempleo abierto (%)
2009	3.394.391	2.051.263	60,4	1.879.058	172.205	8,4
2010	3.472.023	2.051.696	59,1	1.902.164	149.532	7,3
2011	3.551.594	2.154.545	60,7	1.989.530	165.015	7,7

¹ En el 2010 el Instituto Nacional de Estadística y Censos modificó la metodología para medir el empleo y la pobreza. Con fines comparativos, esa entidad calculó las cifras para el 2009 empleando ambas metodologías.

² Número de personas.

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

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

La variación en la fuerza de trabajo es la más amplia que se ha presentado desde el 2005, mientras que la tasa neta de participación es la más alta registrada desde 1986, lo cual se puede explicar por el crecimiento poblacional y por una mayor participación de la mujer en el mercado laboral (además de cambios metodológicos que incluyen un esfuerzo por medir mejor el empleo). Una situación similar se observa con la tasa de ocupación, que representa un 56% de la población de 15 años o más.

Otros aspectos relevantes del mercado laboral en el 2011 fueron:

- El promedio de horas trabajadas semanalmente en el empleo principal disminuyó en una hora con respecto al año previo (ubicándose en 43,98 horas).
- Se presentó un incremento principalmente en las ocupaciones no calificadas y en el nivel técnico y profesional medio.
- Los asegurados directos disminuyeron en 0,5 puntos porcentuales.
- Aumentó (en 0,9 p.p.) la población ocupada nacida en el extranjero.
- Aumentó el porcentaje de la población ocupada con subempleo por insuficiencia de horas (de 11,2% en el 2010 a 13,4%)³⁷.

³⁷En el caso de la agricultura, el incremento en la población ocupada con subempleo de horas pasó de 15,7% a 18%, en la manufactura y la construcción pasó de 8,7% a 11,6% y en el comercio de 10,6% a 13,2%, mientras que en otros servicios disminuyó (de 7,8% a 6,9%).

2.2.3. Transacciones con el sector externo

Durante el 2011 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, expresado en términos del PIB, alcanzó 5,2% (3,5% el año previo), resultado en gran medida de la mayor erogación por concepto de factura petrolera. No obstante, la entrada de capital extranjero, proveniente principalmente de la inversión permitió al país financiar este mayor déficit e incrementar los activos de reserva. Por su parte, el mercado cambiario se caracterizó por una mayor disponibilidad de divisas, entre otros factores asociada a factores de naturaleza estructural.

Balanza de pagos

En el 2011, las transacciones del país con el resto del mundo produjeron un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a un 5,2% del PIB (3,5% en el 2010), explicado principalmente por el mayor desbalance del comercio exterior de bienes, dado que las exportaciones netas de servicios tuvieron un mejor desempeño en comparación con el año previo. No obstante el mayor déficit, los flujos de capital de largo plazo fueron suficientes para financiar la brecha y permitieron, además, incrementar las reservas internacionales netas.

En lo que se refiere al comercio exterior de bienes, destacó el dinamismo de las compras externas, con un crecimiento de 19,4% respecto al 2010. Entre los factores que incidieron en este resultado están: el mayor precio internacional de los combustibles y un mayor incremento en las compras externas de bienes intermedios (materias primas) para la industria³⁸ y bienes de consumo³⁹.

Cuadro 3. Balanza de Pagos

-millones de dólares-

	2010	2011 ¹
I Cuenta corriente	-1.274	-2.127
A. Bienes	-4.060	-5.773
Exportaciones FOB	9.516	10.439
Importaciones CIF	-13.577	-16.212
B. Servicios	3.168	3.846
Transportes	167	190
Viajes	1.585	1.697
Otros Servicios	1.416	1.959
C. Renta	-748	-535
Intereses deuda pública externa	-184	-197
Otra renta	-564	-339
D. Transferencias Corrientes	366	336
Gobierno General	10	13
Otros sectores	356	322
II Cuenta de capital y financiera	1.835	2.256
A. Cuenta de Capital	54	22
B. Cuenta Financiera	1.782	2.234
Sector público	618	260
Desembolsos	849	728
Amortizaciones	-208	-588
Otros	-23	120
Sector Privado	1.164	1.974
Inversión directa	1.466	2.145
Resto de capital privado ²	-302	-171
III Activos de reserva³	-561	-129
(- aumento, + disminución)		
Cifras con relación al PIB		
Cuenta Corriente / PIB	-3,5%	-5,2%
Cuenta Comercial / PIB	-11,2%	-14,1%
Balance de Servicios / PIB	8,7%	9,4%
Balance de Renta / PIB	-2,1%	-1,3%
Transferencias/PIB	1,0%	0,8%
Capital Privado/PIB	3,2%	4,8%
Inversión directa/PIB	4,0%	5,2%
Resto de Capital Privado/PIB	-0,8%	-0,4%

¹ Cifras preliminares.

² Incluye errores y omisiones.

³ Excluye variaciones cambiarias.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

³⁸Destacaron las asociadas a la industria eléctrica y electrónica, así como a la industria alimenticia, metalúrgica y metalmeccánica.

³⁹Especialmente, importaciones de vehículos, medicamentos y productos alimenticios.

Los principales países de origen de las importaciones de bienes, fueron los Estados Unidos, China y México, que en conjunto abastecieron el 62,4% de los productos importados.

Por su parte, las exportaciones totales crecieron 9,7% respecto al 2010, a pesar de la menor expansión de la demanda mundial, y fueron impulsadas principalmente por la venta de mercancías generales (crecieron 12,2%⁴⁰), ya que la asociada a regímenes especiales aumentó 8,5%⁴¹. Las exportaciones fueron canalizadas a cuatro mercados principales que abarcaron el 86,8% del total (Estados Unidos, Centroamérica y Panamá, Europa y Asia).

Cuadro 4. Importaciones de bienes CIF

- millones de dólares y porcentajes de variación anual-

	2010	2011 ¹	Variación 11/10
Mercancías Generales	10.037	12.105	20,6%
Hidrocarburos	1.601	2.151	34,4%
Otras materias primas	3.553	4.066	14,5%
Bienes de capital	1.756	2.108	20,0%
Bienes de consumo	2.723	3.260	19,7%
Otros bienes	405	520	28,4%
Bienes para transformación	3.532	4.119	16,6%
Perfec. Activo	129	294	127,9%
Zonas Francas	3.403	3.824	12,4%
Otros bienes	7	-12	n.c.
Total	13.577	16.212	19,4%

¹ Cifras preliminares.

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

Cuadro 5. Exportaciones de bienes FOB

- millones de dólares y porcentajes de variación anual-

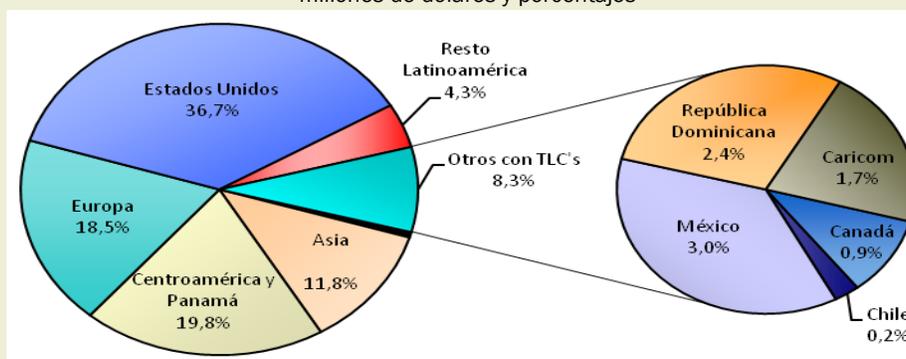
	2010	2011 ¹	Variación 11/10
Mercancías Generales	4.312	4.838	12,2%
Agropecuarios	1.743	1.821	4,5%
Banano	703	747	6,3%
Piña	672	716	6,5%
Otros	368	359	-2,6%
Manufactura	2.569	3.017	17,4%
Bienes para transformación	5.136	5.570	8,5%
Perfec. Activo	177	189	7,1%
Zonas Francas	4.959	5.381	8,5%
Otros bienes	68	30	-55,4%
Total	9.516	10.439	9,7%

¹ Cifras preliminares.

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

Gráfico 15. Distribución de las exportaciones de bienes por zona geográfica en el 2011

- millones de dólares y porcentajes-



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

⁴⁰ El comportamiento de las exportaciones regulares estuvo determinado por la evolución de las ventas de productos manufacturados y en menor medida, agropecuarios. En el primer caso destacaron las ventas de café, conductores aislados de cobre, productos farmacéuticos y medicamentos.

⁴¹ Sobresalieron las ventas de banano y piña, que redujeron su ritmo de crecimiento en cerca de 6 p.p. respecto al 2010 como resultado de las condiciones climatológicas desfavorables imperantes en la segunda parte del 2011.

Las ventas netas de servicios al resto del mundo crecieron un 21% y representaron un 9,4% como proporción del PIB⁴². Este grupo ha mostrado un importante dinamismo en los últimos años como consecuencia de la llegada de empresas al país que buscan aprovechar ventajas competitivas, como la calificación del recurso humano y franjas horarias más convenientes de acuerdo con el destino de las ventas.

El pago neto a los factores de producción experimentó una salida de recursos, como resultado de los egresos asociados a las utilidades de las empresas extranjeras ubicadas en el país y a los pagos por concepto de intereses de la deuda pública externa.

El superávit neto de la cuenta de transferencias corrientes reflejó una disminución del 8%, producto de las menores entradas por concepto de remesas familiares (EUA\$485 millones) provenientes en su mayoría de los Estados Unidos de América. Los egresos por este mismo concepto crecieron un 6% (EUA\$241 millones) y su principal destino fue Nicaragua.

En las transacciones financieras con no residentes, el balance neto de las operaciones del sector público durante el 2011 fue un superávit de EUA\$260 millones, monto inferior en casi \$360 millones a lo observado el año anterior⁴³.

La transferencia internacional de recursos financieros hacia el país ascendió a EUA\$728 millones, destacando los recursos de la banca comercial internacional (alrededor de EUA\$450 millones) y los recursos provenientes de los diferentes organismos financieros internacionales al Gobierno Central (cerca de EUA\$169 millones).



Las amortizaciones del período ascendieron a EUA\$588 millones⁴⁴, siendo las partidas más representativas la cancelación de EUA\$219 millones por parte del ICE de un crédito con la banca internacional y la cancelación del Gobierno de los bonos BDE-2011 (EUA\$250 millones).

⁴²Destacaron el mayor influjo de turistas, en particular los provenientes de los Estados Unidos de América, los servicios de informática e información que crecieron en un 30% (producción de software y centro de llamadas) y los empresariales (atención de casas matrices y asesorías a terceros) que crecieron un 24%.

⁴³El Banco Central y la banca pública tuvieron un menor endeudamiento neto, el Gobierno mantuvo casi constante el saldo de sus pasivos con el resto del mundo y las empresas públicas los incrementaron.

⁴⁴ De este total un 34% fue para organismos multilaterales, un 40% para la banca comercial y un 6% para instituciones bilaterales.

No obstante el aumento en el saldo de la deuda externa, hubo una mejora en los principales indicadores de vulnerabilidad. Así por ejemplo, la razón de la deuda pública externa respecto al PIB (10,4%) fue inferior al promedio del período 2000-2010 (14,2%) y la relación del saldo de las obligaciones externas con respecto al PIB (23,7%) fue la menor desde 1996.

El flujo de inversión extranjera directa (IED) hacia el país ascendió a EUA\$2.145 millones (5,2% del PIB), lo cual significó un incremento de 46,4%, cifra superior al promedio mundial⁴⁵. Este monto permitió financiar el desequilibrio externo de la economía costarricense.

Los recursos provenientes de la IED fueron canalizados hacia la actividad industrial (39,4%), telecomunicaciones y seguros (25,1%), comercio y servicios (18,5%), turismo (7,0%) y a la actividad Inmobiliaria (6,5%).

El balance neto de las operaciones reales y financieras al cierre del 2011, mostró un incremento de EUA\$128,6 millones en las reservas internacionales (RIN) del Banco Central. El saldo de las RIN ascendió a \$4.755,8 millones, equivalente a 4,9 meses de importaciones de mercancías generales y 1,6 veces la base monetaria observada⁴⁶.

Mercado cambiario y tipo de cambio

Las operaciones cambiarias del mercado privado y del sector público registraron en el 2011 un incremento, dado el mayor volumen de transacciones internacionales registradas en la balanza de pagos. Estas operaciones contribuyeron a que el tipo de cambio registrara una relativa estabilidad

⁴⁵ Según las estimaciones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), la IED global aumentó un 17% en el 2011.

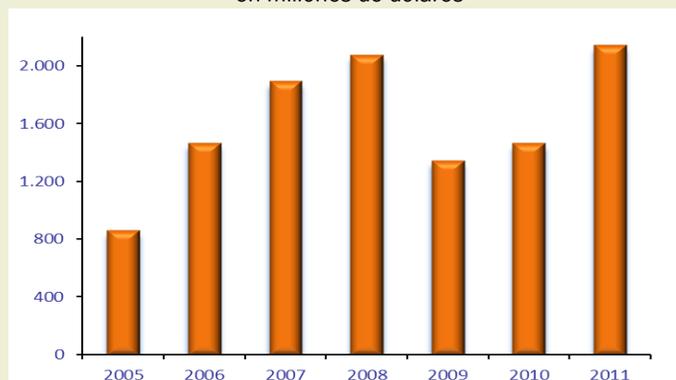
⁴⁶ Este incremento fue resultado de la adquisición de divisas en el Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX) por parte del Banco Central por EUA\$371 millones como parte del Programa de Fortalecimiento de Reservas Internacionales Netas (PFRIN), así como por compras para la defensa de la banda inferior, el aumento de los depósitos que las entidades financieras mantienen por concepto de encaje por EUA\$177,9 millones y la colocación neta de títulos de propiedad por parte del Ministerio de Hacienda y CERTD\$ del BCCR por EUA\$121,8 millones. Los movimientos anteriores fueron parcialmente compensados por un aumento en el pago de deuda externa neta por \$531,6 millones (incluye pago de eurobonos por EUA\$261,3 millones realizados en el mes de febrero) así como un incremento neto de pagos y otras operaciones del BCCR.

Gráfico 17. Indicadores de solvencia externa
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central.

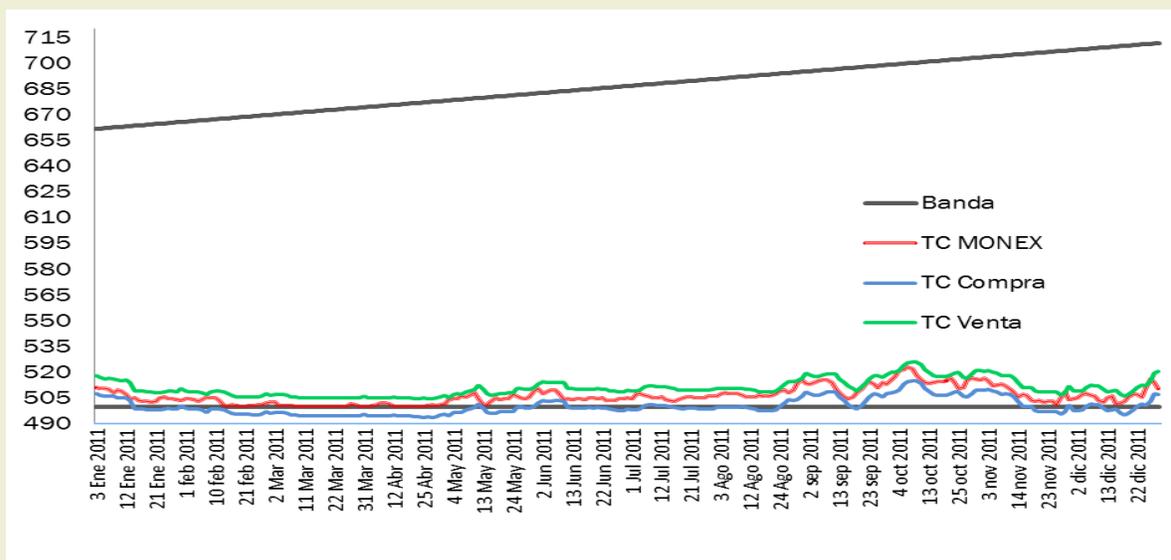
Gráfico 18. Evolución de la inversión extranjera directa
-en millones de dólares-



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

durante el año, con valores en el Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX) ligeramente superiores al límite inferior de la banda cambiaria y con algunos eventos de intervención en defensa de ese valor mínimo por parte del Banco Central de Costa Rica en el primer cuatrimestre.

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



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El sector privado registró un incremento en el flujo neto de divisas de EUA\$662 millones con respecto al observado al término del 2010, a lo cual contribuyó la mayor liquidación de moneda extranjera por exportaciones, los mayores flujos por inversión extranjera directa⁴⁷, los ingresos de capitales por repatriación de algunos activos de nacionales y por endeudamiento externo del sistema bancario nacional para atender requerimientos de moneda extranjera de sus clientes, principalmente originados en mayor crédito bancario.

Por otra parte, los requerimientos de moneda extranjera del sector público no bancario (SPNB) aumentaron, principalmente para la importación de hidrocarburos, de bienes asociados a algunos proyectos de empresas públicas y la atención de la deuda externa.

En este contexto, la moneda nacional presentó en el 2011 una apreciación nominal de 0,2%, inferior a la observada en el año previo (9,7%). De igual forma, otros indicadores evidenciaron una mayor estabilidad de la paridad de la moneda nacional en términos del dólar norteamericano durante el año en comentario, entre ellos, el coeficiente de variación y la desviación estándar, que se ubicaron en 0,99% y ϕ 5,03, en contraste con 3,54% y ϕ 18,63 en el 2010, en ese orden.

⁴⁷ Destacaron los recursos canalizados al sector telecomunicaciones y seguros por derechos de explotación como por capital de trabajo requerido para el desarrollo de estos sectores.

En síntesis, en el 2011 el mercado cambiario se caracterizó por una mayor disponibilidad de divisas, situación consistente con los factores de cambio estructural identificados en años previos, tales como el dinamismo de los flujos de inversión extranjera directa y la estacionalidad de los flujos de divisas en respuesta a la actividad económica.

Además, hubo fuentes de divisas cuya transitoriedad podría permanecer varios años, aunque no están relacionadas con cambios estructurales, entre ellas: el proceso de desdolarización financiera y los excesos de liquidez a nivel internacional.

2.2.4 Finanzas públicas

En el 2011 la situación financiera del Gobierno Central mostró una mejora, explicada por el incremento en la recaudación tributaria y una contracción del gasto. No obstante, este resultado es frágil, dado el moderado crecimiento económico interno y la inestabilidad prevaleciente a nivel internacional. El alto déficit obligó al Gobierno a aumentar su participación en los mercados financieros; sin embargo, ello no incidió sobre las tasas de interés ni sobre la inflación, toda vez que el comportamiento del crédito al sector privado dio margen para este mayor financiamiento del Gobierno.

Situación fiscal

Al cierre del 2011 el resultado financiero acumulado del Sector Público Global Reducido (SPGR)⁴⁸ representó un 5,4% del PIB, levemente inferior al observado en el 2010 (5,9%). En particular, el Gobierno Central redujo su déficit en 1,1 p.p. del PIB, principalmente por la aplicación de una política de contención del gasto y la posposición de algunos proyectos.

Si bien la situación financiera del Gobierno Central presentó en el 2011 una mejora relativa como reflejo del incremento en la recaudación tributaria y de los esfuerzos por contener el crecimiento de los egresos, ésta continuó siendo frágil y expuesta a un complicado panorama de riesgos externos, debido al lento crecimiento de la economía mundial y el continuo temor de una eventual crisis en la Eurozona, con su consecuente efecto contagio a nivel mundial.

Cuadro 6. Resultado financiero del Sector Público Global Reducido

-Cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB-

	2010	2011	Diferencia
Total Sector Público Global	-5,9	-5,4	-0,5
Banco Central de Costa Rica	-0,5	-0,6	0,1
Sector Público No Financiero	-5,5	-4,8	-0,7
Gobierno Central	-5,2	-4,1	-1,1
<i>Resultado Primario</i>	-3,0	-1,9	-1,1
Resto del Sector Público no Financiero	-0,3	-0,7	0,5

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

Gráfico 20. Gobierno Central: resultados primario y financiero e intereses



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

⁴⁸ Incluye el Gobierno Central, BCCR y una muestra de seis instituciones del resto del sector público no financiero (Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), Consejo Nacional de Producción (CNP), Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE), Junta de Protección Social de San José (JPSSJ) e Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados (ICAA)).

La tasa de crecimiento de los ingresos totales superó a la de los egresos en 6,2 p.p y al excluir de estos últimos los intereses pagados por el servicio de la deuda, se obtiene un déficit primario equivalente a 1,9% del PIB (3,0% el año previo).

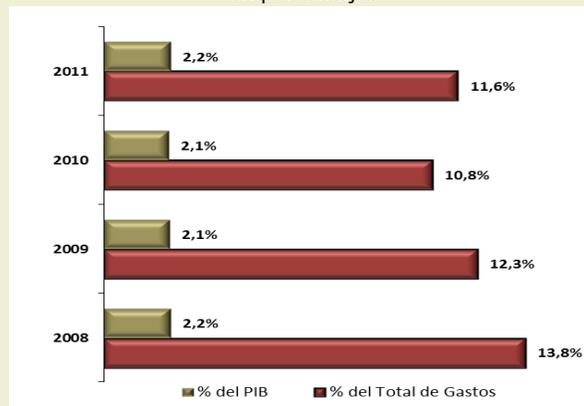
El Gobierno aplicó una política de control del gasto mediante medidas administrativas⁴⁹, que llevó a un incremento de los egresos de 3,9% (-0,9% en términos reales), inferior en 22,9 p.p. al del año previo.

El menor crecimiento de los egresos respondió en buena medida a la caída de los gastos de capital (32,3%), producto de la contracción de la inversión pública y de la menor ejecución presupuestaria a que se vio expuesta esta partida con respecto a años anteriores. Asimismo, incidió el menor aumento del gasto corriente (8,9% contra 24,3% en el año precedente).

En general, todos los rubros del gasto corriente crecieron a menores tasas que en el 2010, con excepción del gasto en intereses sobre la deuda, cuya tasa fue superior a la del año precedente (11,9% contra 11,5%) en respuesta a los mayores requerimientos de financiamiento del Gobierno Central. Pese a ello, la estructura del gasto mantuvo la alta concentración que le caracteriza pues, conjuntamente, las remuneraciones y las transferencias corrientes representaron el 77% del total de egresos (ver cuadro 7).

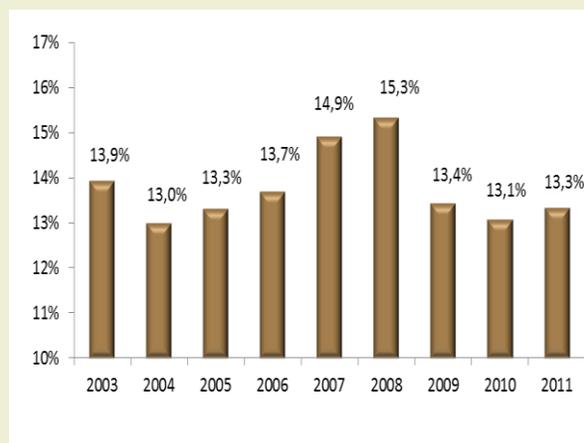
Las acciones tendientes a disminuir la evasión y el fraude fiscal, emprendidas tanto por la Dirección General de Tributación Directa, la Dirección General de Aduanas y la Policía de Control Fiscal, coadyuvaron a que la recaudación tributaria creciera 11,1% a diciembre del 2011, lo cual a su vez se manifestó en un incremento de los ingresos totales de 10,1% (4,9% en términos reales) respecto al 2010. El poco dinamismo de los ingresos no tributarios (1,3%), específicamente en las transferencias corrientes al Gobierno Central, incidió en que el crecimiento de los ingresos totales fuera menor a la variación de los ingresos tributarios.

Gráfico 21. Gobierno Central: servicio de intereses sobre la deuda
-en porcentajes-



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

Gráfico 22. Carga tributaria como porcentaje del PIB



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

⁴⁹ El Poder Ejecutivo emitió en febrero de 2011 la directriz 013-H, con el objetivo de aplicar medidas de contención del gasto público, entre las cuales destacaron las siguientes: congelamiento de plazas vacantes, reorganizaciones internas, subejecución de un 20% del presupuesto aprobado, reducción de las transferencias a entidades con capacidad de financiamiento. Además, se aplicó un incremento salarial al sector público inferior al del 2010.

En línea con lo anterior, la carga tributaria del país como porcentaje del PIB mostró un ligero repunte respecto al 2010 y se ubicó en 13,3%, aunque siempre por debajo de los valores previos al 2009.

En lo que respecta a la recaudación tributaria, se observó un mayor dinamismo respecto al año anterior en los ingresos provenientes de los impuestos sobre importaciones (ventas y selectivo de consumo en aduanas), así como en la recaudación sobre los ingresos y utilidades (en especial, el impuesto a las personas físicas y sobre los intereses de títulos valores)⁵⁰.

En el primero de los casos, el comportamiento indicado se explicó en gran medida por el aumento en las compras externas de bienes de consumo duradero y de bienes de capital gravados (hidrocarburos, aparatos eléctricos del hogar y vehículos nuevos), situación que se asocia con la recuperación de la demanda interna y con estrategias de mercadeo y ventas por parte de las empresas. En el segundo, el repunte observado está acorde con el nivel de la actividad económica nacional y también con una recaudación más eficiente de dicho impuesto.

Por su parte, el ingreso por el impuesto a las ventas internas presentó un crecimiento similar al del año anterior. Dicho ingreso fue influenciado positivamente tanto por la mayor demanda interna como por las acciones aplicadas por el Ministerio de Hacienda para tratar de disminuir la evasión y el fraude fiscal.

Los “otros ingresos tributarios”⁵¹ mostraron una desaceleración con respecto al año previo. Dentro de este grupo, el impuesto único a los combustibles fue el que experimentó un crecimiento positivo⁵².

Cuadro 7. Gobierno Central: ingresos y gastos totales

-variación anual y participaciones relativas, en porcentajes-

	Variación porcentual			Participación		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Ingresos						
Aduanas	-25,6	15,6	17,2	25,1	25,0	26,6
Ventas (internas)	2,1	7,7	7,9	19,1	17,7	17,4
Consumo (interno)	8,2	0,1	5,3	1,0	0,9	0,9
Otros ingresos tributarios	10,5	8,2	7,0	21,4	19,9	19,4
Ingresos no tributarios	19,6	158,1	1,3	4,1	9,1	8,4
Egresos						
Remuneraciones	30,2	21,0	12,2	38,0	36,2	39,1
Compra bienes	21,4	13,5	12,4	3,6	3,2	3,5
Transferencias corrientes	26,1	33,3	4,5	35,9	37,7	37,9
Gastos de Capital	9,3	48,8	-32,3	10,3	12,0	7,8
Intereses	5,9	11,5	11,9	12,3	10,8	11,6

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

⁵⁰ Pese a que los ingresos provenientes del impuesto a las personas jurídicas se desaceleró en el 2011.

⁵¹ Este rubro contempla la recaudación del impuesto sobre los licores, a la propiedad de vehículos, timbres fiscales, a los derechos de salida del territorio, el impuesto único a los combustibles y otros impuestos menores.

⁵² El monto del impuesto único a los combustibles depende no sólo del consumo nacional de combustibles, sino de la actualización del impuesto que de forma trimestral se realiza de acuerdo a la Ley N° 8114 de 4 de julio 2001 Ley de Simplificación y Eficiencia Tributarias.

El resto del sector público no financiero reducido (RSPNFR) acumuló a diciembre del 2011 un déficit financiero equivalente a 0,7% del PIB, superior a lo observado en el 2010 (-0,3%), resultado que se asocia a la desmejora en la situación financiera de prácticamente todas las instituciones de la muestra, pero especialmente de la Refinadora Costarricense de Petróleo (RECOPE) y del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE).

Por su parte, el Banco Central acumuló en el 2011 un déficit de ₡126.372 millones⁵³, (0,6% del PIB), monto superior al observado en igual período del año anterior (0,5% del PIB). En términos generales, este resultado se debió a los menores ingresos recibidos de las operaciones con derivados financieros y a que el rendimiento efectivo obtenido por los fondos colocados en el exterior fue inferior a la tasa promedio que pagó por las operaciones de mercado abierto⁵⁴; asimismo, también se observó un incremento en el saldo promedio de estos instrumentos financieros respecto al año anterior (un mayor detalle de este tema se presenta en la sección 2.2.9 de esta Memoria).

Deuda Pública

Según cifras preliminares, el saldo de la deuda pública bruta total⁵⁵ al término del 2011 fue de ₡9,3 billones (44,7% como proporción del PIB), lo que significó un incremento de ₡1,2 billones (2,3 p.p.) con respecto al año previo. Este comportamiento respondió, principalmente, al desbalance fiscal observado en el año, el cual implicó mayores requerimientos de financiamiento, en especial de naturaleza interna, por parte del Gobierno Central, así como por la mayor absorción monetaria del Banco Central. Lo anterior, implicó que las razones de deuda a PIB de ambos emisores aumentarían, en su orden, en 1,4 p.p. y 0.6 p.p..

Cuadro 8. Deuda pública bruta total

-como porcentaje del PIB-

	Dic 2010 ¹	Dic 2011 ¹	Variación (p.p.)
I. Deuda pública interna (1+2)	30,8%	34,0%	3,3
1. Sector público no financiero	23,3%	25,9%	2,6
Gobierno Central	23,2%	25,8%	2,6
Resto SPNF	0,1%	0,1%	0,0
2. Sector público financiero	7,5%	8,1%	0,7
Banco Central de Costa Rica	7,5%	8,1%	0,7
II. Deuda pública externa	11,7%	10,7%	-1,0
Gobierno Central	6,2%	4,9%	-1,2
Banco Central	0,1%	0,1%	0,0
Sector Público Financiero	0,8%	1,0%	0,2
Sector Público no Financiero	4,5%	4,6%	0,1
III. Deuda pública total (I+II)	42,4%	44,7%	2,3

¹ Cifras no consolidadas.

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

No obstante lo anterior, la participación relativa del Gobierno respecto a la deuda total disminuyó en 0,4 p.p., como resultado del pago que realizó en el primer trimestre por el vencimiento del “eurobono” 2011 (EUA\$250 millones). Por su parte, la mayor participación de la deuda del Banco Central estuvo asociada al aumento en el saldo promedio de las operaciones de mercado abierto, mientras que su deuda externa disminuyó en EUA\$7,6 millones.

⁵³Según metodología de cuentas monetarias.

⁵⁴ La tasa promedio efectiva que recibió el Banco Central en el 2011 por los fondos colocados fue de 0,27% (expresado en moneda extranjera), la cual dada la estabilidad cambiaria es baja en términos del costo medio de captación (7,85%).

⁵⁵ Incluye al Gobierno Central, Banco Central y algunas instituciones del resto del sector público no financiero. Este monto difiere del mostrado por el Ministerio de Hacienda ya que los pasivos denominados en dólares están valorados al tipo de cambio promedio anual y no al cierre de año.

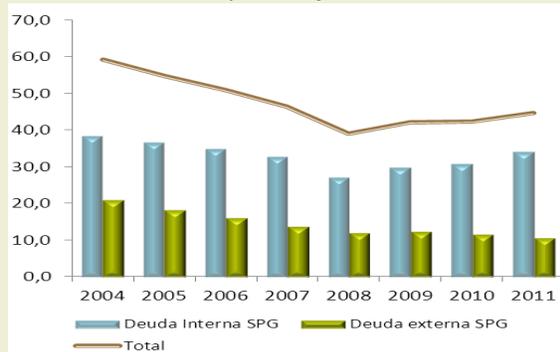
En cuanto al origen de la deuda pública, al igual que el año anterior, se observó un aumento de la deuda interna, mientras que la deuda externa se redujo, en ambos casos tanto respecto a la deuda total como al PIB. De igual modo, también se mantuvo la preferencia a favor del endeudamiento en moneda nacional.

Los pasivos denominados en moneda extranjera disminuyeron su peso relativo en 4,3 p.p. con respecto al año precedente, como consecuencia, principalmente, del pago del eurobono efectuado por el Gobierno antes mencionado. En el caso de la deuda interna, influyó en la composición por moneda, la mayor preferencia de los agentes económicos por instrumentos en colones.

El Gobierno continuó con la política de mejorar las condiciones de su deuda en cuanto a plazo y tasa de interés, para evitar que haya una elevada concentración de los vencimientos en el corto plazo y, de esta forma, reducir el riesgo de refinanciamiento. Como resultado de lo anterior, al cierre del 2011 la deuda gubernamental mostró un elevado porcentaje de vencimientos en el mediano y largo plazo (80% que se compara con 74,4% en el 2010)⁵⁶.

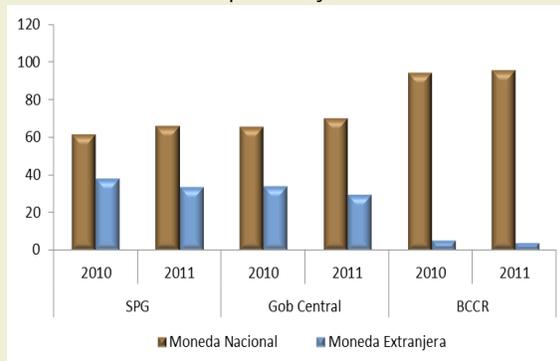
De igual modo, también se observó una recomposición de la estructura de plazos de la deuda del Banco Central, ya que el segmento de largo plazo aumentó su participación dentro del total en 13,6 p.p. con respecto al 2010, en detrimento del corto plazo. En particular, dentro del segmento de corto plazo, destacó la pérdida de dinamismo de los depósitos electrónicos a plazo (DEP), especialmente por parte de la banca comercial⁵⁷.

Gráfico 23. Deuda pública total según origen
-como porcentaje del PIB-



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

Gráfico 24. Deuda pública total según moneda
-como porcentaje del PIB-



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

⁵⁶Una de las medidas que utilizó el Gobierno para alargar plazos fue la de colocar títulos nuevos (TP tasa fija) a 10 años y denominados en unidades de desarrollo a 20 años plazo. Asimismo, con este mismo propósito, continuó con el sistema de canjes de bonos de deuda interna. Se realizaron cuatro canjes de títulos denominados en colones que vencían en el 2011 y en el 2012, entregando a cambio bonos de largo plazo (el monto total canjeado fue cerca de \$98 mil millones, de ellos alrededor del 70% se colocó en nueva deuda interna a plazos superiores a los 5 años). El Gobierno también intentó canjear títulos en dólares, pero no recibió ofertas por parte de los tenedores de los bonos de deuda interna en dólares.

⁵⁷En el 2010, dichas entidades concentraron cerca del 27% de los depósitos electrónicos a plazo, mientras que en 2011 prácticamente no utilizaron este instrumento. Al cierre del 2011, alrededor del 90% de dichos depósitos pertenecían a las Cooperativas de Ahorro, Asociaciones Solidaristas y a la Universidad Estatal a Distancia.

Cuadro 9. Deuda interna del Gobierno Central y Banco Central según plazo¹
-como porcentaje del PIB-

	Diciembre		Variación		Participación %	
	2010	2011	Absoluta	Relativa	2010	2011
Gobierno Central	4.420.064	5.354.702	934.638	21,1	100,0%	100,0%
Corto plazo	1.130.570	1.099.102	-31.468	-2,8	25,6%	20,5%
Mediano plazo	1.883.572	2.458.748	575.176	30,5	42,6%	45,9%
Largo plazo	1.405.922	1.796.852	390.930	27,8	31,8%	33,6%
Banco Central	1.429.709	1.676.853	247.144	17,3	100,0%	100,0%
Corto plazo	441.539	235.873	-205.666	-46,6	30,9%	14,1%
Mediano plazo	292.001	397.081	105.080	36,0	20,4%	23,7%
Largo plazo	696.168	1.043.899	347.731	49,9	48,7%	62,3%

¹ El corto plazo incluye los títulos con vencimiento a un año o menos; el mediano aquellos de uno a cinco años y el largo los que son a más de 5 años.

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

Por otra parte, el Gobierno mantuvo la estrategia de bajar los costos del servicio de su deuda aplicando una sustitución paulatina de algunos de sus instrumentos financieros, como los títulos tasa básica y los títulos cero cupón en colones, por títulos pactados a tasa de interés fija en colones. Como consecuencia de esta estrategia, estos últimos títulos incrementaron su participación relativa dentro del total de la deuda interna en 3,4 p.p.⁵⁸, en detrimento de otros instrumentos.

En cuanto a la estructura de la deuda interna por tipo de tenedor, los bancos comerciales disminuyeron su tenencia de títulos del Gobierno en 3 p.p., en contraste con las otras sociedades de depósito y el sector privado que más bien la incrementaron. Por su parte, el sector público no financiero mantuvo su participación, en parte debido al pago de deudas del Gobierno a la Caja Costarricense de Seguro Social.

En el caso de la deuda interna en colones del Banco Central, el Sistema Financiero aumentó su participación en 4,9 p.p. Esto debido a que la banca comercial buscó otras opciones de inversión financiera para colocar sus recursos, aunque el crédito bancario al sector privado presentó una recuperación moderada en el 2011.

⁵⁸ Parte de este incremento se explicó por la entrega de títulos fiscales a la CCSS, en respuesta a los acuerdos de pago firmados en julio y octubre del 2011, para reducir la deuda del Gobierno con esa entidad. En julio el Gobierno Central acordó pagar \$85.000 millones en tres tratos, el primero de ellos el 13 de agosto (\$54.058 millones), el segundo el 19 de agosto (\$15.000 millones) y el tercero el 20 de setiembre (\$16.200 millones). Con el acuerdo de octubre el Gobierno se comprometió a pagar \$123.000 millones en 18 meses, de los cuales el primer pago se efectuó el 26 de diciembre por \$52.549 millones.

2.2.5 Agregados monetarios y crediticios

En el 2011 el comportamiento de los agregados monetarios y del crédito fue congruente con el crecimiento real estimado para la actividad económica y el objetivo de inflación, por lo cual no ejercieron presiones inflacionarias por encima de dicha meta.

Agregados monetarios⁵⁹

En el 2011, los agregados monetarios líquidos en moneda nacional presentaron tasas medias anuales superiores a las registradas el año previo⁶⁰, pero congruentes con el crecimiento real del PIB y el objetivo de inflación. El mayor dinamismo de estos agregados se atribuye al auge mostrado por la demanda interna, al menor costo de oportunidad de mantener efectivo (reflejado en una tasa de interés pasiva real casi nula⁶¹) y a las bajas tasas de interés pagadas por la captación en moneda extranjera⁶².

Particularmente, el saldo de la base monetaria mostró un incremento anual de ₡155.452 millones en el 2011.

Entre los principales generadores de dinero primario destacaron: i) la compra neta de dólares en el mercado cambiario por EUA\$366,3 millones⁶³, que originaron una monetización por ₡181.170 millones; ii) las pérdidas del Banco Central⁶⁴; iii) el otorgamiento de préstamos por parte del Banco Central en el Mercado Integrado de Liquidez (₡82.138 millones); iv) la disminución en el saldo de la

“Facilidad Permanente de Depósito” (₡58.380,0 millones), de depósitos electrónicos a plazo (₡18.848,7 millones) y de depósitos del Gobierno en el Banco Central (₡30.849 millones). Estos efectos fueron parcialmente compensados por un aumento en la colocación de Bonos de Estabilización Monetaria por ₡341.462 millones⁶⁵ y la cancelación parcial de los títulos TUDES por parte del Gobierno por ₡13.633 millones⁶⁶.

Gráfico 25. Factores de expansión y contracción de la base monetaria en 2011

-flujos en millones de colones-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁵⁹Considera alguna información preliminar a diciembre del 2011.

⁶⁰ El numerario en poder del público, la base monetaria y el medio circulante mostraron tasas medias de crecimiento anuales de 12,8%, 11,7% y 15,6% (8,8%, 10,2% y 10,4% en el 2010, en su orden).

⁶¹ En el 2011 la tasa básica pasiva real se ubicó en promedio en 0,23%.

⁶² En promedio, la tasa de interés en dólares a 6 meses plazo de la banca estatal pasó de 0,87% en el 2010 a 0,59% en el 2011.

⁶³De éstos, EUA\$334,7 millones correspondieron al Programa de Fortalecimiento de las Reservas Internacionales.

⁶⁴Por este concepto se generaron pagos netos por ₡135.673 millones, de los cuales un 99% correspondió a intereses sobre la deuda en moneda nacional (BEM, DEP y “Facilidad Permanente de Depósito”).

⁶⁵Considera la colocación efectiva de esos títulos, por lo cual excluye aumentos contables por cambios de valoración de las unidades de desarrollo en el caso de los BEM colocados en esa unidad de medida.

⁶⁶Recibidos en pago de los créditos al Gobierno para atender el cierre del Banco Anglo Costarricense.

Por componentes, el aumento de la base monetaria se reflejó en un aumento de la emisión y de los depósitos por encaje legal, este último originado en una mayor captación, toda vez que el encaje efectivo se mantuvo relativamente estable.

La mayor preferencia relativa de los agentes económicos por mantener activos líquidos, conjuntamente con la disminución en el coeficiente de reserva de las otras sociedades de depósito (OSD⁶⁷), llevó a un aumento del multiplicador bancario (pasó de 2,064 en el 2010 a 2,119 en el 2011) y, por consiguiente, de la expansión secundaria de dinero.

Cuadro 10. Determinantes del multiplicador monetario para el medio circulante amplio
-saldos a fin de año, en millones de colones-

		2010	2011	Variación relativa (%)	
				2010	2011
Base monetaria	(BM)	1.344.999	1.500.450	11,2%	11,6%
Numerario en poder del público	(NPP)	473.739	545.717	9,8%	15,2%
Medio circulante amplio colones ¹	(M1A)	2.776.643	3.179.265	18,2%	14,5%
Reservas Otras Sociedades de Depósito	(ROSD)	871.259	954.734	11,9%	9,6%
Caja de las Otras Sociedades de Depósitos		191.306	197.370	5,4%	3,2%
Depós. de Otras Soc. Depósito en el BCCR		679.953	757.364	13,9%	11,4%
Pasivos sujetos a encaje ²	(PSE)	4.253.107	4.773.499	11,7%	12,2%
Pasivos no sujetos a encaje ³	(PNSE)	1.023.846	1.111.448	15,7%	8,6%
Liquidez total en colones	(LT MN)	5.750.692	6.430.664	12,3%	11,8%
NPP/LT MN	(c)	0,082	0,085		
M1A/LT MN	(s)	0,483	0,494		
ROSD/PSE	(r)	0,205	0,200		
PNSE/LT MN	(n)	0,178	0,173		
Multiplicador del medio circulante ⁴	(k)	2,064	2,119		

¹ Medio circulante más depósitos de exigibilidad inmediata en moneda nacional.

² De conformidad con las Regulaciones de Política Monetaria, el control del encaje se efectúa con dos quincenas de rezago, por lo que este dato corresponde a la segunda quincena del mes de noviembre.

³ Además de los pasivos del Banco Popular no sujetos a encaje, incluye los pasivos de las cooperativas sujetas a reserva de liquidez y la Caja de Ande..

⁴ $K = s/c + r*(1-c-n)$

Contrario a lo observado en el caso de la moneda nacional, los agregados líquidos⁶⁸ en moneda extranjera mostraron una desaceleración con respecto al 2010 de poco más de 8 p.p., atribuida, en alguna medida, al traslado de depósitos en dólares a instrumentos en moneda local.

⁶⁷ Las OSD comprenden entidades bancarias (bancos estatales, bancos privados y Banco Popular y de Desarrollo Comunal) y las entidades no bancarias (cooperativas de ahorro y crédito supervisadas, financieras y mutuales).

⁶⁸ Conformado por depósitos en cuenta corriente, depósitos de ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y depósitos de plazo vencido.

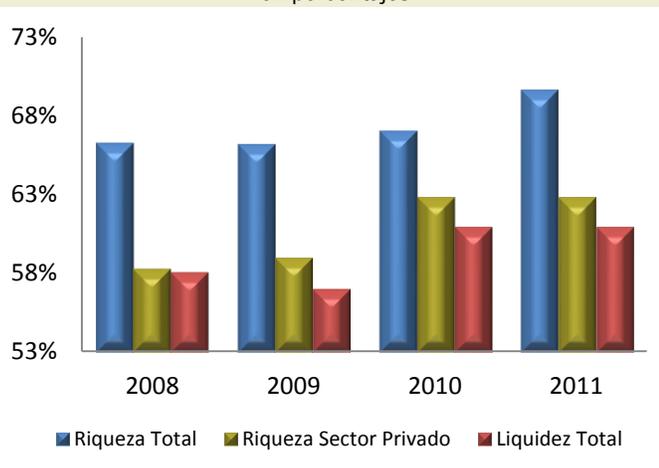
Los agregados amplios (liquidez total, riqueza financiera total y riqueza financiera privada) mostraron en 2011 tasas de crecimiento iguales o más bajas que las observadas el año anterior (excluido el efecto cambiario)⁶⁹.

La composición del ahorro financiero por moneda mostró una preferencia hacia instrumentos denominados en moneda nacional, con lo cual se mantuvo el proceso de desdolarización registrado en los últimos tres años⁷⁰. Este comportamiento se asocia con el premio por ahorrar en colones⁷¹, cuyo nivel promedio en el 2011 se estimó en 2,2% (0,3% el año previo). Consecuentemente, la participación relativa de la moneda local dentro de esos agregados aumentó alrededor de 3 p.p. en cada uno de ellos.

En cuanto a la composición de la riqueza financiera total según emisor, se observó un incremento en la participación relativa del Gobierno Central y un descenso en las Otras Sociedades de Depósito, mientras que las obligaciones del Banco Central mantuvieron una participación de 11%.

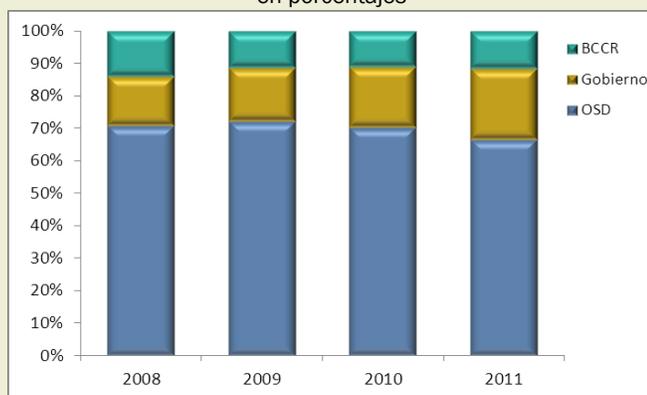
El Gobierno colocó bonos no solo para cubrir sus necesidades ordinarias de financiamiento, sino también para atender su deuda con la Caja Costarricense de Seguro Social, originada, entre otros, por el atraso en el pago de las cuotas patronales del Estado. Por este último concepto esa entidad recibió en 2011 ₡137.807 millones, como pago parcial de la deuda. Además, ahorrantes institucionales como el Fondo Nacional de Telecomunicaciones (FONATEL) favorecieron la colocación de títulos fiscales.

Gráfico 26. Proporción en moneda nacional de los agregados monetarios amplios¹
-en porcentajes-



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

Gráfico 27. Composición de la riqueza financiera total por emisor¹
-en porcentajes-



¹ Las cifras en moneda extranjera se valoraron al tipo de cambio de cierre.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁶⁹ La tasa de crecimiento promedio anual de estos agregados alcanzó 8,9%, 11% y 9,1% en el 2011 (en ese orden en 2010 fueron de 8,9%, 11,2% y 12,7%).

⁷⁰ La riqueza financiera total, la riqueza financiera privada y la liquidez total en moneda nacional crecieron durante el 2011, en su orden, 15,5%, 14,9% y 15,4%, que se comparan con tasas de 2,2%, 0,9% y 0,8% para esos mismos agregados en moneda extranjera.

⁷¹ Diferencia entre la tasa básica neta y una tasa de indiferencia que toma como referencia la tasa de interés a 6 meses plazo en dólares de un banco estatal y la expectativa de variación del tipo de cambio del dólar respecto al colón de la encuesta mensual realizada por el BCCR.

Cuadro 1.1. Riqueza Financiera Total¹
-saldos a diciembre, en millones de colones-

Instrumento Financiero	2008	2009	2010	2011
Numerario en poder del público	400.143	431.482	473.739	545.717
Depósitos de OSD en MN	4.209.148	4.691.548	5.276.953	5.884.947
Depósitos en cuenta corriente	1.081.629	1.046.600	1.313.504	1.344.370
Depósitos de ahorro	824.805	828.105	947.340	1.247.397
Depósitos a plazo	2.250.100	2.750.874	2.930.364	3.210.012
Plazo vencido	23.816	34.441	35.184	34.238
Otros	28.798	31.528	50.561	48.930
Depósitos de OSD en ME	3.540.284	4.170.365	4.052.453	4.029.811
Depósitos en cuenta corriente	982.300	1.090.076	1.129.993	1.225.344
Depósitos de ahorro	642.604	729.495	772.411	801.877
Depósitos a plazo	1.815.742	2.241.388	2.033.760	1.894.713
Plazo vencido	40.267	59.104	58.281	48.663
Otros	59.371	50.302	58.008	59.214
Liquidez total	8.149.575	9.293.395	9.803.145	10.460.475
BEM MN	975.049	798.427	902.492	1.103.514
CERTD' \$	65.929	63.911	38.213	36.114
DON- DEP	74.457	65.279	26.582	27.886
Bonos fiscales MN	1.420.485	1.918.517	2.267.372	2.875.512
Bonos fiscales ME	226.110	126.189	226.420	378.400
Riqueza financiera total	10.911.605	12.265.718	13.264.224	14.881.900
Pasivos de Otras Sociedades Depósito	7.749.432	8.861.913	9.329.406	9.914.758
Pasivos del Gobierno	1.646.595	2.044.706	2.493.792	3.253.912
Pasivos del Banco Central	1.515.578	1.359.099	1.441.026	1.713.230

¹Considera las Otras Sociedades de Depósito (bancos comerciales, cooperativas de ahorro y crédito, financieras privadas, mutuales y Caja de Ande), Gobierno y Banco Central de Costa Rica.

²Las cifras del 2011 son preliminares. Los datos en dólares están valorados al tipo de cambio de fin de mes.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Crédito interno total de las Sociedades de Depósito

El 2011 se caracterizó por un mayor dinamismo del crédito al sector privado, impulsado por los préstamos en moneda extranjera, ya que el crédito en colones mostró un comportamiento similar al del año previo.

El crédito interno neto total otorgado por las Sociedades de Depósito⁷² creció un 15,3% (4,6% en el 2010), estimulado por el crédito al sector privado no financiero, cuya tasa fue de 13,7%⁷³ (4,5% un año antes), con lo cual el saldo de ese agregado llegó a representar un 46% del PIB.

Cuadro 12. Crédito interno neto otorgado por las sociedades de depósito

-saldos en millones de colones, con tipo de cambio al cierre del año-

	2008	2009	2010	2011
Crédito neto al sector público	395.952	649.845	691.557	929.050
Crédito neto al Gobierno Central	332.382	588.482	610.177	836.486
Del BCCR	(20.761)	(49.423)	(288.137)	(86.405)
Corriente neto	(20.761)	(49.423)	(288.137)	(86.405)
Por renegociación	-	-	-	-
De OSD	353.143	637.904	898.313	922.891
Entidades públicas	63.570	61.363	81.380	92.564
Del BCCR	5.346	3.890	2.572	1.987
Corriente	302	252	203	154
Por renegociación	5.044	3.638	2.369	1.833
De OSD	58.224	57.473	78.809	90.577
Crédito al sector privado	7.857.036	8.204.405	8.569.671	9.748.123
Por moneda				
Moneda nacional	4.352.143	4.711.942	5.257.315	5.895.754
Moneda extranjera	3.504.893	3.492.463	3.312.356	3.852.370
Por acreedor				
OSD bancarias públicas	3.686.753	4.070.373	4.512.951	5.149.281
OSD bancarias privadas	2.865.504	2.709.280	2.591.848	2.894.856
OSD no bancarias	1.304.779	1.424.752	1.464.873	1.703.986
Del BCCR ¹	-	-	-	-
Crédito a ISFLH²	-	-	400	-
Crédito interno neto total	8.252.988	8.854.249	9.261.628	10.677.174

¹ Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

² Información preliminar de otras sociedades de depósito no bancarias.

⁷² Las Sociedades de Depósito incluyen al Banco Central de Costa Rica y a las Otras Sociedades de Depósito.

⁷³ Si se elimina el efecto cambiario, la tasa de crecimiento del crédito interno neto es de 15,4% y la del crédito al sector privado no financiero es de 13,8%.

El dinamismo del crédito al sector privado no financiero fue resultado del incremento en los préstamos en moneda extranjera (16,3% en 2011 contra -5,1% en 2010), especialmente en el segundo semestre⁷⁴, toda vez que el crédito en colones mostró una tasa anual cercana a la observada el año anterior (alrededor de 12%)⁷⁵.

Coadyuvó a este aumento en el crédito al sector privado la estabilidad en las tasas de interés activas del sistema financiero⁷⁶ así como de la inflación, cuyo nivel se mantuvo dentro de la meta establecida en la programación macroeconómica.

El incremento en el crédito en colones fue financiado básicamente con recursos provenientes de la captación en moneda nacional, en tanto que el incremento del crédito en dólares fue atendido con la liquidación de inversiones en el exterior y con endeudamiento externo de mediano y largo plazo (ver cuadro 14).

A nivel de grupo de intermediarios, los bancos públicos⁷⁷ mostraron mayor dinamismo en la concesión de crédito, principalmente en colones, respecto a la banca privada. El saldo de las operaciones en colones de la banca pública, mostró una tasa interanual en diciembre del 2011 de 13,5%, en tanto que en la banca privada fue de -3%. En las operaciones en dólares, esas tasas fueron respectivamente 16,3% y 16,8%.

Por su parte, el sector bancario privado continuó mostrando la mayor parte de su cartera de crédito en dólares (79,5% en el 2011 y 76,4% en el 2010), mientras que en las entidades bancarias públicas dicho porcentaje alcanzó un 27,2% de su cartera total.

**Cuadro 13. Otras Sociedades de Depósito:
crédito al sector privado no financiero**
-flujos trimestrales en millones de colones-

	2009	2010	2011
Con moneda extranjera valorada al tipo de cambio de cierre			
I T	45.845,4	(261.377,3)	56.820,5
II T	94.970,0	215.823,1	279.517,5
III T	163.744,7	50.396,4	450.318,1
IV T	42.808,7	360.424,5	391.795,9
Flujo anual	347.368,8	365.266,7	1.178.452,0
Con moneda extranjera valorada a un mismo tipo de cambio			
I T	(5.658,5)	(10.142,0)	140.436,0
II T	23.627,1	147.035,6	264.184,5
III T	92.811,3	217.708,7	385.161,3
IV T	186.862,7	330.847,0	417.834,1
Flujo anual	297.642,6	685.449,4	1.207.615,8

¹ Las cifras en moneda extranjera valoradas al tipo de cambio de cierre.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁷⁴ El crédito en moneda extranjera creció en el primer semestre del 2011 un 8,3%, mientras que su variación interanual fue de 16,3%.

⁷⁵ El mayor dinamismo del crédito en dólares conllevó a un aumento de casi un punto porcentual en su participación relativa dentro del total de la cartera, alcanzando un 39,6% en diciembre del 2011.

⁷⁶ La tasa promedio en moneda nacional pasó de 18,3% a finales del 2010 a 17,4% a finales del 2011 y en moneda extranjera pasó en esos mismos años de 9,5% a 10,3%.

⁷⁷ Considera al Banco Nacional de Costa Rica, Banco de Costa Rica, Banco Crédito Agrícola de Cartago y Banco Popular y de Desarrollo Comunal.

Cuadro 14. Otras sociedades de depósito
Origen y aplicación de fondos en el 2011
 -variaciones en millones-

	Origen		Aplicación	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
Captación	665.902,3	33,5		
Crédito				
- Al sector público		16,6	29.599,3	
- Al sector privado			625.160,9	1.098,8
- A otros sectores	62.199,2			11,9
Inversiones				
- Fiscales		113,0	127.056,7	
- En instituciones públicas	5.581,0			4,8
- En el exterior	13.854,6	241,4		
- CERT\$				2,9
- BEM			140.720,2	
- DEP	36.953,7			
Caja y bancos				
- Depósitos por EML			70.542,7	182,2
- Caja		11,8	7.269,2	
Pasivos externos				
- Corto plazo		389,5	13.648,8	
- Mediano y largo plazo		351,0	4.016,0	
Capital y reservas	192.836,3			
Otros activos netos	124.096,0	55,6		
Total	1.101.423,0	1.212,5	1.018.013,8	1.300,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el 2011 la estructura del crédito al sector privado según actividad económica se mantuvo similar a la del año anterior. El crédito para vivienda y consumo, conjuntamente, mantuvieron un 59,2% (58,7% en el 2010), mientras que actividades como la industria y la construcción disminuyeron su participación dentro del total.

Por último, el saldo del crédito neto al sector público aumentó un 34,3% (6,4% en el 2010), debido principalmente, al retiro de depósitos en moneda extranjera del Gobierno Central en el Banco Central⁷⁸, así como a una mayor tenencia de títulos fiscales por parte de los intermediarios financieros (aumento de \$64.238 millones, 6,4% respecto al año anterior).

Cuadro 15. Otras sociedades de depósito
Crédito al sector privado por actividad^{1/2/}
 -participación porcentual-

Actividad	Tasa de participación	
	2010	2011
Total	100,0	100,0
Industria	5,3	4,6
Construcción	2,9	2,8
Comercio	12,9	13,4
Servicios	10,7	10,9
vivienda	30,8	31,1
Consumo	27,9	28,1
Otros	9,4	9,1

¹: Cifras a diciembre

² La moneda extranjera se valoró al tipo de cambio de cierre.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁷⁸ En buena medida para atender el servicio de su deuda, donde destaca el pago del eurobono (BDE11) en marzo del 2011.

2.2.6 Tasas de interés

Durante el 2011 las tasas de interés del Sistema Financiero Nacional se mantuvieron estables. Asimismo, se observó un repunte en el premio por ahorrar en moneda nacional que favoreció la preferencia por instrumentos de ahorro en colones.

Las tasas de interés del Sistema Financiero Nacional se mantuvieron estables durante el 2011, como consecuencia, principalmente, del comportamiento de las expectativas inflacionarias, de la estabilidad de las tasas de interés en el mercado internacional y de la suficiencia de recursos para satisfacer la demanda interna de crédito.

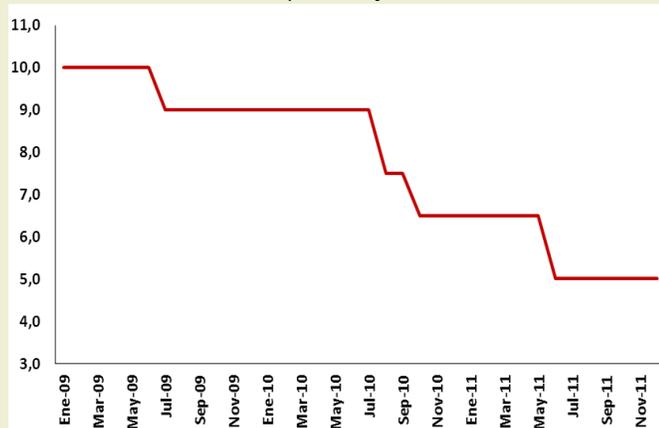
La relativa estabilidad de la tasa de inflación y las menores expectativas inflacionarias permitieron mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) sin variaciones desde junio de 2011 (5%), fecha en la cual se adoptó la nueva estrategia de control monetario.

Dado lo anterior, la estructura de tasas de interés de los instrumentos financieros de corto plazo del Banco Central no registró cambios en el segundo semestre del año.

Este hecho, conjuntamente con la estabilidad de las tasas de interés en el mercado internacional y la suficiencia de recursos para atender la demanda interna de crédito, permitió que las tasas de interés del Sistema Financiero Nacional se mantuvieran relativamente estables durante el 2011, aunque hacia finales del año se empezó a percibir una presión al alza, explicada por los requerimientos de liquidez del Gobierno Central.

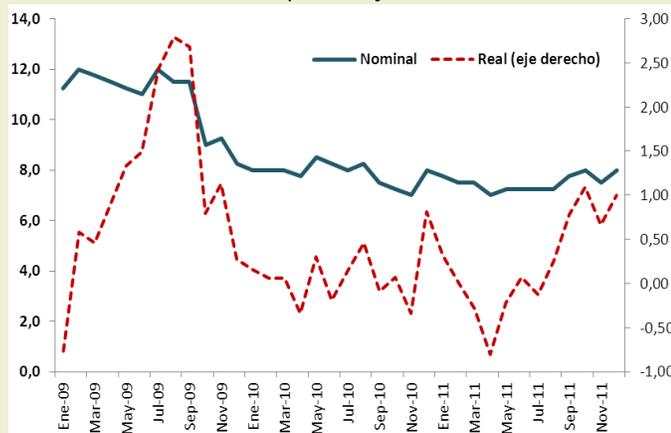
La Tasa Básica Pasiva, indicador del costo promedio de las captaciones en colones para un plazo representativo (150 a 210 días), terminó el año en el mismo nivel similar que en el 2010 (8%),

Gráfico 28. Tasa de política monetaria
-porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 29. Tasa Básica Pasiva
-porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

aunque durante varios meses se mantuvo en 7,25%. En términos reales, esta tasa se incrementó en 20 puntos base (0,81% en diciembre del 2010 y 1,0% al finalizar 2011)⁷⁹.

Las tasas de interés activas en colones registraron una caída en el 2011; la tasa promedio del sistema financiero nacional pasó de 18,29% a finales del 2010 a 17,36% un año después. Esta disminución se dio en los distintos destinos del crédito, pero especialmente en vivienda, cuya tasa promedio bajó en 200 puntos base, respecto al año previo. No obstante lo anterior, en los últimos meses del año las tasas activas tendieron a aumentar, al igual que ocurrió con las pasivas.

Las tasas de interés activas en dólares se comportaron en forma similar a las tasas en colones, aunque con cambios más leves. El promedio anual de la tasa activa promedio en dólares se ubicó en 9,67% (9,79% el año anterior). De igual forma, dichas tasas mostraron un movimiento alcista a finales del 2011, específicamente en el último trimestre.

El comportamiento de las tasas de interés (colones y dólares) en conjunto con la disminución en la expectativa de variación del tipo de cambio (6,1% en promedio en el 2010 y 4,2% en 2011), provocaron que el premio por ahorrar en moneda nacional se incrementara durante el 2011⁸⁰. Esta situación incentivó la preferencia por instrumentos de ahorro en colones, tal como se comentó antes.

Cuadro 16. Tasa Básica Pasiva y premio por ahorrar en colones

-porcentajes-

	Tasa Básica		Premio	
	Nominal	Real ¹	BN-6 meses ²	Libor-6 meses
Dic-10	8,00	0,81	2,33	2,38
Ene-11	7,75	0,31	2,80	2,85
Feb-11	7,50	0,00	1,97	2,02
Mar-11	7,50	-0,28	1,37	1,32
Abr-11	7,00	-0,80	1,21	1,19
May-11	7,25	-0,22	1,14	1,15
Jul-11	7,25	-0,12	1,84	1,83
Ago-11	7,25	0,25	2,89	2,77
Set-11	7,75	0,78	3,71	3,55
Oct-11	8,00	1,09	3,09	3,02
Nov-11	7,50	0,66	2,73	2,52
Dic-11	8,00	1,00	1,91	2,22

¹ Tasa básica neta deflactada usando las expectativas de inflación a doce meses, según la encuesta del Banco Central.

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

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁷⁹ En promedio, la TBP real fue de 0,23% en el 2011 y 0,09% en el 2010.

⁸⁰ Si se toma como referencia un instrumento local de captación en dólares, el premio pasó de 0,34% en el 2010 a 2,17% en el 2011; si la referencia es un instrumento externo, el indicador pasa de 0,65% a 2,15% en el mismo período.

Cuadro 17. Sistema Bancario Nacional: tasas activas y pasivas promedio
-porcentajes-

Año/mes	Tasas Pasivas		Tasas activas	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
2010				
Enero	6,43	1,37	19,72	10,57
Febrero	6,37	1,34	20,05	10,83
Marzo	6,35	1,20	19,98	10,24
Abril	6,31	1,05	20,05	9,78
Mayo	6,39	1,28	19,81	9,57
Junio	6,25	0,98	19,90	9,75
Julio	6,37	1,26	19,61	9,55
Agosto	6,06	0,96	19,15	9,39
Setiembre	5,49	0,84	18,79	9,37
Octubre	5,49	0,80	17,94	9,49
Noviembre	5,52	0,74	18,30	9,45
Diciembre	5,53	0,80	18,29	9,54
2011				
Enero	5,52	0,80	18,13	9,59
Febrero	5,54	0,79	18,11	9,61
Marzo	5,51	0,76	17,99	9,64
Abril	5,47	0,74	17,08	9,49
Mayo	5,32	0,75	17,20	9,51
Junio	5,16	0,74	17,38	9,53
Julio	5,02	0,73	17,25	9,51
Agosto	5,02	0,72	17,44	9,54
Setiembre	5,18	0,73	17,47	9,54
Octubre	5,19	0,79	17,40	9,44
Noviembre	5,18	0,80	17,27	10,27
Diciembre	5,54	0,97	17,36	10,33

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2.2.7 Mercados de negociación

La nueva estrategia de control monetario produjo resultados favorables en cuanto al control de la liquidez y a la estabilidad de la tasa de interés promedio en el mercado de dinero.

El Mercado Integrado de Liquidez (MIL) presentó durante el 2011 dos episodios. El primer cuatrimestre identifica al primero de ellos y se caracterizó por una elevada liquidez⁸¹, manifiesta en una actividad reducida del mercado y en una tasa de interés promedio muy cercana al rendimiento de la Facilidad Permanente de Depósito del Banco Central a un día plazo (piso del corredor de tasas de interés).

Posteriormente, a partir de mediados de mayo del 2011, la mayor colocación de instrumentos públicos (Bonos de Estabilización Monetaria y Títulos de Propiedad) y la acumulación de depósitos del Gobierno en el Banco Central dieron lugar a un segundo episodio, en el cual la nueva estrategia de control monetario comenzó a ejecutarse en un contexto de menor liquidez⁸². En este período no sólo se estabilizó la tasa de interés promedio del MIL en los linderos de la Tasa de Política Monetaria (TPM)⁸³, sino también aumentó el volumen de operaciones en este mercado y el número de operaciones entre participantes distintos al Banco Central.

La creación de facilidades de crédito y depósito a 7 y 14 días le permitió al Banco Central atender los requerimientos estimados como de mayor duración sin generar presiones adicionales en el mercado del día a día, lo que motivó un desarrollo incipiente de un mercado de liquidez de mayor plazo.

La negociación promedio mensual de colones en el MIL durante el 2011 prácticamente duplicó la cifra del 2010, al pasar de ₡1.192 a ₡2.184 miles de millones. De manera similar, las negociaciones en dólares en dicho mercado fueron considerablemente mayores a las del 2010 (pasaron de EUA\$180 millones a EUA\$350 millones).

⁸¹ Entre los factores que explicaron el elevado nivel de liquidez destacaron la monetización por la compra de EUA\$366 millones, la renovación parcial de vencimientos de Bonos de Estabilización Monetaria y Títulos de Propiedad y la entrega del Fondo de Capitalización Laboral por parte de las operadoras de pensiones.

⁸² Con excepción de octubre, mes en el cual aumentó la disponibilidad de recursos líquidos de las entidades financieras, resultado de la renovación parcial de vencimientos de Bonos de Estabilización Monetaria y Títulos de Propiedad.

⁸³ A partir de la segunda mitad de mayo el Banco Central pasó de ser deudor neto a acreedor neto en el MIL. La menor liquidez sistémica provocó que la tasa de interés promedio negociada en el MIL se elevara, de 4,51% en abril a 5,30% en junio (en algunas semanas esta tasa promedio superó el 6,0%).

Cuadro 18. Operaciones en el Mercado Integrado de Liquidez

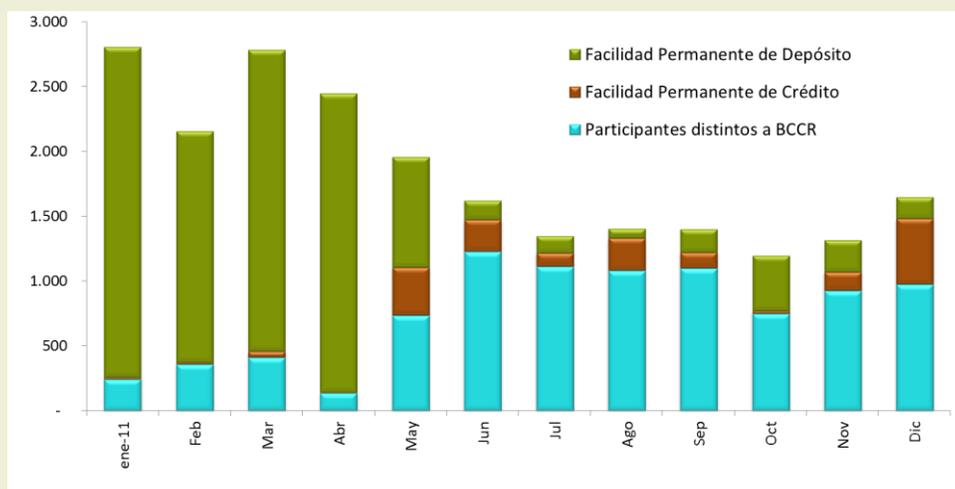
	Miles de millones de colones y porcentajes		Millones de dólares y porcentajes	
	2010	2011	2010	2011
Volumen negociado	14.305,4	26.207,9	2.155,4	4.196,0
Núm. de operaciones	6.395	8.660	1.768	2.906
Tasa mínima ¹	0,1	4,0	0,01	0,03
Tasa promedio ²	5,4	4,9	0,2	0,2
Tasa máxima ¹	11,5	8,5	4,0	3,0
Plazo promedio (días) ²	1,5	1,6	1,6	1,8
% Crédito del Banco Central	27,5	19,1	-	-
% Facilidad de depósito del Banco Central	24,0	46,5	-	-

¹La información de tasas máximas y mínimas se refiere a la menor y a la mayor tasa registrada y no a un promedio de éstas.

²Ponderados con el volumen transado.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 30. MIL: Negociaciones mensuales totales y participación del Banco Central
- millones de colones-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, durante el 2011 se colocaron en las subastas de títulos valores del Banco Central y del Ministerio de Hacienda ₡1,9 billones, en un período donde se presentaron vencimientos por un monto cercano a los ₡1,01 billones de instrumentos en moneda local y EUA\$220 millones de títulos de corto y largo plazo en moneda extranjera. El 70% del monto captado se dirigió al Ministerio de Hacienda.

**Gráfico 31. Negociaciones en subasta:
porcentaje de asignación y distribución entre el Banco Central y el Ministerio
de Hacienda¹**



¹ Negociaciones de títulos cero cupón, tasa fija y unidades de desarrollo.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En la Bolsa Nacional de Valores (BNV) se transaron mensualmente (en promedio) ₡1,4 billones en el mercado de deuda, superior al promedio mensual del año anterior (₡1,2 billones). Dentro de la distribución por mercado, la mayor concentración se dio en el mercado secundario, con un incremento del Mercado de Dinero (MEDI). El 89% del monto negociado promedio correspondió a títulos del sector público y, por moneda, el 74% de lo negociado correspondió a instrumentos en colones. Estos porcentajes no se alejan del comportamiento histórico en el mercado de valores del país; no obstante, destacó la disminución gradual de la participación relativa de las operaciones de compra-venta en firme en el mercado secundario, que dieron lugar a un incremento en las operaciones de recompra de muy corto plazo, principalmente en el MEDI.

2.2.8 Sistema de pagos

En el 2011, los pagos efectuados mediante el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos continuaron con su recuperación, retomando la senda creciente que mantuvieron previo a la crisis del 2008. Asimismo, se mantuvo la tendencia decreciente de los medios de pago tradicionales como el cheque, en favor de medios electrónicos.

Desde la perspectiva jurídica, la participación del Banco Central de Costa Rica (BCCR) en el sistema de pagos se sustenta en su Ley Orgánica (Ley 7558), la cual establece como uno de los objetivos subsidiarios de esta Institución “promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal funcionamiento” (artículo 2, inciso c) y como una de sus funciones esenciales “la promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional”, para cuyo cumplimiento le confiere a su Junta Directiva, entre otros, la potestad de organizar y reglamentar el funcionamiento del Sistema de Pagos (artículo 69).

Sin embargo, el interés del Banco Central en el sistema de pagos no solo sólo obedece a un mandato legal. El buen funcionamiento del sistema de pagos es fundamental tanto para la ejecución de la política monetaria, como para el desarrollo del sistema financiero y, en general, para el desempeño de la economía. En este apartado se presentan algunos indicadores sobre la evolución del sistema de pagos costarricense en 2011.

Medios de pago utilizados por entidades no financieras

Efectivo y cheques

El efectivo es el medio más básico para realizar pagos. Resulta eficiente en transacciones de bajo valor, como el comercio minorista y el transporte público, por su alta aceptación y bajo riesgo, no así en transacciones de montos considerables, en las cuales es poco práctico y aumentan los riesgos (especialmente, de robo).

El cheque también es un medio de pago en papel que, en comparación con el efectivo, es más eficiente en transacciones de mayor valor. No obstante, es menos aceptado que el efectivo y presenta un riesgo de impago, dado que existe la posibilidad de que el pagador gire un cheque sobre una cuenta corriente que no tiene fondos suficientes. Debido a ello, con el paso del tiempo se han desarrollado otras opciones, para reducir los costos y riesgos de los pagos.

Según se observa en el cuadro 20, en el período 2007-11, el numerario en poder del público ha mostrado tasas de crecimiento variables. Sin embargo, tanto en términos del PIB como de la liquidez total en moneda nacional, el numerario se ha mantenido relativamente estable (en promedio, 2,6% en el primer caso y 8,7% en el segundo). Caso similar ocurre con los depósitos en cuenta corriente.

Cuadro 19. Numerario en poder del público y depósitos en cuenta corriente
-millones de colones y porcentajes-

	2007	2008	2009	2010	2011
Numerario en poder del público					
Nivel	391.108	400.143	431.482	473.740	544.511
Variación interanual	28,2	2,3	7,8	9,8	14,9
Razón respecto al PIB	2,9	2,5	2,6	2,5	2,6
Razón respecto a la liquidez	9,6	8,7	8,4	8,2	8,5
Depósitos en cuenta corriente					
Nivel	1.068.006	1.081.629	1.046.600	1.313.504	1.345.651
Variación interanual	20,4	1,3	-3,2	25,5	2,4
Razón respecto al PIB	7,9	6,9	6,2	6,9	6,5
Razón respecto a la liquidez	26,1	23,5	20,4	22,8	21,0

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Si bien los depósitos en cuenta corriente se mantuvieron relativamente estables en el lapso comentado (en términos del PIB y la liquidez en moneda nacional), los cheques pagados muestran una tendencia a la baja, tanto en términos de su tasa de variación como con respecto al PIB.

Cuadro 20. Costa Rica: cheques pagados
-billones de colones y porcentajes-

	2007	2008	2009	2010	2011 ¹
Nivel	31,6	34,2	29,2	22,2	19,5
Porcentaje liquidado en el SINPE (cantidad)	34,3	31,6	28,5	30,1	29,4
Porcentaje de variación interanual	8,0	-1,1	-9,6	-16,6	-8,0
Razón del PIB	232,6	217,8	174,3	117,6	94,1

¹ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Este comportamiento es similar al de otros países y es reflejo de la pérdida de participación relativa del cheque como medio de pago, situación explicada en gran medida por el avance de los medios de pago electrónicos. A manera de ejemplo, según cifras del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), en los países del Comité Sobre Sistemas de Pago y Liquidación⁸⁴, entre los años 2007 y 2010 los cheques redujeron su participación como instrumento de pago, al pasar de representar un 75,6% del valor transado a un 63,7%.

⁸⁴Conformado por Alemania, Australia, Arabia Saudí, Bélgica, Brasil, Canadá, Estados Unidos, Francia, India, Italia, Japón, Corea, México, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía y Reino Unido.

Servicios de movilización de fondos entre Cuentas Cliente

El Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE)⁸⁵ es una plataforma tecnológica desarrollada y administrada por el Banco Central. Esta plataforma dispone de cuatro servicios que hacen posible la movilización de fondos entre cuentas corrientes y de ahorro (Cuentas Cliente⁸⁶) localizadas en las diferentes entidades financieras que operan en el país: Transferencia de Fondos a Terceros, Crédito Directo, Débito en Tiempo Real y Débito Directo. En el 2011, estos cuatro servicios concentraron el 23% del total liquidado por SINPE, con un monto de \$39,4 billones, siendo los dos primeros los de mayor importancia relativa (considerando el monto absoluto transado y su proporción con respecto al PIB)⁸⁷.

La Transferencia de Fondos a Terceros (TFT) permite a los intermediarios financieros y a sus clientes movilizar en forma electrónica fondos desde una cuenta en una entidad financiera hasta una cuenta en otra entidad, disponiendo de los recursos en forma inmediata (tiempo real), sin tener los riesgos asociados al movimiento de grandes cantidades de fondos, por medios menos seguros, como el efectivo y el cheque.

Este servicio creció aceleradamente en los últimos cinco años, tanto en cantidad como en el valor de las transacciones. En el 2011, el monto mensual movilizado por este medio representó en promedio un 35% del saldo de los depósitos bancarios de exigibilidad inmediata (cuentas corrientes y depósitos de ahorro).

Como se indicó antes, a partir de junio se amplió el horario de las TFT, pasando a funcionar las 24 horas del día, todos los días del año, incluidos sábados, domingos y feriados. Del total de TFT enviadas en el 2011, un 14,5% fue enviado fuera de horario bancario. Durante los fines de semana (sábado y domingo) se enviaron en promedio 2.160 transferencias.

⁸⁵En SINPE participan, además de Banco Central e intermediarios financieros, el Gobierno Central, principalmente para el cobro de impuestos, y otras instituciones públicas, como la CCSS y el ICE.

⁸⁶La Cuenta Cliente es un número de identificación de 17 dígitos asignado por las entidades participantes en el SINPE para identificar las distintas líneas de negocio (cuentas de ahorro, cuentas corrientes, tarjetas de crédito y cualquier otro producto financiero) utilizadas por los clientes de entidades financieras para realizar transacciones interbancarias. Esta cuenta es el domicilio financiero del cliente.

⁸⁷Según el Reglamento del Sistema de Pagos, la Transferencia de Fondos a Terceros es el servicio de liquidación bruta en tiempo real, por medio del cual una entidad origen emite una instrucción propia o de su cliente, con el fin de enviar fondos a una entidad destino para que se acrediten en tiempo real en la cuenta del cliente destino; el Crédito Directo es el servicio de compensación multilateral neta, por medio del cual una entidad origen emite una instrucción propia o de su cliente, con el fin de enviar fondos a una entidad destino para que se acrediten en la cuenta del cliente destino; el Débito en Tiempo Real es el servicio de liquidación bilateral bruta en tiempo real, por medio del cual una entidad origen envía una instrucción de cobro propia o de su cliente, a una entidad destino para que debite en tiempo real una cuenta cliente previamente domiciliada por el cliente destino. El Débito Directo es el servicio de compensación multilateral neta, por medio del cual una entidad origen envía una instrucción de cobro propia o de su cliente, a una entidad destino para que se debite una cuenta cliente previamente domiciliada por el cliente.

Cuadro 21. SINPE: Servicios de movilización de fondos entre cuentas corrientes y de ahorro
-billones de colones y porcentajes-

	2007	2008	2009	2010	2011
Transferencias de Crédito	16.968	23.574	27.711	32.512	35.645
Transferencia de Fondos a Terceros	13.683	19.088	21.791	25.409	27.495
Crédito Directo	3.285	4.487	5.920	7.103	8.150
Variación interanual	42,6	38,9	17,5	17,3	9,6
Porcentaje del PIB	124,8	150,1	165,3	172,6	172,2
Transferencias de Débito	1.457	1.938	2.462	2.861	3.778
Débito en Tiempo Real	723	950	1.508	1.946	2.792
Débitos Directos	735	988	953	915	986
Variación interanual	87,4	33,0	27,0	16,2	32,0
Porcentaje del PIB	10,7	12,3	14,7	15,2	18,3

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Tarjetas de crédito y de débito

En Costa Rica es frecuente el uso de tarjetas, tanto de crédito como de débito. Según datos del Ministerio de Economía, a finales de octubre del 2011 se contaba con un registro de 26 emisores de tarjetas de débito y 29 emisores de tarjetas de crédito.

Aun cuando cada emisor tiene sus propias marcas para identificar su producto⁸⁸, por lo general las tarjetas están asociadas a marcas internacionales como VISA, Mastercard y American Express, y en menor grado a marcas locales como Banco Nacional, Bancrédito y Promérica.

Durante el 2011, la cantidad de tarjetas de pago en circulación mantuvo su tendencia creciente y lo mismo sucedió con la cantidad de compras y su valor en términos monetarios.

Al igual que en el 2010, en su mayoría las tarjetas de crédito fueron empleadas para realizar compras (92% de las operaciones). Por su parte, en el caso de las tarjetas de débito se observó un incremento de 6 puntos porcentuales en las operaciones para realizar compras (de 46% a 52% del total de transacciones)⁸⁹, siendo una de las posibles causas la “Lotería Fiscal” promovida por el Ministerio de Hacienda⁹⁰.

De acuerdo con las cifras preliminares disponibles al cierre del 2011, el valor de todas las compras efectuadas en dicho año con tarjetas de pago (crédito más débito) equivale a un 15,7% del PIB, razón similar a la correspondiente a Suiza (15,5%) y Holanda (15,9%) en 2010, ambos países con una alta promoción de medios de pago electrónicos.

⁸⁸ Según el Ministerio de Economía, al 31 de octubre del 2011 existían en el país 326 tipos de cuentas o instrumentos asociados a tarjetas de débito y 379 tipos de tarjetas de crédito.

⁸⁹ En términos del valor monetario, un 90% del monto de las tarjetas de crédito correspondió a compras, mientras que en el caso de las tarjetas de débito, esa relación fue igual a un 22%.

⁹⁰ De conformidad con las reglas de este programa, los bancos emisores de tarjetas asignan a sus clientes un “punto solidario” para participar en los sorteos de la lotería fiscal, por cada tres mil colones pagados con su tarjeta de crédito o débito.

Cuadro 22. Costa Rica: Tarjetas de pago en circulación

	2007	2008	2009	2010 ¹	2011 ¹
Cantidad de tarjetas (miles)	4.832	5.381	5.507	5.751	6.335
Débito	3.812	4.125	4.365	4.610	5.147
Crédito	1.020	1.256	1.142	1.141	1.187
Cantidad de compras (miles)	81.136	104.443	114.404	126.878	151.080
Débito	55.952	70.319	76.453	88.167	107.904
Crédito	25.184	34.125	37.951	38.711	43.176
Valor de las compras (miles de millones de colones)	1.643	2.355	2.434	2.694	3.251
Débito	809	1.095	1.194	1.409	1.788
Crédito	834	1.260	1.239	1.284	1.462
Valor promedio por transacción (colones)	20.247	22.546	21.273	21.231	21.516
Débito	14.453	15.572	15.621	15.985	16.575
Crédito	33.119	36.915	32.659	33.181	33.865

¹ Cifras preliminares.

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

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

Al finalizar el 2011 existían aproximadamente 2.330 cajeros en operación, cien más que el año anterior. En forma consistente con la baja observada en la cantidad de retiros de efectivo con tarjetas de pago, durante el año en comentario hubo una baja de un 4% en la cantidad de retiros en ATM, mientras que el valor de los retiros en ATM se mantuvo constante con respecto al 2010. Es posible que este hecho sea producto de los cargos aplicados por los intermediarios financieros por los retiros de efectivo.

Cuadro 23. Cajeros automáticos y terminales de punto de venta

	2007	2008	2009	2010 ¹	2011 ¹
Cajeros Automáticos					
Número de terminales	1.877	2.005	2.116	2.232	2.330
Cantidad de operaciones (millones)	146	152	141	174	168
Valor de las operaciones (miles de millones de colones)	4.589	5.044	5.488	5.755	5.598
Valor promedio por operación (colones)	31.402	33.139	38.949	33.033	33.423
Terminales Puntos de venta (EFTPOS)					
Número de terminales (miles)	67	78	90	108	118
Cantidad de operaciones (millones)	84	88	131	175	184
Valor de las operaciones (miles de millones de colones)	1.846	1.869	3.180	4.612	4.239
Valor promedio por operación (colones)	22.054	21.273	24.359	26.412	23.076

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

Por otro lado, la cantidad de dispositivos para transacciones en puntos de venta (EFTPOS) mantuvo su tendencia creciente de los últimos años. Al finalizar el 2011 existían en el país alrededor de 120 mil dispositivos, por medio de los cuales se llevaron a cabo 184 millones de transacciones (un 5% más que el año anterior), lo que podría estar sugiriendo la presencia de una sustitución de pagos en efectivo por pagos con el uso de tarjetas en los comercios.

Operaciones de banca por Internet

El uso de la banca por Internet muestra una tendencia creciente en los últimos cuatro años. Durante el 2011 los usuarios de la banca por Internet enviaron 73,9 millones de transacciones, por un valor promedio de ₡700mil.

Si bien las transacciones entre clientes de la misma entidad continúan siendo las de mayor peso, tanto en términos de cantidad como de valor, los pagos de servicios mostraron un incremento significativo en el último año, con una tasa de variación en términos de cantidad del 64%.

Cuadro 24. Operaciones de banca por Internet

	2008	2009	2010	2011
Cantidad (millones)	24,8	41,7	55,0	73,9
Transferencias intrabancarias (mismo banco)	14,6	22,5	30,1	36,4
Transferencias interbancarias	1,3	2,1	2,6	3,7
Pagos de servicios	7,9	15,1	17,9	29,4
Pagos de préstamos y tarjetas	0,8	1,6	3,1	2,9
Otras operaciones	0,2	0,5	1,2	1,6
Monto (miles de millones de colones)	20,0	26,8	32,1	52,0
Transferencias intrabancarias (mismo banco)	16,7	19,8	19,9	38,1
Transferencias interbancarias	1,0	4,7	5,7	6,2
Pagos de servicios	0,7	1,0	1,2	1,9
Pagos de préstamos y tarjetas	0,2	0,5	0,6	0,8
Otras operaciones	1,3	0,7	4,7	5,0

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

Otro aumento importante se dio en las transferencias interbancarias, para una variación anual del 46%. Este tipo de transferencias son en su mayoría Transferencia de Fondos a Terceros del SINPE, de las cuales en el 2011 un 84% fueron enviadas desde los sitios web de las entidades financieras; es decir, por cada transferencia interbancaria que es ordenada por los clientes en las ventanillas de las entidades, cuatro son enviadas por medio de la banca por Internet.

Sistema nacional de pagos electrónicos (SINPE)

Durante el 2011 el SINPE procesó 21,3 millones de transacciones (un promedio diario de 85.100 transacciones), por un valor total de ₡172 billones (un promedio diario de ₡688 mil millones o su equivalente en dólares EUA\$1.360 millones). El incremento en el valor de los pagos liquidados (30% respecto al 2010) se asocia principalmente con la mayor actividad del Mercado Integrado de Liquidez (MIL).

El número de participantes en el SINPE se mantuvo similar al año previo; al 31 de diciembre de 2011 había 86 entidades participando activamente⁹¹, 69 en calidad de asociados directos⁹² y las restantes como entidades representadas⁹³.

⁹¹Los participantes incluyen, además del BCCR, todos los bancos comerciales (15), bancos creados por leyes especiales (2), empresas privadas financieras no bancarias (5), mutuales de ahorro y préstamo (2), puestos de bolsa (17), cooperativas de ahorro y crédito (6), operadoras de pensiones (7) y compensadores externos (4). 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).

⁹² Entidad financiera o institución pública que participa directamente en SINPE, mediante una conexión a su plataforma de telecomunicaciones. Las 16 entidades representadas son cooperativas y para todas ellas su representante es Coopenae.

⁹³ Institución que participa en el SINPE por medio de un asociado, cuyo acceso ocurre a través de una plataforma de conectividad provista por el asociado representante a la entidad representada y por medio de un código de entidad otorgado por el BCCR que le permite crear cuentas clientes para utilizar los servicios de movilización interbancaria del SINPE.

Cuadro 25. SINPE: Montos liquidados por servicio
-saldos en miles de millones de colones-

	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidación en Tiempo real	48.086	65.484	55.036	60.721	71.464
Transferencia de Fondos Interbancaria (TFI)	33.681	45.447	31.737	33.366	41.178
Transferencia de Fondos a Terceros (TFT)	13.683	19.088	21.791	25.409	27.495
Débito en Tiempo Real (DTR)	723	950	1.508	1.946	2.792
Servicios de Liquidación Neta	19.555	22.034	19.878	19.696	20.225
Compensación y Liquidación Cheques (CLC)	13.542	13.440	10.149	9.100	8.488
Crédito Directo (CCD)	3.285	4.487	5.920	7.103	8.150
Compensación de Otros Valores (COV)	651	1.267	1.693	1.616	1.590
Débito Directo (CDD)	735	988	953	915	986
Liquidación de Servicios Externos (LSE) ¹	78	455	487	571	579
Impuestos (ILI)	1.264	1.398	676	391	432
Anotación en Cuenta	4.849	4.979	6.647	9.061	11.001
Liquidación de Mercados (LIM)	3.663	3.621	4.066	4.790	5.259
Traspaso de Valores (TVA)	1.187	1.357	2.582	4.270	5.742
Mercados	7.738	14.021	16.457	33.525	58.239
Mercado Integrado de Liquidez (MIL)			4.200	30.239	54.656
Mercado Cambiario (MONEX)	3.931	4.153	2.856	3.149	3.583
Liquidación Mercado Interbancario de Dinero (MIB) ²	3.806	9.867	9.401	137	0
Gestión de numerario	6.191	7.259	8.044	9.455	10.986
Custodias Auxiliares de Numerario (CAN)	6.191	7.259	8.044	9.455	10.986
Total liquidado en SINPE	86.420	113.777	106.062	132.457	171.915
Porcentaje de variación	47,4	31,7	-6,8	24,9	29,8
Promedio diario (miles de millones)	346	455	424	530	688
Total liquidado/PIB	6	7	6	7	8
Días necesarios para movilizar un monto equivalente al PIB	39	35	40	36	30
Monto del SINPE per-cápita en dólares	38.064	48.770	40.852	55.143	73.669

¹ Incluye la liquidación de ATH y el servicio de Traspaso entre Operadoras (TEO).

²Liquidación del Mercado Interbancario (MIB) de la Bolsa Nacional de Valores, incluye calces, vencimientos y comisiones.

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

El monto total liquidado por medio de SINPE durante el 2011 fue equivalente a 8,3 veces el valor del PIB, lo cual significa que se logró movilizar un monto igual a la producción nacional en un plazo de 30 días hábiles, seis días menos que el año previo. Esta relación es todavía baja si se compara con países europeos, en los cuales, según las estadísticas publicadas por el BIS para el año 2010, el valor de las transacciones liquidadas por los sistemas de pagos de alto valor representó entre 23 y 105 veces el valor del PIB. No obstante, el monto liquidado por medio de SINPE se ha incrementado en forma sostenida en el tiempo (con excepción del 2009).

Los instrumentos de los servicios de liquidación multilateral neta continuaron siendo los más procesados (75,2% del total) en cantidad de transacciones. Sin embargo, en lo que se refiere a valor, las transferencias en tiempo real (con el 41,6% del importe procesado) y los mercados (con el 33,9%) son los servicios más importantes.

2.2.9. Análisis del resultado financiero-contable del BCCR

El resultado contable del Banco Central en el 2011 estuvo influenciado por el bajo nivel de las tasas de intereses internacionales y un mayor costo financiero sobre las operaciones de mercado abierto, elementos que impactaron el resultado financiero y el resultado de las revaluaciones monetarias. Esta situación quedó reflejada en el déficit del Banco Central, calculado bajo la metodología de cuentas monetarias, que acumuló en el 2011 el equivalente a un 0,6% del PIB, levemente por encima del observado el año previo (0,5 %).

En esta sección se presenta el análisis comparativo 2010-11 de la situación financiero contable del Banco Central con base en el Balance General y el Estado de Resultados, los cuales fueron elaborados de conformidad con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A partir del resultado financiero contable, se realizan los ajustes requeridos (véase recuadro adjunto) con el fin de obtener el resultado financiero según la metodología de cuentas monetarias⁹⁴, la cual permite analizar de manera más precisa las implicaciones del resultado financiero del Banco Central sobre la liquidez de la economía.

Balance general

El activo y el pasivo del Banco Central aumentaron en ₡151.703 millones (5,5%) y ₡272.145 millones (6,6%), respectivamente, en tanto que el capital disminuyó en ₡120.442 millones (8,9%), respecto a los valores correspondientes al cierre del año previo.

⁹⁴ En términos generales, esta metodología excluye del resultado contable aquellas partidas que implican un cambio en la valoración de los activos o pasivos del Banco Central, pero que no generan (como contrapartida) una expansión o contracción de la emisión monetaria, en el caso de las partidas en moneda nacional, o una variación en las reservas internacionales netas (medidas en dólares), en el caso de las partidas en moneda extranjera.

Cuadro 26. Banco Central: Balance General al 31 de diciembre de cada año
- millones de colones -

	2011	2010	Variación	
			Absoluta	Relativa
Activos	2.916.561	2.764.858	151.703	5,5
Externos	2.730.340	2.650.790	79.551	3,0
Disponibilidades	2.405.529	2.348.022	57.506	2,4
Aportes a Instituciones Financieras y F.M.I.	324.811	302.767	22.044	7,3
Internos	186.221	114.069	72.153	63,3
Créditos a Residentes	84.811	3.242	81.569	---
Inversiones en Valores Nacionales	58.992	70.447	-11.455	-16,3
Otros Activos	42.418	40.379	2.039	5,0
Pasivos	4.393.776	4.121.631	272.145	6,6
Externos	267.411	273.112	-5.701	-2,1
Deuda Externa	25.228	29.157	-3.929	-13,5
Depósitos del F.M.I y Otros Organismos	242.183	243.955	-1.772	-0,7
Internos	4.126.366	3.848.520	277.846	7,2
Valores emitidos (OMA)	1.676.853	1.429.708	247.145	17,3
Pasivos Monetarios	1.514.873	1.359.370	155.502	11,4
Pasivos Cuasimonetarios	726.982	645.220	81.762	12,7
Depósitos con el Gobierno Central	148.057	362.792	-214.735	-59,2
Otros Pasivos	59.600	51.429	8.172	15,9
Cuentas de capital	-1.477.215	-1.356.773	-120.442	8,9
Capital y reservas	15	15	0	0,0
Otras Cuentas	18.753	16.962	1.791	10,6
Capitalización de Operaciones Cuasifiscales	290.927	290.927	0	0,0
Déficit Acumulado	-1.786.910	-1.664.678	-122.232	7,3
Total pasivo y capital	2.916.561	2.764.858	151.703	5,5

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Activo

El activo interno aumentó en \$72.153 millones debido principalmente al aumento en las operaciones efectuadas por el BCCR en el Mercado Integrado de Liquidez (\$81.569 millones) y la disminución de las inversiones en valores nacionales (\$11.455 millones equivalentes a 19,1 millones de unidades de desarrollo), resultante de la amortización efectuada en enero del 2011 de TUDES entregados al Banco Central en pago de las deudas del Gobierno asociadas a la liquidación del Banco Anglo Costarricense.

Por su parte, el activo externo aumentó en ₡79.551 millones, como resultado del aumento en las disponibilidades, asociado a su vez a las compras netas de divisas en MONEX y al flujo neto recibido del exterior por los bancos comerciales; estos efectos fueron parcialmente compensados por los pagos del sector público y aportes del Banco Central a organismos internacionales.

En cuanto a la composición del activo, las disponibilidades representaron la mayor parte seguidas de los aportes a instituciones financieras internacionales⁹⁵.

Pasivo

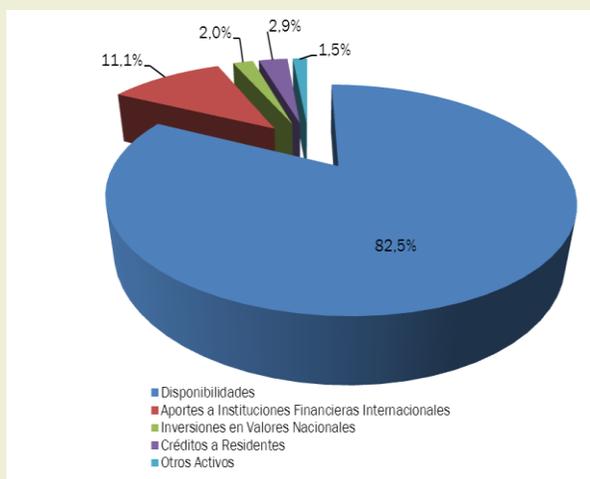
El pasivo interno se incrementó en ₡277.846 millones, debido principalmente al aumento en:

- Los valores emitidos a largo plazo (para esterilizar parte del efecto de las divisas adquiridas con el Programa de Fortalecimiento de Reservas⁹⁶).
- Los pasivos monetarios, por la expansión de la emisión monetaria y los depósitos en colones de las entidades financieras en el Banco Central.
- Los pasivos cuasimonetarios, en particular, por mayores depósitos de encaje mínimo legal en moneda extranjera.

Los otros pasivos también crecieron, aunque en menor grado, por el aumento de la provisión de fluctuación cambiaria⁹⁷. Asimismo, hubo una disminución en los depósitos del Gobierno Central originada en pagos de deuda externa por EUA\$423,1 millones.

Gráfico 32. Composición porcentual de los activos totales, al 31 de diciembre del 2011

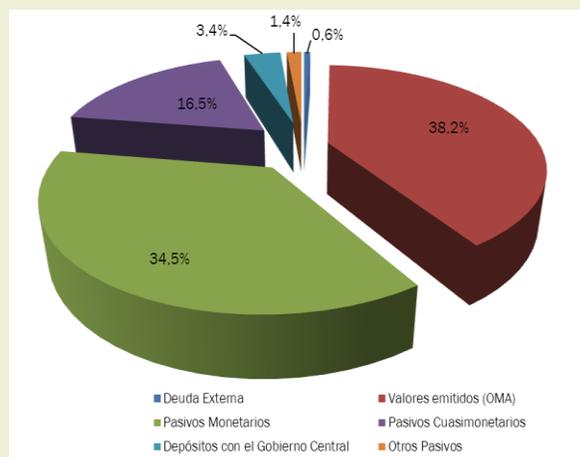
-Saldos en miles de millones de colones -



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gráfico 33. Composición porcentual de los pasivos totales, al 31 de diciembre del 2011

-Saldos en miles de millones de colones -



Fuente: Banco Central de Costa Rica

⁹⁵ El aumento en los aportes a instituciones financieras internacionales (₡22.044 millones) reflejó los incrementos de capital del Fondo Latinoamericano de Reservas, Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento, este último por dividendos capitalizados.

⁹⁶ Este hecho contribuyó al aumento en el apalancamiento de estas operaciones respecto a las disponibilidades (60,9% en el 2010, a 69,7% en el 2011).

⁹⁷ La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica en su artículo 8 establece la creación de provisiones para fluctuaciones cambiarias. Al cierre del 2011, el saldo de esta cuenta fue de ₡30.242 millones.

Por su parte, el pasivo externo mostró una caída de ₡5.701 millones, debido principalmente a las amortizaciones de deuda externa.

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

Capital

El capital del Banco Central se redujo en el 2011 en ₡120.442 millones, principalmente por el déficit acumulado que se explica, en su mayor parte, por el costo financiero de las operaciones de mercado abierto (OMA) y, en menor cuantía, por el déficit operativo (₡6.066 millones).

El resultado de las revaluaciones monetarias (₡3.084 millones) no tuvo efecto sobre el déficit, toda vez que se creó una provisión por el monto de dicho resultado, en apego al artículo 8 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, que establece la creación de provisiones de fluctuaciones de cambio cuando el resultado es positivo.

Estado de resultados

El resultado contable al cierre del 2011 mostró un déficit de ₡120.077 millones, originado principalmente en el resultado financiero, así como en las menores pérdidas por concepto de revaluaciones monetarias.

Cuadro 27. Banco Central: Estado de Resultados, del 1 de enero al 31 de diciembre

- millones de colones -

	2010	2011	Variación	
			Absoluta	Relativa
Resultado financiero ¹	-91.967	-110.345	-18.378	20,0%
Resultado operativo	-7.680	-9.405	-1.725	22,5%
Resultado antes de revaluaciones monetarias	-99.647	-119.750	-20.103	20,2%
Revaluaciones Monetarias Totales	-114.457	3.084	117.541	-102,7%
Menos: Revaluaciones monetarias sobre las reservas disponibles	5.703	3.410	-2.293	-40,2%
Resultado revaluaciones monetarias netas²	-120.161	-326	119.834	-99,7%
Resultado contable	-219.808	-120.077	99.731	-45,4%

¹ Incluye las valorizaciones de las inversiones en el exterior (₡-1.483 y ₡-1.099 millones para 2010 y 2011, respectivamente).

² El resultado neto de las revaluaciones monetarias excluye el efecto de las revaluaciones monetarias de la moneda extranjera al dólar, de las partidas relacionadas a las reservas disponibles que se integraron en el resultado financiero para efecto de determinar el resultado de la gestión de las reservas disponibles.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

El resultado financiero evidenció un aumento en la pérdida de 20,0% respecto al 2010, comportamiento explicado en buena medida por la disminución en los rendimientos sobre las inversiones en el exterior, reflejo a su vez a las bajas tasas de interés internacionales. Asimismo, influyó en este resultado la reducción en los dividendos pagados por el FLAR y en los intereses sobre inversiones en el país, producto de la reducción del saldo de TUDES antes comentada, así como el aumento en los gastos financieros relacionados con las operaciones de mercado abierto y en el MIL.

El aumento en los intereses pagados sobre las operaciones de mercado abierto obedeció al incremento en el saldo promedio de la deuda, que pasó de ₡1.176,6 miles de millones a ₡1.446,5 miles de millones. Cabe destacar que en diciembre del 2011 disminuyó el costo medio de la deuda (de 10,2% a 8,8%) debido a que las nuevas colocaciones fueron realizadas a tasas inferiores.

Cuadro 28. Banco Central: Resultado financiero, del 1 de enero al 31 de diciembre
- millones de colones -

	2010	2011	Variación	
			Absoluta	Relativa
Resultado de las reservas disponibles	20.579,8	12.033,1	-8.546,7	-41,5%
Resultado sobre inversiones en el exterior	21.726,7	12.426,6	-9.300,1	-42,8%
Revaluaciones monetarias M/E al dólar sobre inversiones sin cobertura	-1.146,9	-393,5	753,4	-65,7%
Resultado originado por otros activos	11.410,8	9.762,7	-1.648,1	-14,4%
Dividendos sobre aportaciones en organismos internacionales	4.632,1	3.672,8	-959,3	-20,7%
Intereses sobre préstamos e inversiones en el país	6.778,7	6.089,9	-688,8	-10,2%
Sobre bonos recibidos como pago de las deudas del Banco Anglo	5.234,2	4.328,3	-906,0	-17,3%
Sobre operaciones de crédito del BCCR en el MIL	1.244,2	1.587,3	343,1	27,6%
Sobre Operaciones de crédito con recursos externos e internos	300,3	174,3	-126,0	-41,9%
Resultado originado por los pasivos	-123.908	-130.187	-6.278	5,1%
Intereses sobre operaciones de mercado abierto	-121.363,8	-126.332,9	-4.969,1	4,1%
Intereses sobre operaciones mercado de liquidez (MIL)	-645,6	-2.239,1	-1.593,5	246,8%
Intereses sobre obligaciones de deuda externa	-1.898,9	-1.614,6	284,4	-15,0%
Gastos por ajuste a la reserva de capital del FLAR	-49,7	-1.954,4	-1.904,7	3831,6%
Resultado financiero	-91.967,4	-110.345,1	-18.377,8	20,0%

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Por otra parte, el resultado de las revaluaciones monetarias (₡3.084 millones) fue explicado por un efecto negativo (aunque menor que en el año previo) generado por la apreciación del colón, el cual fue compensado por las revaluaciones de las tasas de cambio de otras monedas extranjeras respecto al dólar.

Por último, el déficit operativo reflejó un aumento de 22,5% respecto al 2010, explicado en su mayoría por las operaciones de los Órganos de Desconcentración Máxima (ODM) y, en menor medida, por el BCCR.

Cuadro 29. Banco Central: Resultado operativo, del 1 de enero al 31 de diciembre

- millones de colones -

	2010	2011	Variación	
			Absoluta	Relativa
Banco Central	6.183,2	5.966,0	-217,1	-3,5%
Ingresos operativos	28.089,0	28.872,6	783,5	2,8%
Diferencial cambiario	22.052,8	21.921,5	-131,3	-0,6%
Compra y venta de divisas -Monex-	550,9	560,2	9,3	1,7%
Compra y venta de divisas -Sector Público-	545,9	661,2	115,3	21,1%
Plataforma de servicio SINPE	3.964,5	4.644,7	680,2	17,2%
Comisiones en venta de especies fiscales e impuestos	611,3	724,9	113,6	18,6%
Otros ingresos operativos	363,7	360,1	-3,6	-1,0%
Egresos operativos	24.683,9	25.777,5	1.093,6	4,4%
Remuneraciones	13.182,0	14.218,6	1.036,6	7,9%
Prestaciones Legales	420,6	481,5	60,9	14,5%
Pensiones y Jubilaciones	259,6	258,6	-1,1	-0,4%
Gastos administrativos	3.356,1	3.293,4	-62,7	-1,9%
Transferencias a instituciones	1.270,7	1.703,3	432,6	34,0%
Comisiones por servicios financieros	815,5	952,0	136,5	16,7%
Comisiones por la distribución de especies fiscales	165,0	217,0	52,0	31,5%
Billetes y monedas puestos en circulación	3.009,0	2.523,8	-485,2	-16,1%
Depreciaciones y amortizaciones	2.205,4	2.129,2	-76,1	-3,5%
Menos				
Costo de los servicios administrativos a los ODM	-2.778,1	-2.871,0	-92,9	3,3%
Total egresos operativos	21.905,9	22.906,5	1.000,6	4,6%
Órganos de desconcentración máxima (ODM)				
Ingresos operativos	3.558,5	3.771,3	212,8	6,0%
Supervisión y regulación	3.558,5	3.771,3	212,8	6,0%
Egresos operativos	14.643,6	16.271,6	1.628,0	11,1%
Remuneraciones	11.792,0	13.051,7	1.259,7	10,7%
Gastos Administrativos	2.820,7	3.174,7	354,0	12,6%
Membresías a organismos internacionales	30,9	45,1	14,2	46,0%
Más				
Costo de los servicios administrativos brindados por el Banco Central	2.778,1	2.871,0	92,9	3,3%
Total egresos operativos	17.421,7	19.142,6	1.720,9	9,9%
Resultado ODM	-13.863,2	-15.371,3	-1.508,1	10,9%
Resultado operativo consolidado	-7.680,0	-9.405,2	-1.725,2	22,5%

Fuente: Banco Central de Costa Rica

En el caso de los ODM, el resultado estuvo particularmente influido por el aumento en los egresos por remuneraciones, mientras que en el caso del Banco Central, además influyeron las transferencias a instituciones⁹⁸, las comisiones por servicios financieros, la disminución en el rubro billetes y monedas puestos en circulación y el menor crecimiento de los ingresos totales.

⁹⁸Las más relevantes fueron al INEC (¢784 millones), a la Fundación Museos del Banco Central (¢480 millones) y al Ministerio de Hacienda (¢439 millones).

El comportamiento de los ingresos operativos del BCCR estuvo determinado por los aumentos en los servicios SINPE, la compra y venta de divisas con el sector público, comisiones por la venta de especies fiscales y recaudación de impuestos, así como la disminución en los ingresos por el diferencial cambiario, esto último debido a un menor margen de intermediación en el 2011 respecto al 2010.

Resultado financiero del Banco Central según metodología de cuentas monetarias

Según la metodología de cuentas monetarias, el Estado de Resultados del Banco Central mostró en el 2011 un déficit de ₡126.372 millones (0,6% del PIB), superior al observado un año antes (0,5% del PIB). A pesar de dicho aumento, se mantuvo la tendencia de largo plazo de disminución de esta variable, que llegó a alcanzar niveles superiores al 4,0% del PIB a inicios de la década de los 80.

El resultado financiero metodología cuentas monetarias resultó superior en ₡7.394 millones al resultado contable, debido principalmente a que no incorpora la ganancia de capital devengada por la variación del precio de mercado de los activos invertidos en el exterior, tal como se muestra en el siguiente cuadro

Cuadro 30. Banco Central de Costa Rica: diferencias entre el resultado financiero contable y el resultado según la metodología de cuentas monetarias
-flujos en millones de colones-

a- Cambio en activos	a=b+c	151.703,2 ¹
b- Cambio en pasivos		272.144,8 ¹
c- Cambio en el patrimonio	c=d+e+f	-120.441,6
d- Expectativas de ganancias netas sobre inversiones en el exterior		(1.099,3)
e- Superavit por revaluación de Activos		2.890,0
f- Cambio en el déficit acumulado	f=g+h+i+j	-122.232,3²
g- Cambio de la provisión por fluctuación cambiarias del período		-3.083,9
h- Amortización provisión por fluctuación cambiarias del período anterior		0,0
i- Ajustes y reversiones de ejercicios anteriores		-170,9
j- Resultado financiero contable	j=k+l+m+n+o	-118.977,5
Ingresos netos por valoraciones de mercado de derivados		
k- financieros (no efectivos)		6.740,7
l- Ingresos netos por revaluaciones monetarias (principal)		3.065,2
m- Gastos depreciación bienes muebles, inmuebles y equipo y venta de bienes muebles		-2.073,8
n- Ajuste de principal de Títulos Tudes		-338,0
o- Resultado financiero metodología cuentas monetarias	o=j-k-l-m-n	-126.371,6

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Particularmente, los ingresos del Banco Central bajaron en ¢28.804 millones (-39,0%), producto, básicamente, de los menores ingresos generados por activos colocados en el exterior (intereses y ganancias efectivas de capital), efecto compensado en parte por los intereses devengados en operaciones crediticias en el MIL, los mayores ingresos por servicios financieros prestados mediante el sistema de pagos (SINPE) y el Sistema de Anotación en Cuenta (SAC), así como el reintegro del 20,0% de los gastos incurridos por el Banco Central por costos administrativos de los Órganos de Desconcentración Máxima.

La caída en los ingresos de los activos externos es atribuida a la reducción del rendimiento promedio que experimentaron esos activos, pues el saldo medio diario del principal mostró un incremento anual de \$460 millones⁹⁹. Particularmente, la disminución del rendimiento medio anual de las reservas internacionales (en torno a 1,7 p.p.) se debió tanto a la variación de precios de los títulos que conforman el portafolio de activos externos, como a las pérdidas netas por la liquidación de derivados financieros, factores que en conjunto hicieron que se pasara de una ganancia neta efectiva de ¢12.211 millones en el 2010 a una pérdida neta por ¢16.923 millones en el 2011.

**Cuadro 31. Banco Central de Costa Rica: Estado de Resultados anual
base devengado según metodología de cuentas monetarias**
-Flujos en millones de colones-

	2007	2008	2009	2010	2011	Variaciones Relativas	
						09/10	10/11
Ingresos	120.027	144.205	54.985	73.250	44.446	33%	-39%
Intereses ganados ¹	107.844	117.584	27.107	41.552	11.809	53%	-72%
(de los cuales ganancias neta capital)	5.884	30.068	-10.569	12.211	-16.923	216%	-239%
Compra y Venta de Divisas	6.061	19.211	19.842	23.150	23.143	17%	0%
Otros ingresos	6.123	7.410	8.036	8.548	9.495	6%	11%
Egresos	216.170	173.598	193.002	161.024	170.818	-17%	6%
Intereses sobre obligaciones en colones ²	173.252	132.364	146.838	116.859	122.073	-20%	4%
Intereses sobre obligaciones moneda extranjera ²	20.198	11.514	10.813	7.822	9.761	-28%	25%
Otros Egresos	22.721	29.720	35.352	36.344	38.985	3%	7%
Resultado operativo base devengado	-96.143	-29.392	-138.018	-87.775	-126.372	-36%	44%
Porcentaje del PIB	-0,7%	-0,2%	-0,8%	-0,5%	-0,6%		

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

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, los egresos totales del Banco Central presentaron un aumento anual de ¢9.794 millones (6% más respecto al período anterior). La mayor parte de esa variación se debió al incremento en los gastos financieros en moneda nacional, explicado por un efecto cantidad, pues la tasa media de interés disminuyó. Así por ejemplo, el costo promedio de las obligaciones en moneda nacional, decreció en 1 p.p., como resultado de la baja en la tasa de interés devengada

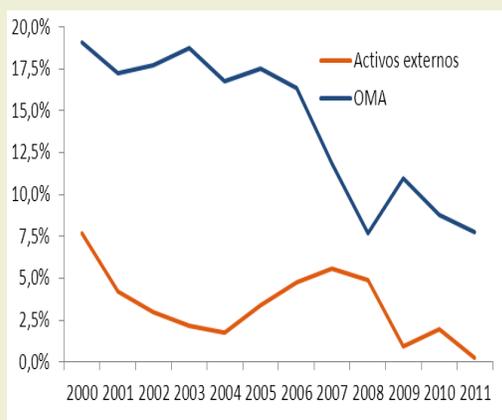
⁹⁹Ese incremento se explica en parte por el Programa de Fortalecimiento de las Reservas Internacionales.

por los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y, en menor medida, la reducción en las tasas de interés de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP)¹⁰⁰.

No obstante, el saldo promedio de dichas obligaciones mostró un aumento del 17,5%, básicamente debido a la necesidad de neutralizar la expansión de liquidez generada por la compra neta de dólares en el mercado cambiario (EUA\$366,3 millones) y por el pago de intereses sobre las obligaciones en moneda nacional (¢132.200 millones).

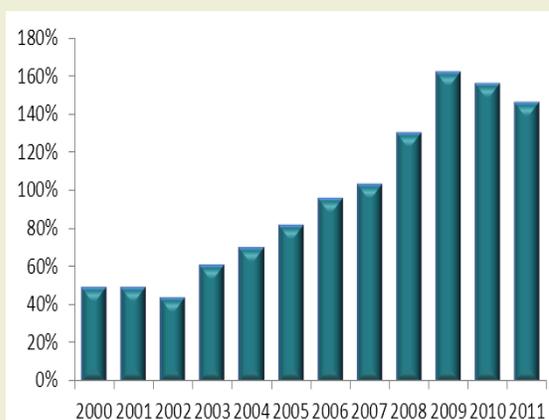
Los siguientes gráficos resumen los factores que incidieron en el aumento del déficit del Banco Central en el 2011. Por una parte, si bien el balance del Banco Central continúa mostrando un saldo de activos con rendimiento mayor al de pasivos con costo, esa relación se deterioró en el 2011 (de 156,0% en el 2010 a 146,0% en el 2011). Por otra parte, la caída en el rendimiento de los activos externos fue más que proporcional a la reducción en el costo de las operaciones pasivas en colones, lo que amplió la brecha entre rendimientos ganados y el costo de la deuda.

Gráfico 34. Tasa de interés efectiva de los activos externos y de los pasivos en colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 35. Relación de activos con rendimiento a pasivos con costo



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹⁰⁰ La tasa de interés media de los BEM descendió de 10,1% en el 2010 a 8,1% en el 2011, mientras que la de los DEP pasó de 6,8% a 4,4% en esos mismos años.

Anexo 1

Resumen de criterios emitidos por el Banco Central sobre solicitudes de endeudamiento público

Solicitud de endeudamiento	Fecha y Sesión	Resolución
Solicitud del Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados para contratar un crédito directo con el Banco Nacional de Costa Rica por EUA\$75,0 millones, para financiar parte de la contrapartida del Proyecto Mejoramiento Ambiental del Área Metropolitana de San José.	Artículo 6, sesión 5487-2011 del 2-2-2011 y Artículo 7, sesión 5492-2011 del 16-3-2011.	Dictamen positivo.
Solicitud del Ministerio de Obras Públicas y Transportes para la contratación del Segundo Contrato de Préstamo Individual entre el Gobierno de la República de Costa Rica y el Banco Interamericano de Desarrollo por EUA\$60,0 millones, amparado al Convenio de Cooperación para el Financiamiento de Proyectos de Inversión (CR-X1007), para financiar el Programa de la Red Vial Cantonal (PRVC I).	Artículo 7, sesión 5489-2011 del 16-2-2011	Dictamen positivo.
Solicitud de la Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A para que se apruebe para el 2011 el uso de líneas de crédito para capital de trabajo y refinanciamiento de cartas de crédito, hasta por un monto máximo de EUA\$250,0 millones y garantías de cumplimiento y avales por un monto máximo de \$25,0 millones.	Artículo 8, sesión 5489-2011 del 16-2-2011	Dictamen positivo.
Solicitud de la Municipalidad de San José, para que el BCCR le autorice la contratación una emisión de bonos municipales por €10.000 millones.	Artículo 9, sesión 5492-2011 del 16-3-2011 y Artículo 4, sesión 5498-2011 del 18-5-2011.	Dictamen positivo.
Solicitud de la Municipalidad de Bagaces para contratar crédito con el Banco Popular y de Desarrollo Comunal por €60,0 millones.	Artículo 10, sesión 5492-2011 del 16-3-2011	Dictamen positivo.
Solicitud de COOPESANMARCOS, R.L., para contratar un crédito por c750,0 millones con Oikocredit Ecumenical Development Cooperative Society U.A.	Artículo 4, sesión 5494-2011 del 30-3-2011	Dictamen positivo.
Solicitud del Ministerio de Justicia y Paz para contratar un préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo, por EUA\$132.4 millones, para financiar la ejecución del Programa para la Prevención de la Violencia y Promoción de la Inclusión Social.	Artículo 5, sesión 5498-2011 del 18-5-2011	Dictamen positivo.
Solicitud de COOPEALIANZA, R.L. para contratar un crédito con el BID por EUA\$1,0 millón y una ampliación de una línea de crédito con el BCIE por EUA\$2,0 millones.	Artículo 9, sesión 5499-2011 del 1-6-2011	Dictamen positivo.
Solicitud de la Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Comunidad de Ciudad Quesada, R.L. (COOCIQUE, R.L.) para contratar un crédito por US\$6.0 millones con SNS Institutional Microfinance Fund, SNS Institutional Microfinance Fund II y DWM Income Funds S.C.A.	Artículo 10, sesión 5499-2011 del 1-6-2011	Dictamen positivo.
Solicitud del Ministerio de Educación Pública para financiar la ejecución del proyecto: Construcción y equipamiento de infraestructura educativa del MEP a nivel nacional, por un monto máximo de EUA\$167,5 millones mediante la figura del Fideicomiso de Obra Pública.	Artículo 6, sesión 5510-2011 del 17-8-2011	Dictamen positivo.
Solicitud de COOPENAE, R.L. para que se le autorice la contratación de los siguientes créditos con entidades financieras del exterior: a.- Con el International Finance Corporation (IFC) por c7.500,0 millones o su equivalente en dólares. b.- Con el Entrepreneurial Development Bank of the Netherlands (FMO) por c7.500,0 millones o su equivalente en	Artículo 11, sesión 5513-2011 del 7-9-2011	Dictamen positivo.

dólares. c.- Con el Global Bank Corporation (GBC) por EUA\$3,0 millones.		
Solicitud del Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados con el Banco Interamericano de Desarrollo, por EUA\$73,0 millones, para financiar parte de la contrapartida del Proyecto Mejoramiento Ambiental del Área Metropolitana de San José y el Programa de Agua Potable y Saneamiento.	Artículo 7, sesión 5516-2011 del 5-10-2011	Dictamen positivo.
Solicitud de la Municipalidad de San Ramón para contratar dos líneas de crédito: una por €500,0 millones con el Banco Popular y de Desarrollo Comunal y la otra por €1.000 millones con el Banco Nacional de Costa Rica.	Artículo 9, sesión 5518-2011 del 19-10-2011	Dictamen positivo.
Solicitud de la Refinadora Costarricense de Petróleo para que el Banco Central de Costa Rica le autorice terminar el año 2011 con un saldo de hasta EUA\$250,0 millones en líneas de crédito de corto plazo.	Artículo 5, sesión 5523-2011 del 23-11-2011	Dictamen positivo.
Solicitud de la Caja Costarricense de Seguro Social para contratar una línea de crédito a 60 días plazo, por €35.000 millones, para ser utilizada en el 2012.	Artículo 10, sesión 5525-2011 del 7-12-2011	Dictamen positivo.

Anexo 2

Resumen de criterios emitidos por el Banco Central sobre proyectos de ley enviados en consulta por la Asamblea Legislativa

Proyecto de ley	Fecha y Sesión	Resolución
Proyecto de ley "Reforma de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, 7558, y sus Reformas", expediente 17.658.	Artículo 5, sesión 5489-2011 del 16-2-2011	Dictamen negativo.
Proyecto de ley "Reforma de la Jurisdicción Constitucional", expediente 17.743.	Artículo 5, sesión 5490-2011 del 23-2-2011	Se estima improcedente emitir opinión.
Proyecto de ley "Reforma del inciso b) del artículo 11 de la Ley 7012, Creación de un Depósito Libre Comercial en el Área Urbana de Golfito y sus reformas; adición del inciso b) al artículo 14 y reforma del transitorio II de la Ley 7667, Creación del Fondo de Apoyo para la Educación Superior y Técnica del Puntarenense y sus reformas", expediente 17.129.	Artículo 9, sesión 5493-2011 del 23-3-2011	Se estima improcedente emitir opinión.
Proyecto de ley "Reforma del Código de Comercio, Ley Reguladora del Mercado de Valores, Código Penal y Código Procesal Penal", expediente 17.642.	Artículo 10, sesión 5493-2011 del 23-3-2011	Dictamen positivo.
Texto sustitutivo del proyecto de "Ley de regulación de apuestas, casinos y juegos de azar", expediente 17.551.	Artículo 11, sesión 5493-2011 del 23-3-2011	Dictamen positivo.
Texto sustitutivo del proyecto de "Ley para el cumplimiento del estándar de transparencia fiscal", expediente 17.677.	Artículo 12, sesión 5495-2011 del 13-4-2011	Dictamen positivo.
Proyecto de "Ley para la promoción y apoyo del Seguro Agropecuario", expediente 17.096	Artículo 12, sesión 5495-2011 del 13-4-2011	Dictamen negativo.
Proyecto de "Ley de Tránsito por Vías Públicas y Seguridad Vial", expediente 18.032.	Artículo 15, sesión 5498-2011 del 18-5-2011	Se estima improcedente emitir opinión.
Proyecto de "Ley de inclusión laboral de las personas con discapacidad en el sector público", expediente 17.828.	Artículo 12, sesión 5500-2011 del 8-6-2011	Se estima improcedente emitir opinión.
Proyecto de "Adición de varios párrafos al artículo 4 de la Ley General de la Administración Pública, sobre transparencia institucional y resguardo efectivo del derecho de petición, el derecho a la información, la rendición de cuentas y el deber de probidad", expediente 17.531.	Artículo 13, sesión 5500-2011 del 8-6-2011	Se estima improcedente emitir opinión.
Proyecto de "Ley reguladora de los contratos inmobiliarios y de correduría de bienes raíces", expediente 17.595.	Artículo 12, sesión 5503-2011 del 22-6-2011	Dictamen negativo.
Criterio del Banco Central de Costa Rica sobre el proyecto de Ley Reforma y adición de un artículo a la Ley 8220, protección al ciudadano del exceso de requisitos y trámites administrativos, expediente 16.956.	Artículo 4, sesión 5504-2011 del 6-7-2011	Dictamen negativo.
Proyecto de Ley Modificación de la Ley de Creación de la Comisión Nacional de Préstamos para la Educación 'CONAPE', Ley 6041, expediente 16.689.	Artículo 5, sesión 5504-2011 del 6-7-2011	Se estima improcedente emitir opinión.
Proyecto de Ley Reforma del artículo 35 del régimen privado de pensiones complementarias y sus reformas, Ley 7523, del 7 de julio de 1995, expediente 17.916.	Artículo 5, sesión 5504-2011 del 6-7-2011	Dictamen positivo.

Proyecto de "Ley para el desarrollo sostenible de la zona marítimo terrestre", expediente 17.310.	Artículo 8, sesión 5510-2011 del 17-8-2011	Se estima improcedente emitir opinión.
Proyecto "Ley de autorización para la titularización de flujos de caja de obra pública para disminuir la necesidad de endeudamiento público y promover la inversión pública", expediente 18.014.	Artículo 9, sesión 5512-2011 del 31-8-2011	Dictamen negativo.
Proyecto de ley "Impuesto a las personas jurídicas", expediente 16.306.	Artículo 10, sesión 5512-2011 del 31-8-2011	Dictamen positivo.
Proyecto de ley "Modificación del Código de Minería", expediente 17.750.	Artículo 19, sesión 5513-2011 del 7-9-2011	Se estima improcedente emitir opinión.
Proyecto de ley "Creación del Fondo para el Financiamiento de Viviendas de primera solución para la clase media", expediente 17.928.	Artículo 4, sesión 5516-2011 del 5-10-2011	Dictamen negativo.
Texto sustitutivo del proyecto de ley "Adición a la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, para eximir del encaje mínimo legal los depósitos y las captaciones que se utilicen para financiar créditos de vivienda de largo plazo", expediente 17.809.	Artículo 5, sesión 5516-2011 del 5-10-2011	Dictamen negativo.
Proyecto Ley de Solidaridad Tributaria, expediente 18.261.	Artículo 6, sesión 5520-2011 del 2-11-2011	Dictamen positivo.
Proyecto de Ley Fortalecimiento y Modernización de las Empresas Públicas Municipales, expediente 17.466.	Artículo 9, sesión 5525-2011 del 7-12-2011	Dictamen negativo.