

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



# Memoria Anual 2015

# Presentación

---

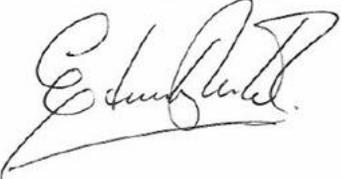
San José, Costa Rica, 31 de marzo de 2016

El Banco Central de Costa Rica, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16 de su Ley Orgánica, presenta el informe anual correspondiente al 2015 sobre el comportamiento de la economía costarricense, las políticas económicas adoptadas, la evolución de los sistemas de pago, los proyectos estratégicos y acciones en materia de gestión ambiental y social aplicadas por el Banco así como el análisis de su situación financiera.

Por separado publica en su sitio web las principales disposiciones normativas dictadas por el Banco Central en cumplimiento de los objetivos y funciones asignadas en su Ley Orgánica.

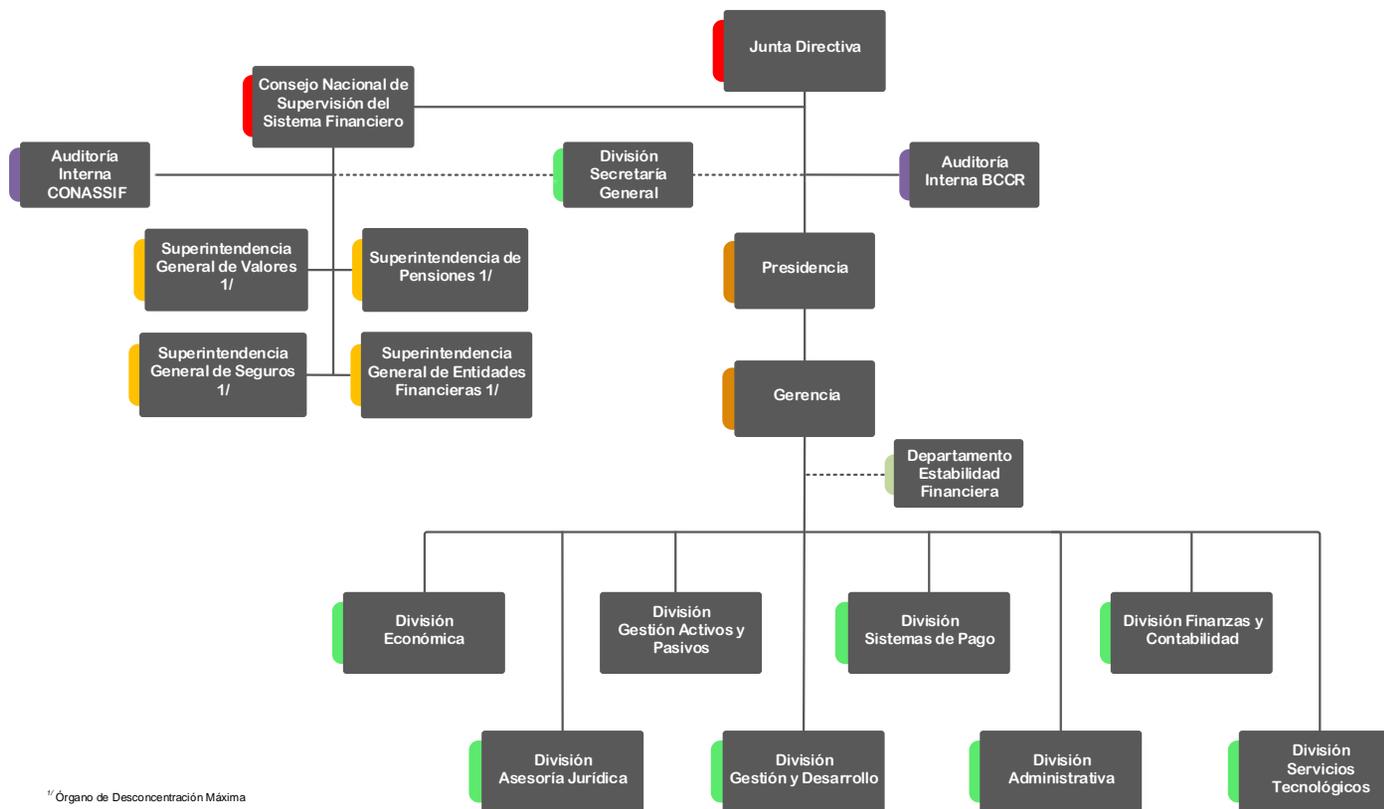


Olivier Castro P.  
Presidente



Eduardo Prado Z.  
Gerente

# Organigrama del Banco Central



# Junta Directiva Banco Central

---

El Banco Central de Costa Rica está presidido por una Junta Directiva integrada por siete miembros, designados por el Consejo de Gobierno. El Presidente de la Entidad y el Ministro de Hacienda son nombrados por el período constitucional del Presidente de la República, en tanto que los restantes cinco miembros por un lapso de 90 meses, requiriendo en este último caso de la ratificación por parte de la Asamblea Legislativa. El Presidente del Banco Central preside la Junta Directiva.

En el 2015 la Junta Directiva estuvo conformada por:

## Presidente

Olivier Castro Pérez.

## Vicepresidente

Juan Rafael Vargas Brenes, hasta el 2 de julio de 2015.

Jorge Alfaro Alfaro, desde el 8 de julio de 2015.

## Directores

Helio Fallas Venegas.

Silvia Charpentier Brenes, hasta el 8 de noviembre de 2015.

En el 2015 hasta tres designaciones de Junta Directiva quedaron pendientes de ratificar por parte de la Asamblea Legislativa. Ello llevó a que entre el 8 de noviembre de 2015 y el 24 de enero de 2016, por falta de quórum, la Junta Directiva quedara inhabilitada para sesionar.

La gestión administrativa del Banco Central está a cargo de un Gerente nombrado por la Junta Directiva. Este cuerpo director puede designar un Subgerente quien, además de sus funciones legales y reglamentarias, reemplaza al Gerente en sus ausencias temporales.

## Gerente

Eduardo Prado Zúñiga.

## Subgerente

María Lucía Fernández Garita.

# Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

---

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) tiene a cargo la dirección de las cuatro superintendencias: Superintendencia General de Entidades Financieras, Superintendencia General de Valores, Superintendencia de Pensiones y Superintendencia General de Seguros. Dichas entidades son órganos de desconcentración máxima del Banco Central de Costa Rica.

Conassif está conformado por cinco miembros designados por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, el Ministro de Hacienda y el Presidente o el Gerente del Banco Central de Costa Rica. En 2015, dicho órgano estuvo integrado de la siguiente manera:

## Presidente

Luis Carlos Delgado Murillo.

## Directores

Olivier Castro Pérez.

Helio Fallas Venegas.

Víctor Morales Mora<sup>1</sup>.

Paul Bornemisza Paschka.

Ana Rodríguez Aguilera.

Alfonso Guzmán Chaves.

Laura Suárez Zamora<sup>2</sup>, desde el 23 de enero de 2015.

Juan León Blanco<sup>3</sup>, desde el 11 de junio de 2015.

<sup>1</sup> Miembro del Consejo únicamente para asuntos de Supen. Es sustituido regularmente por el señor Alfredo Hasbum Camacho, Viceministro de Trabajo y Seguridad Social.

<sup>2</sup> Nominada en sustitución de José Luis Arce Durán, por vencimiento de su período el 14 de diciembre de 2014.

<sup>3</sup> Miembro del Consejo únicamente para asuntos de Supen, como representante de la Asamblea de Trabajadores del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, cargo que estuvo vacante por cuestionamientos legales y constitucionales desde el 13 de octubre de 2010.

# Superintendencias

---

## Superintendencia General de Entidades Financieras

### Superintendente

Javier Cascante Elizondo.

### Intendente

Mauricio Meza Ramírez.

## Superintendencia General de Valores

### Superintendente

Carlos Arias Poveda.

### Intendente

Isaac Castro Esquivel, desde 21 de enero de 2015<sup>1</sup>.

## Superintendencia de Pensiones

### Superintendente

Édgar Robles Cordero, hasta el 18 de junio de 2015.  
Álvaro Ramos Chaves, desde el 19 de junio de 2015.

### Intendente

Héctor Mauricio Ávila Valverde, hasta el 16 de noviembre de 2015.

## Superintendencia General de Seguros

### Superintendente

Tomás Soley Pérez.

### Intendente

Silvia Canales Coto.

<sup>1</sup> Puesto vacante del 21 de octubre de 2014 al 20 de enero de 2015.

# Objetivos del Banco Central de Costa Rica

---

## Primario

*Mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas.*

## Secundarios

*Promover el ordenado desarrollo de la economía costarricense, a fin de lograr la ocupación plena de los recursos.*

*Velar por el buen uso de las reservas internacionales de la Nación.*

*Promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos.*

*Promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo.*

# Abreviaturas

---

|       |  |
|-------|--|
| BCCR  | Banco Central de Costa Rica  |
| BEM   | Bonos de estabilización monetaria  |
| DEP   | Depósitos electrónicos a plazo en el Banco Central                       |
| EUA\$ | Dólares de los Estados Unidos de América                                 |
| INEC  | Instituto Nacional de Estadística y Censos                               |
| IPC   | Índice de precios al consumidor  |
| MIL   | Mercado integrado de liquidez  |
| Monex | Mercado de monedas extranjeras   |
| PIB   | Producto interno bruto   |
| RIN   | Reservas internacionales netas   |
| SFN   | Sistema Financiero Nacional  |
| Sinpe | Sistema nacional de pagos electrónicos                                   |
| TPM   | Tasa de política monetaria   |
| Tudes | Títulos en unidades de desarrollo emitidos por el Ministerio de Hacienda |

# Contenido

---

|   |            |
|---|------------|
| Resumen   | 9          |
| Contexto internacional relevante para Costa Rica  | 12         |
| <b>Medidas del Banco Central</b>  | <b>15</b>  |
| Política monetaria y estabilidad financiera   | 16         |
| Política cambiaria y gestión de reservas internacionales  | 19         |
| Sistema de pagos  | 21         |
| <b>La economía nacional</b>   | <b>23</b>  |
| Precios   | 23         |
| Producción, demanda y mercado laboral   | 30         |
| Sector externo  | 38         |
| Mercado cambiario y tipo de cambio  | 45         |
| Agregados monetarios y crediticios  | 50         |
| Estabilidad del sistema financiero nacional   | 63         |
| Tasas de interés  | 65         |
| Mercados de negociación   | 68         |
| Finanzas públicas   | 70         |
| <b>Sistema de pagos</b>   | <b>79</b>  |
| <b>Resultado financiero del Banco Central</b>   | <b>86</b>  |
| Resultado según metodología de cuentas monetarias   | 93         |
| <b>Responsabilidad social del Banco Central</b>   | <b>99</b>  |
| Programa ambiental  | 99         |
| Programa social   | 101        |
| <b>Proyectos estratégicos del Banco Central</b>   | <b>104</b> |
| <b>Anexo 1. Peticiones recibidas por el BCCR en 2015</b>  | <b>107</b> |
| <b>Anexo 2. Publicaciones del BCCR en la web en 2015</b>  | <b>108</b> |
| <b>Anexo 3. Criterios emitidos por el BCCR en 2015 sobre proyectos de ley y endeudamiento público</b> | <b>119</b> |

# Resumen

---

En la presente Memoria se presentan las acciones tomadas por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) en el año 2015, en materia de política monetaria, cambiaria, financiera y de la operativa del sistema nacional de pagos. Además, evalúa las condiciones económicas internacionales relevantes para la economía nacional y su interrelación con el desempeño macroeconómico interno durante el lapso en comentario.

Asimismo, analiza la situación financiera de esta Entidad, tanto desde una perspectiva contable como de las cuentas monetarias y se presentan otros asuntos de interés, como: i) proyectos estratégicos y acciones de gestión ambiental y social, ii) un recuento de los criterios emitidos por el BCCR sobre endeudamiento público y operaciones de financiamiento externo de cooperativas de ahorro y crédito, así como sobre proyectos de ley en trámite en la Asamblea Legislativa que le fueron consultados y iii) la lista de publicaciones realizadas por el BCCR en 2015.

En este año el panorama económico mundial se caracterizó por una baja inflación, lenta recuperación de la actividad económica y elevada volatilidad de los mercados financieros. Esto último debido, principalmente, a la reacción del mercado ante la transición de China hacia un nuevo modelo económico y a la incertidumbre acerca del momento en que el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América iniciaría el aumento de su tasa de interés de referencia, lo cual finalmente ocurrió el 16 de diciembre.

La baja inflación internacional estuvo influida por la reducción en los precios internacionales de las materias primas, situación que afectó negativamente a las economías productoras de estos bienes, entre ellas algunas latinoamericanas y propició en varios de estos países depreciaciones en sus monedas. Sin embargo, los importadores netos de estas materias primas, como Costa Rica, experimentaron un choque favorable en los términos de intercambio.

En este contexto, en 2015 se acentuó la divergencia en las posturas monetarias de los bancos centrales de las principales economías y bloques económicos. El Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos aumentó el rango objetivo de la tasa de los fondos federales a finales de año, mientras que el Banco Central Europeo optó por extender su programa de estímulos monetarios hasta marzo de 2017. Por su lado, el Banco Popular de China continuó inyectando liquidez, en tanto que otras economías emergentes restringieron su política monetaria ante presiones de presiones sobre la inflación como resultado de la depreciación de sus monedas frente al dólar.

A nivel interno, en 2015 la inflación continuó el proceso de desaceleración iniciado en diciembre de 2014, ubicándose a partir de abril de ese año por debajo del rango meta de inflación ( $4\% \pm 1$  punto porcentual) y presentando en el segundo semestre niveles negativos. Al término del año la inflación fue  $-0,8\%$ .

El comportamiento de la inflación respondió a elementos ajenos a la política monetaria (reducción en los precios internacionales de materias primas, bienes y servicios regulados y algunos productos agrícolas), no a una postura de política monetaria restrictiva. Por el contrario, el comportamiento de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, en el corto y largo plazo, dio margen para que en 2015 el BCCR redujera la Tasa de política monetaria (TPM)<sup>1</sup> en ocho ocasiones<sup>2</sup>, para un acumulado de 350 puntos básicos (p.b.).

Los agregados monetarios y el crédito al sector privado, determinantes macroeconómicos de la inflación en el largo plazo, presentaron tasas de crecimiento congruentes con lo estimado en el Programa Macroeconómico 2015-2016; sin embargo, el BCCR señaló que persistían al menos dos retos para la política monetaria.

Por un lado, el sistema financiero registró excesos de liquidez a lo largo de 2015, los cuales, si bien no generaron presiones inflacionarias, en el tanto fueron administrados por el BCCR con operaciones de muy corto plazo en el Mercado integrado de liquidez (MIL), deben ser trasladados gradualmente a plazos mayores.

Por otro, a partir de mayo aumentó la dolarización del crédito al sector privado y, al igual que en años anteriores, parte del incremento en las operaciones de financiamiento en moneda extranjera fue atendido con recursos externos. Ello limita la efectividad de la política monetaria y conlleva riesgos para la estabilidad del sistema financiero, en particular de liquidez y cambiario. Esta condición motivó acciones de política por parte del BCCR, entre ellas la extensión del encaje mínimo legal a las nuevas operaciones de endeudamiento externo de mediano y largo plazo.

En lo que respecta a los determinantes macroeconómicos de la inflación en el corto plazo, las expectativas inflacionarias a 12 meses mantuvieron la tendencia decreciente iniciada en diciembre de 2014, convergiendo al rango meta de precios en abril de 2015. Por su parte, las estimaciones de la brecha del producto, evidenciaron holgura en la capacidad de producción, dando indicios de que no hubo presiones adicionales de demanda sobre la inflación. Además, dada la relativa estabilidad cambiaria observada en 2015, por esta vía no se generaron presiones inflacionarias.

En cuanto a la actividad económica, ésta registró un crecimiento de 3,7%, superior al del año previo y a lo previsto en el Programa Macroeconómico. El impulso provino mayoritariamente de la demanda interna y, según industrias, de las actividades relacionadas con los servicios. Ante el comportamiento de la actividad económica, en el año hubo ligeras disminuciones en la tasa neta de participación del empleo y en la tasa de desempleo.

En línea con la mejora de 5,3% en los términos de intercambio y el crecimiento de la actividad económica, el ingreso nacional disponible aumentó 4,6% en 2015, tasa superior en 1,2 puntos porcentuales a la del año anterior.

---

<sup>1</sup> La TPM es una tasa de interés de referencia, cuyo nivel es congruente con la meta de inflación y, en consecuencia, es modificada en función del comportamiento de los determinantes macroeconómicos de la inflación.

<sup>2</sup> La Junta Directiva aprobó ocho reducciones a la TPM, pero solo siete fueron efectivas en 2015, en el tanto la última entró en vigencia el 4 de enero de 2016. El ajuste efectivo en 2015 fue de 300 p.b.

Esta mejora en los términos de intercambio tuvo un efecto positivo sobre el balance de operaciones con el resto del mundo, en el tanto el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó el equivalente a 4,2% del PIB, inferior en cerca de un punto porcentual al del año previo. La brecha fue atendida con flujos de capital de largo plazo, principalmente provenientes de pasivos de inversión directa.

Por otra parte, en 2015 el BCCR realizó investigaciones que permitieron crear nuevos indicadores y mejorar los ya existentes, para identificar los posibles riesgos que pudieran afectar negativamente la estabilidad del sistema financiero costarricense. Las pruebas efectuadas no evidenciaron la existencia de tensiones significativas, pero revelaron tendencias que requieren seguimiento y atención desde el punto de vista de la supervisión y la política macroprudencial.

Además, en este año el BCCR aprobó una nueva versión del Reglamento del Sistema de Pagos que incorpora regulaciones para nuevos servicios y funcionalidades que gradualmente entrarían a operar en el sistema de pagos costarricense. Dichos cambios conforman la estrategia de modernización del segmento de los pagos de bajo valor que viene impulsando esta Entidad desde hace varios años.

En síntesis, en 2015 la economía costarricense presentó una estabilidad macroeconómica caracterizada por presiones inflacionarias y tasas de interés en colones a la baja y una relativa estabilidad cambiaria, en un contexto de aceleración del crecimiento económico.

La estabilidad macroeconómica contribuye al crecimiento económico y al bienestar de la sociedad, pues facilita el cálculo económico para la toma de decisiones de ahorro e inversión y con ello favorece el desarrollo de proyectos de inversión y la asignación eficiente de recursos productivos. Además, reduce la erosión del poder de compra, particularmente para aquellos grupos de bajos ingresos y crea un entorno apropiado para que otras áreas de la política económica generen resultados coherentes con la búsqueda de la estabilidad macroeconómica del país.

Esta coyuntura fue posible a pesar de las presiones futuras para la estabilidad macroeconómica asociadas al contexto fiscal del país. En particular, la razón de deuda pública a PIB continuó su trayectoria creciente, pese a los esfuerzos realizados por el Gobierno para contener el gasto y mejorar la recaudación tributaria, lo que pone de manifiesto la urgencia de acciones correctivas en esta materia; sin embargo, la toma de decisiones sobre este particular fue postergada por la sociedad costarricense, al menos por un año más.

# Contexto internacional relevante para Costa Rica

*En 2015 la actividad económica mundial perdió dinamismo ante el moderado crecimiento de las economías avanzadas y la desaceleración de las emergentes y en vías de desarrollo, situación que se manifestó en menores flujos de comercio internacional.*

*Por otra parte, los mercados financieros internacionales mostraron mayor volatilidad, ante la incertidumbre acerca del momento en que el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos incrementaría su tasa de interés de referencia y las vulnerabilidades de las economías emergentes (en especial, China).*

El crecimiento económico mundial se debilitó en 2015, influido en buena medida, por la desaceleración en varias economías emergentes (principalmente China). El menor crecimiento de la demanda externa, aunada a condiciones favorables de oferta, incentivaron la tendencia decreciente en el precio internacional de materias primas (petróleo, metales y granos básicos), lo cual se manifestó en una baja inflación mundial y menores flujos de comercio internacional.

La reducción en los precios internacionales de las materias primas afectó negativamente a las economías productoras de estos bienes, entre ellas algunas latinoamericanas y propició depreciaciones en sus monedas. No obstante, Centroamérica y República Dominicana, importadores netos de estas materias primas, experimentaron un choque favorable en los términos de intercambio, manifiesto en bajas presiones inflacionarias y en un crecimiento económico en torno a 4%, según la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano<sup>3</sup>.

En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la revista Consensus Forecasts estimaron que el crecimiento de América Latina en 2015 fue negativo, principalmente por la contracción de Brasil. Tanto en este país como en Colombia, Perú, Chile y México las monedas se depreciaron, incidiendo en las expectativas inflacionarias y en la inflación, lo que llevó a sus bancos centrales a aplicar medidas restrictivas de política monetaria.

**Cuadro 1. Crecimiento económico mundial**  
-variación interanual, en porcentaje-

|   | Fondo Monetario Internacional |      | Banco Mundial | Consensus Forecasts | Promedio |
|---|-------------------------------|------|---------------|---------------------|----------|
|   | 2014                          | 2015 | 2015          | 2015                | 2015     |
| Mundo                                     | 3,4                           | 3,1  | 3,0           | 2,6                 | 2,9      |
| Economías avanzadas                       | 1,8                           | 1,9  | 2,2           | n.d                 | 2,1      |
| Estados Unidos                            | 2,4                           | 2,5  | 3,2           | 2,4                 | 2,7      |
| Zona del euro                             | 0,9                           | 1,5  | 1,1           | 1,5                 | 1,4      |
| Alemania                                  | 1,6                           | 1,5  | n.d           | 1,7                 | 1,6      |
| Francia                                   | 0,2                           | 1,1  | n.d           | 1,1                 | 1,1      |
| Japón                                     | 0,0                           | 0,6  | 1,2           | 0,6                 | 0,8      |
| Países emergentes y en vías de desarrollo | 4,6                           | 4,0  | 4,8           | n.d                 | 4,4      |
| China                                     | 7,3                           | 6,9  | 7,1           | n.d                 | 7,0      |
| América Latina                            | 1,3                           | -0,3 | 1,7           | -0,3                | 0,4      |
| Brasil                                    | 0,1                           | -3,8 | 1,0           | -3,6                | -2,1     |

Fuente: Elaboración propia con información del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Consensus Forecasts, estimaciones a enero del 2016.

<sup>3</sup> Según "Reporte mensual de actividad económica diciembre 2015", disponible en el sitio web de ese organismo.

En materia de inflación, las economías emergentes mostraron un comportamiento diferenciado, pues en las importadoras netas de materias primas, como Costa Rica y el resto de Centro América, la inflación fue menor a la esperada por las autoridades, mientras que en la mayoría de países exportadores la inflación fue superior a lo previsto, en parte por el efecto de la depreciación de sus monedas frente al dólar.

En Costa Rica, la inflación interanual promedio de sus principales socios comerciales fue de 1,0% de enero a diciembre del 2015 (2,1% en igual período del año previo).

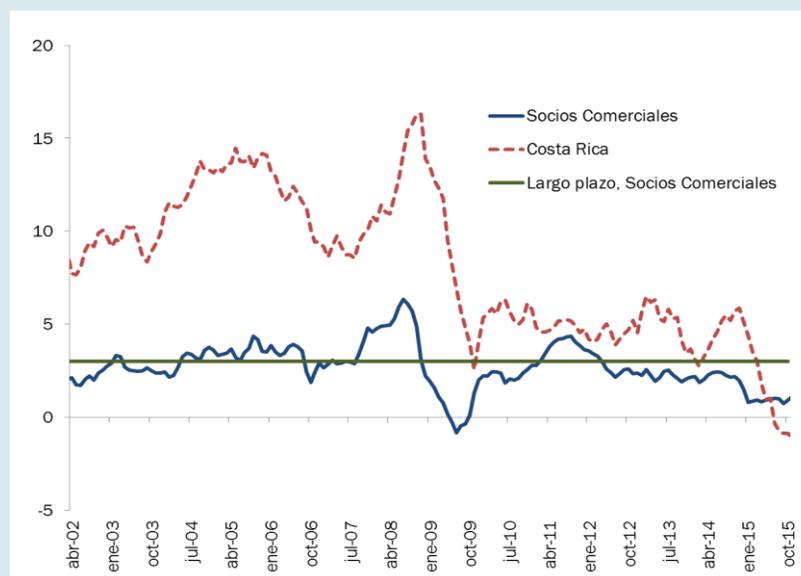
La diferencia entre el promedio de la inflación interanual local en ese mismo lapso (0,8%) y el promedio de los principales socios comerciales, así como entre el promedio local y la inflación de largo plazo de esas naciones (3,0%) fue negativa (-0,2 y -2,2 puntos porcentuales (p.p.), respectivamente).

En cuanto a la política monetaria, en 2015 se acentuó la divergencia en las posturas monetarias de los bancos centrales de las principales economías y bloques económicos.

El Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos aumentó el 16 de diciembre de 2015 el rango objetivo de la tasa de los fondos federales, para ubicarlo entre 0,25% y 0,5% (antes entre 0% y 0,25%). En contraste, el Banco Central Europeo (BCE) en su última reunión de diciembre, extendió su programa de estímulos monetarios hasta marzo de 2017, entre otros, redujo la tasa de interés de la facilidad de depósito, -0,2% a -0,3% y amplió la lista de instrumentos para el programa de compra de activos. Por su lado, el Banco Popular de China, continuó inyectando liquidez, en tanto que otras economías emergentes aplicaron medidas de política monetaria restrictiva, como reacción ante el efecto que la depreciación de sus monedas estaba teniendo sobre la inflación y las expectativas inflacionarias (por ejemplo, los países latinoamericanos mencionados).

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales, los accionarios fueron afectados a mitad de año por caídas en las bolsas de China<sup>4</sup>. En general, hubo mayor volatilidad durante el tercer trimestre, particularmente en las economías emergentes, debido a la incertidumbre en torno a la evolución de la actividad económica en China y la posibilidad de un pronto aumento en la tasa de interés de referencia del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

**Gráfico 1. Inflación de Costa Rica y principales socios comerciales**  
-variación interanual, en porcentaje-



Fuente: Elaboración propia con información del Fondo Monetario Internacional.

<sup>4</sup> Por ejemplo, el Índice Compuesto de Shanghái, que sigue el desempeño diario del precio de las acciones A y B negociadas en la Bolsa de Shanghái, se redujo 43% entre el 12 de junio y el 26 de agosto.

Por su parte, ante el esperado incremento de las tasas de interés, se produjo una recomposición de los portafolios financieros a nivel global, que afectó las condiciones de financiamiento y los precios de los activos de las economías emergentes. De acuerdo con Emerging Portfolio Fund Research Inc. (EPFR) Global<sup>5</sup>, en 2015 los ahorrantes institucionales retiraron mediante fondos negociables en bolsa (ETF por sus siglas en inglés) aproximadamente EUA\$27.000 millones de los mercados accionarios de las naciones emergentes; es decir, 35% de los flujos totales que salieron de este grupo de países desde mayo del 2013 (alrededor de EUA\$77.000)<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Empresa que da seguimiento a los flujos de capitales de ahorrantes institucionales alrededor del mundo.

<sup>6</sup> En mayo del 2013 Ben Bernanke, presidente del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos en ese entonces, anunció por primera vez que podría reducir el ritmo de compra de bonos del programa de estímulo monetario.

# Medidas del Banco Central

---

*Esta sección detalla las medidas de política monetaria, cambiaria y financiera tomadas en 2015 por el BCCR para cumplir los objetivos prioritarios establecidos en su Ley Orgánica, de preservar la estabilidad interna y externa del colón y asegurar su conversión a otras monedas, así como los subsidiarios de promover la ocupación plena de los recursos productivos<sup>7</sup>, un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo y promover la eficiencia del sistema de pagos interno.*

El Programa Macroeconómico 2015-2016, aprobado por la Junta Directiva del BCCR en enero del 2015<sup>8</sup>, fijó para ese lapso una meta de inflación de 4% con un rango de tolerancia de un punto porcentual, igual a la vigente en 2014.

Aunque en la segunda parte de 2014 la inflación se ubicó ligeramente por encima del límite superior del rango meta, el BCCR le mantuvo porque consideró que existían condiciones para su convergencia en 2015 hacia el objetivo establecido<sup>9</sup> y, además, buscó dar continuidad al proceso de convergencia gradual hacia la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales del país (en torno a 3%).

A lo largo del año 2015 la inflación mostró un comportamiento decreciente, presentando incluso tasas interanuales negativas en el segundo semestre, lo cual la desvió del rango meta de la programación macroeconómica. Dicho comportamiento respondió, en buena medida, a la reducción en los precios internacionales de las materias primas, de bienes y servicios regulados y de algunos productos agrícolas, no a una política monetaria restrictiva. De hecho, la evolución de la inflación interna y de sus determinantes macroeconómicos, permitieron disminuir la TPM en ocho ocasiones a lo largo del año, por un total de 350 puntos básicos (p.b.)<sup>10</sup>.

También en materia de política monetaria, el BCCR mantuvo la tasa de encaje mínimo legal en 15% y extendió este requerimiento, en igual porcentaje, a las nuevas operaciones de endeudamiento externo de mediano y largo plazo. Asimismo, administró los excesos de liquidez del sistema financiero nacional, mediante una participación activa en el MIL.

Por otra parte, en lo que respecta a las acciones de política cambiaria, destacó la decisión de la Junta Directiva, anunciada en el Programa Macroeconómico 2015-2016, de pasar, a partir del 2 de febrero de 2015, a un régimen cambiario de flotación administrada, con lo cual abandonó el régimen de banda cambiaria vigente desde octubre de 2006. Adicionalmente, dicho órgano autorizó a la Administración del Banco a adquirir divisas hasta por EUA\$800 millones durante el período comprendido entre febrero de 2015 y diciembre de 2016; de ese programa ejecutó EUA\$698,1 millones y lo dio por finalizado el 30 de diciembre de 2015<sup>11</sup>.

---

<sup>7</sup> El artículo 2 de la Ley Orgánica del BCCR limita este objetivo subsidiario a que se procure evitar o moderar las tendencias inflacionistas o deflacionistas que puedan surgir en el mercado monetario y crediticio.

<sup>8</sup> Artículo 4 de la sesión 5677-2015 del 30 de enero de 2015. Esta meta se mantuvo en la revisión del Programa realizada en julio de ese año.

<sup>9</sup> Esas condiciones eran: a) una política monetaria que propiciara una evolución de los agregados monetarios y del crédito al sector privado coherente con la meta, b) choque de precios internacionales del petróleo favorable para la economía local y c) relativa estabilidad cambiaria.

<sup>10</sup> De 5,25% a 4,75% el 2 de febrero; de 4,75% a 4,5% el 19 marzo; de 4,5% a 4,0% el 23 de abril; de 4,0% a 3,75% el 21 de mayo; de 3,75% a 3,5% el 20 de junio; de 3,5% a 3,0% el 31 de julio y de 3,0% a 2,25% el 21 de octubre y de 2,25% a 1,75% el 30 de diciembre, con vigencia este último a partir del 4 de enero de 2016.

<sup>11</sup> En numeral III del artículo 4 de la sesión 5708-2015 del 30 de diciembre de 2015.

En cuanto a la política financiera macroprudencial, en 2015 el BCCR concluyó estudios que permitieron crear indicadores y mejorar los ya existentes, para dar seguimiento al sistema financiero. Los análisis efectuados no evidenciaron la presencia de riesgos significativos durante ese año.

Finalmente, en cuanto al sistema de pagos, en 2015 la Junta Directiva aprobó una nueva versión del Reglamento del Sistema de Pagos, que introdujo modificaciones para avanzar en el cumplimiento del objetivo estratégico institucional de reducir el costo de las transacciones de pago, apoyar los procesos de inclusión financiera en el país, fortalecer la seguridad jurídica de las transacciones de pago y contribuir a controlar la legitimación de capitales.

Seguidamente se comentan en detalle las acciones de política económica adoptadas por el BCCR en 2015.

## Política monetaria y estabilidad financiera

A lo largo de 2015 la Junta Directiva autorizó reducciones graduales en la TPM, para un acumulado de 350 p.b. La TPM pasó de 5,25% en enero de 2015 a 2,25% a finales de ese año<sup>12</sup>. El comportamiento de la inflación y de sus determinantes evidenció que existía espacio para disminuir las tasas de interés de corto plazo sin comprometer el objetivo inflacionario.

Particularmente, la inflación se desaceleró en forma continua desde diciembre del 2014, ubicándose a partir de abril de 2015 por debajo del rango meta de la programación incluso con variaciones interanuales negativas en el segundo semestre del año. En esa misma dirección, las expectativas de inflación a 12 meses mostraron una tendencia a la baja. Por su parte, las estimaciones de la brecha del producto indicaban que existía holgura en la capacidad de producción de la economía, por lo cual era previsible que la reducción de la TPM no generaría presiones de demanda sobre la inflación.

Luego de la reducción en la TPM (300 p.b. efectivos en 2015) el proceso de transmisión ha sido desigual y en algunos casos lento<sup>13</sup>. El costo de la liquidez en el mercado de dinero, como era previsible, bajó rápidamente y en magnitudes similares. El BCCR y el Ministerio de Hacienda redujeron la tasa de interés de sus instrumentos de deuda negociados en el mercado primario, en algunos casos hasta 290 p.b. Los indicadores del resto del sistema financiero, por su parte, mostraron disminuciones de menor magnitud en 2015: la Tasa básica pasiva (TBP) 125 p.b. y 155 p.b. el promedio de tasas de interés activas informadas por los intermediarios financieros al Banco Central.

También en materia de tasas de interés, la Junta modificó la metodología de cálculo de la TBP<sup>14</sup>, con vigencia a partir de febrero de 2016. El cambio buscó disponer de un indicador del costo

---

<sup>12</sup> El último ajuste fue de 50 p.b. y si bien la decisión fue tomada el 30 de diciembre de 2015, su vigencia fue a partir del 4 de enero del siguiente año, en ese momento la TPM se ubicó en 1,75%.

<sup>13</sup> El efecto traspaso se estima cercano a la unidad; sin embargo, es diferenciado por tipo de instrumento (activo o pasivo) e intermediario y no es simétrico (más rápido al alza que a la baja). Mayor detalle en el documento "El orden de propagación de los cambios en la tasa de política del Banco Central sobre las tasas de interés del sistema financiero en Costa Rica", DI-03-2015.

<sup>14</sup> Mediante artículo 8 de la sesión 5703-2015, del 13 de octubre de 2015 modificó el Título V, numeral I de las Regulaciones de Política Monetaria. La nueva metodología incluye todas las operaciones de depósito a plazo en moneda nacional para la semana de referencia. Aplica el truncamiento de tasas de interés a nivel de grupo de intermediarios

financiero de los recursos captados a plazo en moneda nacional y no sólo el correspondiente a plazos comprendidos entre 150 y 210 días, como ocurría previamente. Además, procuró reducir eventuales fuentes de variabilidad originadas en el comportamiento de determinado intermediario o de alguna operación en particular.

Adicionalmente, aprobó una metodología para calcular una Tasa efectiva en dólares (TED)<sup>15</sup>, que aproxime el costo efectivo de los intermediarios financieros del país de contratar recursos en moneda extranjera (depósitos, títulos valores y crédito). La TED estará disponible a partir de mayo de 2016.

Por otra parte, el Directorio extendió el encaje a las nuevas operaciones de endeudamiento externo de mediano y largo plazo constituidas a partir del 1 de julio de 2015, que aplicaría con la siguiente gradualidad: 5% para el primer mes de vigencia de la medida, 10% para el segundo y 15% a partir del tercer mes. Como parte de los argumentos que sustentaron la medida destacan:

- 1- Incertidumbre sobre la reacción de los mercados internacionales ante el eventual incremento en las tasas de interés externas.
- 2- Comportamiento creciente del endeudamiento externo, como fuente de financiamiento para el crédito interno.
- 3- Mejora en el control monetario.
- 4- Complemento a medidas de supervisión prudencial, tendientes a reducir la proporción de crédito en dólares, principalmente dirigido a agentes cuya principal fuente de ingresos es en colones.
- 5- Disminución del riesgo moral asociado al compromiso implícito por parte del BCCR de prevenir problemas de liquidez sistémicos.

Además, la Junta Directiva aprobó una modificación a los artículos 4, 6, y 24, de las Políticas Generales para la Administración de Pasivos, para permitir a la Administración efectuar compras de valores del BCCR en el mercado secundario. Esta medida buscó flexibilidad en la ejecución de la política monetaria; específicamente, podría facilitar la gestión de su perfil de deuda, favorecer la liquidez de sus emisiones y fortalecer el mecanismo de transmisión de tasas de interés.

En la medida en que se fortalezca el mecanismo de transmisión de tasas de interés, las acciones del BCCR, al modificar la TPM, contribuirán de forma más inmediata a la consecución de los objetivos de estabilización monetaria.

Por otra parte, en el artículo 4 de la sesión 5708-2015 del 30 de diciembre de 2015, la Junta Directiva aprobó el Programa Macroeconómico 2016-2017, el cual fijó una meta de inflación de 3% con un rango de tolerancia de  $\pm 1$  p.p. Dicha meta fue establecida partiendo de la valoración costo-beneficio de adoptar la medida y de los desarrollos macroeconómicos observados al término de ese año, que indicaban que, si bien la inflación retornaría a terreno positivo en los siguientes trimestres, mantendría valores bajos.

---

financieros, en vez de hacerlo por entidad financiera. Según simulaciones del BCCR, el cambio llevaría a una reducción de alrededor de 135 p.b. (cálculo al 28 de enero 2015) con respecto a la metodología previa.

<sup>15</sup> Artículo 8 de la sesión 5703-2015 del 13 de octubre de 2015. Con ello atendió la solicitud de algunas entidades financieras locales, quienes plantearon la necesidad de contar con dicho cálculo, debido a que las tasas de interés internacionales de referencia como la Libor y Prime reflejan, principalmente, condiciones de los mercados financieros donde éstas se calculan (Europa y Estados Unidos de América), por lo cual los niveles y determinantes de su variabilidad no necesariamente corresponden con los movimientos de las tasas de interés en dólares observados en el mercado financiero costarricense.

En cuanto a las acciones orientadas a mantener la estabilidad y eficiencia del sistema financiero, en atención al objetivo subsidiario asignado al BCCR en el artículo 2 de su Ley Orgánica, el BCCR realizó estudios, en 2015, que permitieron crear indicadores y mejorar los existentes, para dar seguimiento al sistema financiero. Entre otros, fueron incorporadas mejoras a la metodología de pruebas de tensión de riesgo de crédito, se elaboró una metodología de pruebas de tensión de riesgo de mercado y se profundizó en el análisis de los mercados de liquidez y cambiario mediante la aplicación de topología de redes.

Además, el BCCR coordinó la Comisión de Financiamiento de PyME, Banca de Desarrollo y Sistema Financiero, creada en el Consejo Presidencial de Competitividad e Innovación, así como la revisión de los esquemas de incentivos en bancos estatales y propuso principios para organizar estos esquemas, que quedaron comprendidos en la Directriz presidencial N° 036-H<sup>16</sup>. Asimismo, en calidad de consejero del Estado, elaboró un informe sobre la eficiencia de la banca pública y otro sobre la concentración del crédito en este grupo, los cuales apoyaron la Directriz N° 035-H<sup>17</sup>.

Adicionalmente, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 151 de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y bajo el entendido de que el nivel de capital mínimo de las entidades financieras contribuye a mejorar su capacidad para afrontar tensiones financieras o económicas, la Junta Directiva incrementó el requerimiento mínimo para bancos privados para ubicarlo en ₡12.946 millones (incremento anual de 8,6%)<sup>18</sup>.

Por otra parte, la Junta dispuso que a partir del 23 de setiembre de 2015 las tasas de captación sus pasivos con costo se basarán en la curva de rendimiento soberana que calculará semanalmente esta Entidad y que publica en su sitio web desde el 9 de abril de 2016. La metodología empleada para estimar la curva de rendimiento con riesgo soberano para Costa Rica provee una referencia para el segmento de menor plazo y da estabilidad a las tasas de referencia para plazos mayores. En ese sentido, es de esperar que los agentes económicos le utilicen como referencia y contribuya en el proceso de formación de precios de instrumentos financieros locales.

---

<sup>16</sup> Esta directriz fijó los parámetros que deben utilizar los bancos públicos estatales para determinar la viabilidad del pago de incentivos a sus funcionarios.

<sup>17</sup> Instruye a los bancos estatales a mejorar progresivamente la eficiencia de su gestión, en especial mediante la reducción de gastos administrativos. Para ello establece indicadores de eficiencia, metas de eficiencia y de margen de intermediación financiera, así como un plan de acción para la desconcentración del crédito por actividad económica y la inclusión financiera.

<sup>18</sup> Corresponde a la suma de la variación del Índice de Precios al Consumidor en 2014 y del aumento del PIB real para ese año. En el momento del acuerdo únicamente se dispuso del PIB calculado con año base 1991.

Para las empresas financieras no bancarias el capital mínimo de operación se fijó en ₡2.589 millones, toda vez que éste debe ser al menos de un 20% del capital mínimo de operación de los bancos comerciales privados. Asimismo, según la normativa, el capital mínimo de operación de los bancos comerciales cooperativos y el de los bancos solidaristas no puede ser inferior al 50% del capital mínimo de operación que rija para los bancos comerciales privados.

# Política cambiaria y gestión de reservas internacionales

Como se indicó previamente, en el Programa Macroeconómico 2015-2016, el BCCR comunicó la adopción de un régimen de flotación administrada, que sustituyó al de banda cambiaria vigente desde octubre del 2006.

Bajo el régimen de flotación administrada el BCCR permite que el tipo de cambio sea determinado libremente por la oferta y demanda, pero puede participar en el Mercado de monedas extranjeras (Monex), para atender sus requerimientos de divisas y los del Sector Público no Bancario y, de manera discrecional, para evitar fluctuaciones violentas<sup>19</sup> en el tipo de cambio.

Según lo dispuesto por la Junta Directiva, el BCCR podrá realizar operaciones directas o utilizar los instrumentos de negociación de divisas que estime convenientes de conformidad con la normativa vigente. Asimismo, en sus transacciones de estabilización continuará con las reglas de intervención existentes en el régimen previo.

La migración hacia un régimen cambiario más flexible era previsible. De forma reiterada el BCCR anunció que la banda cambiaria era transitoria y formaba parte de las medidas tendientes a crear condiciones para migrar, de manera gradual y ordenada, a un esquema monetario de metas de inflación. Bajo este esquema no debe existir compromiso con un nivel o rango para el tipo de cambio, en procura de una mayor efectividad de la política monetaria y un mejor control de la inflación.

La decisión de adoptar el régimen de flotación administrada tomó en consideración, entre otros:

- 1- El esquema de banda cambiaria permitió el abandono paulatino del ancla cambiaria y la promoción de una mayor flexibilidad en el mercado cambiario.
- 2- Desde el 12 de diciembre del 2013 el país había mantenido un régimen de flotación administrada “*de facto*”, sin que el BCCR efectuara operaciones en los límites de la banda.
- 3- Los agentes económicos han internalizado, de manera gradual, el riesgo cambiario en sus decisiones económicas y financieras, en función de su capacidad de pago y tolerancia al riesgo; sin embargo, se reconoce que este proceso aún no ha concluido.

Además, en 2015 el BCCR adoptó dos medidas que, con fines precautorios, buscaron mejorar el blindaje financiero del país. Básicamente sus motivaciones fueron: i) la preocupación de que el eventual incremento en las tasas de interés internacionales se manifestara en restricciones de liquidez en divisas en economías emergentes y en ajustes desordenados en los mercados financieros internacionales y; ii) el choque favorable para el país de la reducción en los precios internacionales de materias primas, incrementó la disponibilidad de divisas en el mercado cambiario. Particularmente estas medidas comprendieron:

---

<sup>19</sup> La Junta Directiva del Banco Central, al amparo de lo establecido en su Ley Orgánica determinó reglas de intervención en el mercado cambiario para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. Estas reglas, vigentes desde el régimen de banda cambiaria, establecen los criterios de intervención por volatilidad intradiaria y por desviaciones del tipo de cambio con respecto al que sería congruente con el comportamiento de las variables que explican su tendencia de mediano y largo plazo.

- 1- Programas de compra de divisas: en 2015 hubo dos programas en ejecución y en conjunto el BCCR adquirió EUA\$721,3 millones. Compró EUA\$23,2 millones para completar el programa de EUA\$250 millones autorizado en el artículo 7 de la sesión 5657-2014 del 30 de julio de 2014 y EUA\$698,1 millones para atender el programa de compras de hasta EUA\$800 millones acordado en el artículo 7 de la sesión 5677-2015 del 30 de enero de 2015<sup>20</sup>.

Si bien su ejecución sería posterior a 2015, debe contemplarse que la Junta Directiva el 30 de diciembre de 2015 autorizó un programa adicional de compra de reservas de hasta EUA\$1.000 millones, para ejecutar entre enero de 2016 y diciembre de 2017.

En todos estos programas, la Junta Directiva ha señalado que las compras deben realizarse atendiendo los costos en materia de inflación, tipo de cambio y tasas de interés, así como los beneficios asociados al blindaje de la economía costarricense ante choques externos.

- 2- Aumentó de EUA\$238,8 millones a EUA\$328,1 millones el aporte del país al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR)<sup>21</sup>. Dado que los aportes del BCCR a esta Entidad le permiten solicitar créditos de apoyo a la balanza de pagos, reestructuración de deuda externa, apoyo de liquidez o facilidades contingentes, por montos que pueden alcanzar el equivalente a 2,5 veces el capital pagado, esta medida implicó una mayor disponibilidad de financiamiento para enfrentar choques externos.

Además, en esa misma ocasión el Directorio dispuso solicitar al FLAR aumentar el capital suscrito a EUA\$656,25 millones, planteamiento que está pendiente de resolución.

Con el fin de disponer de información cambiaria oportuna y veraz, fueron modificados el Reglamento de Operaciones Cambiarias de Contado (artículos 2, 3, 5 y 18) y el Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios (artículo 15), para que el cálculo de la posición propia en divisas se realice de acuerdo con la información de cierre contable diario y se uniforme el envío de información cambiaria<sup>22</sup>.

En cuanto a la gestión de las reservas internacionales (RIN), las normas del BCCR buscan, en orden de importancia, resguardar el capital nominal, procurar liquidez y, subordinado a ellos, obtener el mayor rendimiento posible.

En 2015 el Directorio introdujo cambios en esta gestión, en procura de mejorar su rendimiento en el mediano plazo, pero manteniendo un perfil de riesgo conservador. Acordó unificar las carteras de instrumentos de corto plazo, con el objetivo de gestionar la liquidez de una forma más eficiente, aumentar la tenencia de instrumentos de corto plazo de países latinoamericanos e incrementar en forma gradual el monto administrado en carteras de bonos.

---

<sup>20</sup> La ejecución de este programa estaba prevista para el lapso febrero de 2015 a diciembre de 2016; sin embargo, el 30 de diciembre de 2015 la Junta Directiva lo dio por finalizado.

<sup>21</sup> En artículo 10 de la sesión 5699-2015 del 9 de setiembre de 2015. El FLAR es una entidad multilateral, establecida bajo leyes de derecho internacional público y de la cual Costa Rica es miembro desde el año 2000. Esta operación llevó a una reducción en el saldo de RIN, toda vez que, de acuerdo con las normas internacionales para la compilación de las cuentas externas, los aportes al FLAR son activos externos pero no activos de reserva.

<sup>22</sup> Estas medidas requieren que los intermediarios cambiarios dispongan de acceso al servicio Monex del Sinpe.

## Sistema de pagos

Mediante el artículo 6 de la sesión 5702-2015 del 30 de setiembre de 2015, la Junta Directiva del BCCR aprobó una nueva versión del Reglamento del Sistema de Pagos, que incorpora regulaciones para nuevos servicios y funcionalidades que gradualmente entrarían a operar en el sistema de pagos costarricense. Estos cambios conforman la estrategia de modernización del segmento de los pagos de bajo valor que impulsa el BCCR y comprende, entre otros:

- 1- La especificación de los sistemas de pago y de valores que, por su volumen, son de importancia sistémica. Con ello se atendió una recomendación del Tratado sobre Sistemas de Pago y de Liquidación de Valores de Centroamérica y República Dominicana suscrito por Costa Rica en su condición de miembro del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA).

Al BCCR, como responsable del funcionamiento del sistema de pagos, le corresponderá revisar las normas de funcionamiento, seguimiento y vigilancia de dichos sistemas, incorporando los conceptos<sup>23</sup> de irrevocabilidad y firmeza de las transacciones que se realicen por estos medio, en procura de dar seguridad jurídica y confianza a sus usuarios. Ello implicó definir la fase del ciclo de las operaciones de pago a partir de la cual estas son irrevocables y firmes.

- 2- El establecimiento de la inembargabilidad de las cuentas de las entidades financieras en el BCCR, dada su relevancia para lograr una eficiente liquidación de las transacciones del sistema de pagos y la liquidación de valores.
- 3- Se introdujo la normativa de un nuevo servicio del Sinpe denominado Pagos al Exterior (PEX). Por medio de este servicio, los clientes nacionales podrán enviar o recibir pagos hacia y desde Centroamérica y República Dominicana. En 2015 Sinpe realizó los desarrollos para que este servicio opere, pero se estima que los intermediarios financieros empezarán a ofrecerlo en el primer semestre de 2016.
- 4- También como parte de ese Tratado se definió el IBAN (International Bank Account Number)<sup>24</sup> como estándar único para todas las transacciones del sistema financiero (intra e interbancarias, nacionales e internacionales), con el propósito de que los clientes utilicen un único número de cuenta en cualquier transacción. Se espera que a finales de 2016 la plataforma Sinpe migre del estándar nacional de cuenta cliente al IBAN y que a finales de 2018 todos los intermediarios financieros utilicen dicho estándar.

---

<sup>23</sup> Irrevocabilidad: la transacción no podrá ser cancelada por su ordenante o por un tercero.

Firmeza: liquidada la operación, ésta no puede ser cancelada por el ordenante o por un tercero, ni siquiera por una orden judicial o proceso de intervención.

<sup>24</sup> Dicho estándar se aplica en Guatemala y República Dominicana y es ampliamente utilizado en la Unión Europea.

- 5- Se introdujeron medidas orientadas a reducir el uso del efectivo y controlar la legitimación de capitales, en procura de reducir el costo que representa para la sociedad costarricense las transacciones de pago en efectivo y limitar otros inconvenientes como la falta de registro y control para efectos fiscales y de trazabilidad en control de legitimación de capitales. En particular:
  - a. Aumento del monto mínimo gratuito establecido para el envío y recepción de fondos mediante el monedero bancario (Sinpe-móvil) a ₡100.000 diarios para el envío y ₡2.000.000 mensuales para la recepción. El monedero es un nuevo servicio de Sinpe que permite el envío de fondos a un número de celular, utilizando los distintos canales bancarios (banca por Internet, banca móvil, banca celular, ATM y cualquier otro).
  - b. Creación de cuentas de expediente simplificado (CES) a clientes clasificados como de bajo riesgo, utilizando un régimen de documentación y debida diligencia simplificado, con lo cual se busca brindar acceso a los servicios financieros al 50% de la población que no tiene esta posibilidad. A inicios de 2016 algunos intermediarios financieros empezaron a abrir cuentas simplificadas.

Como medida de control se dispuso crear un padrón de cuentas, donde se registrará este tipo de cuentas. Según lo programado, Sinpe desarrollará este padrón de cuentas en 2016.

- 6- Normas que buscan que los emisores de tarjetas y procesadores de transacciones de pago con tarjetas utilicen tecnologías más recientes, como el pago por proximidad. A inicios de 2016 algunos intermediarios financieros empezaron a entregar tarjetas con esta tecnología.
- 7- En adición al certificado digital de persona física que opera sobre la plataforma del Sinpe, se incorporó el certificado de persona jurídica (agente electrónico y sello electrónico), indispensable para la puesta en operación de proyectos de Gobierno Digital, entre ellos el de factura electrónica impulsado por el Ministerio de Hacienda para mejorar la recaudación fiscal.
- 8- Se incluyó la normativa para permitirle a las entidades financieras abrir custodias auxiliares de numerario (CAN) en dólares estadounidenses. En 2016 Sinpe efectuará los desarrollos requeridos para habilitar estas custodias.
- 9- Habilitó Tesoro Directo, que permite al Ministerio de Hacienda captar recursos de entidades suscritas a Sinpe.

# La economía nacional

## Precios

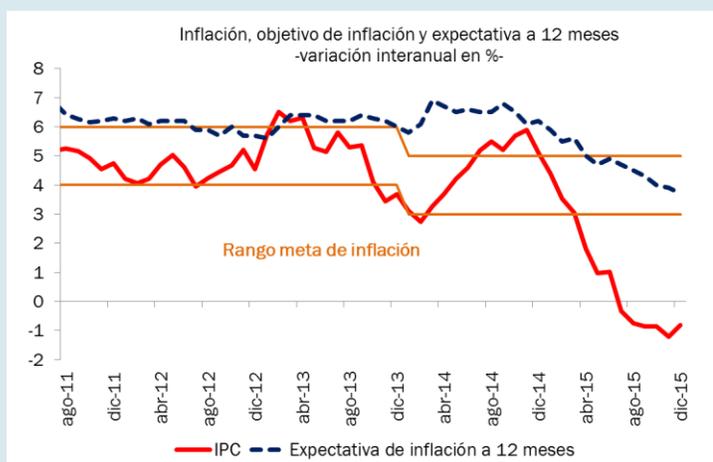
Al término de 2015, la inflación general, medida por la variación interanual del Índice de precios al consumidor (IPC), fue -0,8%. Este resultado no respondió a una postura monetaria restrictiva, sino que estuvo determinado, en buena medida, por la reducción en los precios de materias primas en el mercado internacional, en especial petróleo y sus derivados, así como en los precios de bienes y servicios regulados (principalmente agua y electricidad) y en los de algunos productos agrícolas.

La inflación general, medida por la variación interanual del IPC<sup>25</sup>, mantuvo un comportamiento descendente desde diciembre de 2014 y registró variaciones negativas a partir de julio de 2015<sup>26</sup>, ubicándose al término del año en -0,8%.

En la revisión del Programa Macroeconómico 2014-2015, efectuada en julio de 2014, se estimó que la inflación estaría desviada de su meta (4,0%  $\pm$  1 p.p.) en los siguientes meses pero retornaría a ella en el primer semestre de 2015. Ello por cuanto las medidas de control monetario (incluidos los incrementos en la TPM) ubicaron el crecimiento de agregados monetarios y del crédito en niveles coherentes con ese objetivo. Además, la estabilidad cambiaria observada a partir de julio de 2014 contribuiría con este propósito.

Como se aprecia en el gráfico 2, en los primeros meses de 2015 la inflación general se ubicó dentro del rango meta; no obstante, a partir de abril se situó por debajo de éste y desde julio presentó variaciones interanuales negativas. De igual modo, las expectativas inflacionarias a 12 meses<sup>27</sup> mantuvieron una tendencia decreciente desde diciembre de 2014, convergiendo al rango meta de precios en abril de 2015, con un valor medio de 5,0%. En los meses posteriores continuó el comportamiento desacelerado hasta alcanzar 3,7% en diciembre último.

**Gráfico 2. Inflación general y expectativas**  
-variación interanual, en porcentaje-



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

<sup>25</sup> El Instituto Nacional de Estadística y Censos introdujo cambios en el cálculo del IPC en junio de 2015, los cuales se resumen en el recuadro 1.

<sup>26</sup> Desde julio de 1967 no se observaban tasas interanuales negativas para la inflación. En ese mes la tasa fue -0,14%.

<sup>27</sup> Según la encuesta mensual de expectativas de inflación y tipo de cambio realizada por el BCCR.

Las presiones a la baja en el nivel general de precios provinieron de factores ajenos a la política monetaria, más no a una postura de política monetaria restrictiva. De hecho, las reducciones en la TPM aplicadas a lo largo de 2015 y la mayor disponibilidad de recursos líquidos en el sistema financiero observada desde agosto del año anterior evidencian una postura de la política monetaria laxa. El BCCR estuvo atento al comportamiento de estos excedentes, los cuales gestionó con instrumentos de corto plazo, aunque reconoce la necesidad de ir trasladándolos gradualmente a plazos mayores.

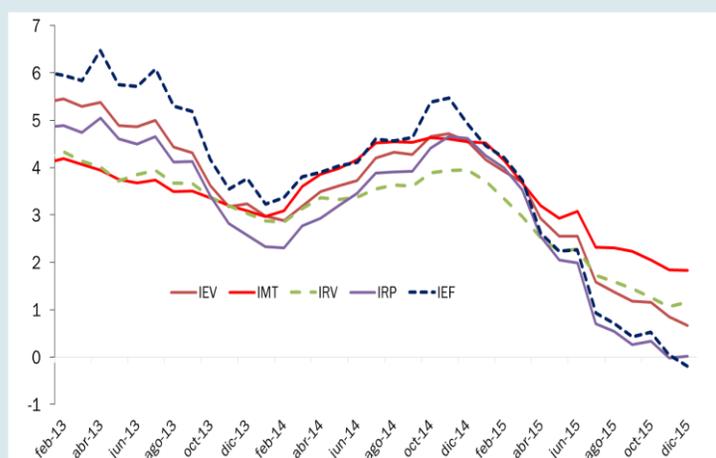
La desaceleración de la inflación en la primera parte del año y las tasas negativas en la segunda, fueron resultado tanto de choques externos (reducción en precios de bienes importados, en especial de petróleo y sus derivados) como internos. Estos últimos estuvieron relacionados con disminuciones en las tarifas de algunos servicios regulados, como agua y electricidad y eventos climáticos que disminuyeron el precio de ciertos productos de origen agrícola, a pesar de la presencia del fenómeno El Niño Oscilación Sur (ENOS).

Particularmente, el choque externo propició una caída directa en algunos precios, como por ejemplo el de los combustibles, que a su vez afectó a la baja otros precios y costos en la economía.

Aunado a lo anterior, la mejora en los términos de intercambio influida por la reducción de precios internacionales de las materias primas incrementó la disponibilidad de divisas en el mercado cambiario y contribuyó en la relativa estabilidad en el tipo de cambio. Así, por esta vía no se generaron presiones inflacionarias adicionales.

Al igual que la inflación general, la inflación subyacente presentó una desaceleración importante en 2015. Esta variable procura medir movimientos de precios atribuibles a la tendencia de mediano y largo plazo, que usualmente se corresponde con las presiones monetarias. Así, estos indicadores procuran eliminar el efecto distorsionador que, sobre la medida de inflación general, tienen variaciones pasajeras o extremas generalmente asociadas a factores climáticos, estacionales o institucionales. Los indicadores de inflación subyacente utilizados para medir esta variable registraron un valor promedio en torno a 0,7% en diciembre de 2015<sup>28</sup>.

**Gráfico 3. Indicadores de inflación subyacente<sup>1</sup>**  
-variación interanual, en porcentaje-



<sup>1</sup> IEV: exclusión fija por volatilidad, IMT: media truncada, IRV: reponderación por volatilidad, IRP: reponderación por persistencia e IEF: exclusión fija de agrícolas y combustibles.

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

<sup>28</sup> Mayor detalle en nota técnica *Indicadores de Inflación Subyacente para Costa Rica*.

## Inflación general por componentes regulados y no regulados del IPC

En 2015 el comportamiento de la inflación estuvo determinado, principalmente, por la reducción en algunos precios. Al agrupar la canasta del IPC por componente regulado y no regulado, fueron los precios de los servicios de agua y electricidad, así como el de los combustibles, incluido dentro del primer componente, los que mostraron las mayores caídas a diciembre de ese año.

Estos resultados estuvieron asociados con la reducción del precio del petróleo y sus derivados en el mercado internacional, con un efecto directo sobre combustibles (gasolina, diésel y gas licuado) e indirecto sobre transporte terrestre (autobús y taxi) y electricidad. Para este último servicio, la aplicación trimestral, por parte de Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (Aresep) de la metodología que reconoce el costo en que incurren las empresas al generar electricidad con diésel y búnker, dio como resultado reducciones de su precio en enero (4,0%), abril (9,2%), julio (3,0%) y octubre (3,5%).

En relación con el servicio de agua, la baja en la tarifa observada a diciembre obedeció, principalmente, a la disminución de 26% en el servicio de acueducto que brinda el Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados<sup>29</sup>. En conjunto, el componente regulado mostró en diciembre de 2015 una variación interanual de -8,6%.

**Cuadro 2. IPC, componente regulado y no regulado**  
-variación interanual en porcentaje-

|                                      | dic-14     | mar-15      | jun-15      | set-15      | dic-15      |
|--------------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>IPC total</b>                     | <b>5,1</b> | <b>3,0</b>  | <b>1,0</b>  | <b>-0,9</b> | <b>-0,8</b> |
| <b>Regulados total</b>               | <b>5,7</b> | <b>-1,4</b> | <b>-4,9</b> | <b>-9,1</b> | <b>-8,6</b> |
| de los cuales:                       |            |             |             |             |             |
| Servicio de electricidad             | 12,1       | 4,1         | -12,1       | -17,9       | -9,5        |
| Servicio de agua                     | 10,8       | 11,6        | 12,3        | -17,0       | -17,1       |
| Pasaje de autobús                    | 4,2        | 4,3         | 5,3         | 4,9         | -0,6        |
| Transporte en taxi                   | 5,3        | 4,2         | -0,2        | -0,8        | -4,7        |
| Combustibles para vehículo           | 3,0        | -21,4       | -19,4       | -20,1       | -19,9       |
| <b>No regulados total</b>            | <b>5,0</b> | <b>4,3</b>  | <b>2,7</b>  | <b>1,4</b>  | <b>1,1</b>  |
| de los cuales:                       |            |             |             |             |             |
| Educación formal                     | 8,4        | 7,2         | 7,1         | 7,0         | 7,0         |
| Hortalizas, leguminosas y tubérculos | 13,7       | 21,1        | -7,5        | -8,3        | 1,1         |
| Huevos                               | 21,8       | 24,1        | 21,4        | 13,8        | -9,7        |

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

En el componente no regulado destacaron los rubros de educación, con un crecimiento superior al registrado por el IPC total y el de hortalizas, leguminosas y tubérculos, con caídas en su precio en la mayor parte del año, pese a las irregularidades climáticas debidas al fenómeno ENOS.

En lo que respecta a la tarifa del servicio de educación formal, su ajuste tiene una marcada estacionalidad al alza en el primer trimestre de cada año, razón por la cual la variación que alcanza en ese lapso se mantiene en el resto del año (en torno al 7% en 2015). Esta cifra es inferior en alrededor de 2,0 p.p. al crecimiento promedio de los últimos cuatro años, lo cual es destacable, pues había mostrado reticencia a seguir el proceso de desinflación de la economía costarricense de los últimos años.

<sup>29</sup> La rebaja aplicada en julio fue parte del plan de ajustes tarifarios aprobados desde el año 2012 por parte de la Aresep.

Por último, en relación con los precios al productor, en enero de 2015 el BCCR empezó a publicar un nuevo indicador denominado Índice de precios al productor de la manufactura (IPP-MAN, 2012=100)<sup>30</sup> y suspendió el cálculo del Índice de Precios al productor industrial (IPPI).

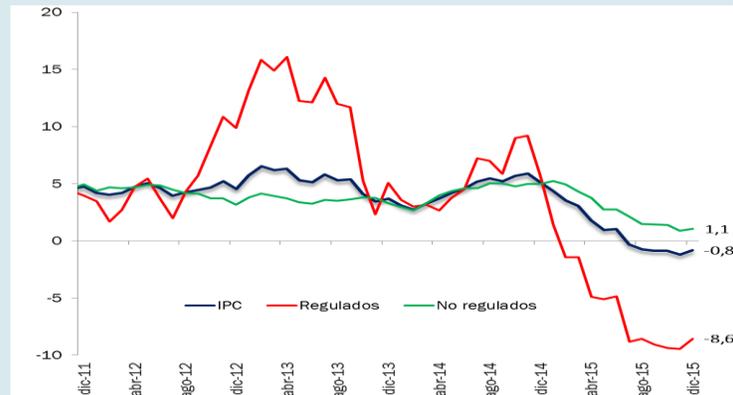
El nuevo indicador es considerado en la literatura como una señal adelantada de la inflación general y como una aproximación del cambio en la estructura de costos de producción. El IPP-MAN presentó en diciembre último un crecimiento interanual de -0,4% (4,9% en igual mes de 2014.).

### Inflación de la canasta de consumo de los hogares según nivel de ingreso

Los gastos de las familias en bienes y servicios varían en función de sus hábitos de consumo, que a su vez dependen de factores como el tamaño y composición del hogar, las necesidades y gustos de sus miembros, costumbres, ubicación geográfica y, principalmente, su nivel de ingreso.

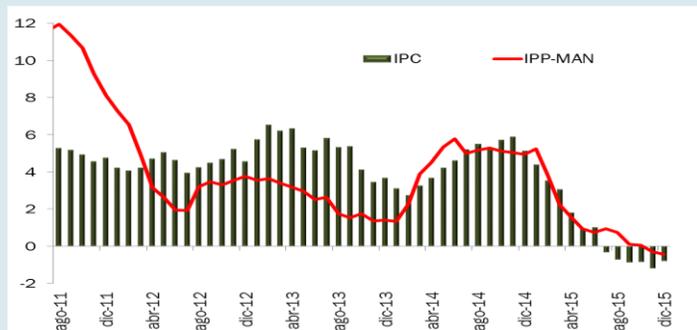
Dada la diferencia en los hábitos de consumo de los hogares, la inflación que enfrentan las distintas familias difiere de la calculada a partir del IPC y la magnitud de dicha diferencia depende de qué tan distinta sea la estructura del gasto de cada familia con respecto a la de la familia promedio considerada en el IPC.

**Gráfico 4. IPC, componente regulado y no regulado**  
-variación interanual, en porcentaje-



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

**Gráfico 5. Inflación general y al productor de la manufactura**  
-variación interanual, en porcentaje-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

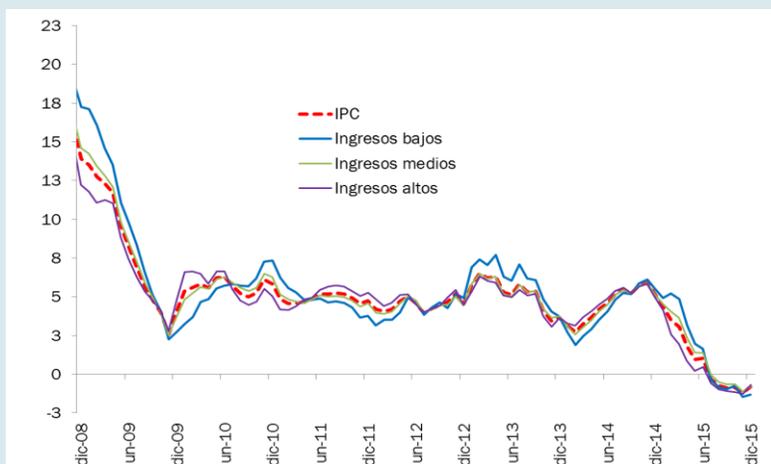
<sup>30</sup> El nombre del indicador cambia en aras de mayor precisión léxica, ya que el término “industria” comprende todas las actividades productivas. Tanto el IPP-MAN como el IPPI son índices de “precios pagados al productor en la primera etapa de venta”, también llamados “precios en la puerta de la fábrica”. Los índices de precios al productor no capturan los precios pagados por el productor sino los pagados a éste, según lo define los manuales de cuentas nacionales.

Teniendo en cuenta lo anterior, seguidamente se compara la variación mensual de precios, según la estructura de consumo por niveles de ingreso que publica mensualmente el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) <sup>31</sup> con respecto a la del IPC.

En 2015, la variación interanual a diciembre de los precios de la canasta de consumo de los hogares clasificados como de ingreso medio se acercó más a la del IPC; es decir, presentó la menor diferencia en la

tasa de cambio con respecto al IPC, seguida por la de ingreso alto. Por otra parte, en el primer semestre del año, los hogares de ingresos bajos enfrentaron una inflación mayor a la obtenida a partir del IPC, situación que tendió a revertirse en el segundo semestre, para registrar a diciembre una inflación inferior en 0,5 p.p. con respecto a la del IPC<sup>32</sup>.

**Gráfico 6. Inflación general y según estructura de consumo por niveles de ingreso**  
-variación interanual, en porcentaje-



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

<sup>31</sup> Los hogares se ordenaron en función del ingreso per-cápita, de menor a mayor, en diez grupos de igual tamaño (deciles); de acuerdo con este agrupamiento se clasificaron según nivel de ingreso en bajo, medio y alto. En los deciles 1, 2 y 3 (ingreso bajo) quedó representado 13% del gasto total y 30% de los hogares del área de cobertura geográfica del IPC; los 4, 5, 6, 7 y 8 (ingreso medio) concentraron 43% y 50% del gasto total y de los hogares respectivamente y, por último, los 9 y 10 (ingreso alto) representaron 44% del gasto total y 20% de los hogares.

<sup>32</sup> Al término de 2015 la inflación interanual de los hogares de ingresos medios y altos fue de -0,79% y -0,70% respectivamente.

## Recuadro 1. Nuevo Índice de precios al consumidor

El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) publicó el pasado mes de agosto los resultados de la nueva base del IPC, que sustituyó al IPC base julio 2006. Para este cálculo se tomó como mes base junio 2015=100 y a partir de ese mes se inició la medición de la variación de los precios de los bienes y servicios de la nueva canasta de consumo.

La fuente de información para la definición de la canasta del IPC base junio 2015 fue la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares realizada en el lapso 2012-2013 (ENIGH 2013) y el primer cálculo correspondió a julio de 2015.

El IPC es utilizado en diversos ámbitos del entorno económico, social y jurídico. En el campo económico, entre otros, se utiliza para cuantificar la evolución de la inflación y desde ese punto de vista el BCCR da seguimiento a su meta de inflación con base en este indicador; en el área social se emplea como instrumento para determinar ajustes salariales y en el jurídico, por ejemplo, para el ajuste de contratos de vivienda en alquiler.

A continuación se detallan las principales características del nuevo indicador:

**1. Ampliación de la cobertura geográfica.** El IPC base junio 2015 tiene una cobertura geográfica nacional urbana, incluye 393 distritos urbanos y mixtos del país. Dado lo anterior, la cobertura geográfica representa al 73% de la población total del país y el 82% del gasto de consumo total del país. Por su parte, el IPC julio 2006=100, tenía un área de cobertura conformada por 114 distritos urbanos del Gran Área Metropolitana (representaba al 45,8% de la población total del país y el 59,3% del gasto de consumo total del país).

**2. Nueva canasta de consumo.** El cambio de base del IPC implicó una actualización de la canasta de bienes y servicios, así como de sus ponderaciones, ajustándose a los patrones de consumo de los hogares a partir de la ENIGH 2013. Esta canasta de consumo quedó conformada por 315 artículos (232 bienes y 83 servicios); con respecto a la canasta previa aumentó en 23 artículos. Entre los nuevos bienes y servicios destacan: póliza de seguro, servicios financieros, internamiento en centro médico y dispositivos electrónicos.

**3. Clasificación de los artículos.** Los 315 artículos se clasificaron utilizando la estructura original de 12 grupos según la Clasificación del Consumo Individual por Finalidades (CCIF), esta clasificación es parte del Sistema de Cuentas Nacionales 1993. En el índice anterior se hizo una adaptación país de esa clasificación, el grupo 11 de la estructura original, Restaurantes y Hoteles se dividió en dos partes: las comidas y bebidas fuera del hogar se dejaron como un grupo separado y la parte de hoteles se pasó al grupo de Entretenimiento y cultura (el cuadro 1.1 detalla la clasificación de artículos según CCIF).

**4. Ponderación de los grupos del IPC.** La ponderación es la importancia relativa que cada grupo tiene en el cálculo del índice y se infiere del gasto total obtenido de la ENIGH 2013. Los grupos con mayor ponderación son: alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte y alquiler y servicios de la vivienda. Si bien estos grupos también tenían la mayor ponderación en la canasta de consumo del IPC base julio 2006, el primero ganó importancia relativa, mientras que en el segundo se redujo (ver cuadro 1.1).

**5. Criterios de selección de los artículos.** Para la selección de los bienes y servicios que conforman la nueva canasta de consumo se utilizaron los mismos dos criterios de la base previa. El primero, que el gasto del artículo sea igual o mayor a 0,05% del gasto total realizado por los hogares y el segundo, que el artículo sea consumido por el 5% o más de los hogares.

**6. Muestra de establecimientos.** Para el IPC junio 2015 se ajustó la muestra de julio 2006, incluyendo establecimientos para los bienes y servicios nuevos de la canasta y conformación de muestras en las regiones incluidas en la nueva cobertura geográfica. El tamaño de la muestra es de 3,100 establecimientos, 121 tipos de establecimientos y un total de 28,000 precios (en el IPC julio 2006 se tenía respectivamente, 2051, 75 y 14,200).

**7. Fórmula de cálculo.** La fórmula de cálculo del índice general es tipo Laspeyres modificada y corresponde al cálculo del índice utilizando precios relativos de corto plazo, esto es, comparando los precios de cada artículo con los precios de ese mismo artículo del mes anterior y no con respecto a los precios del mes base. La fórmula de cálculo para los relativos de precios de los artículos es la media geométrica, ambas fórmulas son iguales a las utilizadas en el IPC julio 2006.

**Cuadro 1.1. Clasificación de los bienes y servicios-**

| Grupo | IPC base Junio 2015                                | Ponderación | Grupo | IPC base Julio 2006                             | Ponderación |
|-------|--|-------------|-------|---|-------------|
| 1     | Alimentos y bebidas no alcohólicas                 | 21,40       | 1     | Alimentos y bebidas no alcohólicas              | 18,61       |
| 2     | Bebidas alcohólicas y cigarrillos                  | 0,68        | 2     | Bebidas alcohólicas y cigarrillos               | 0,69        |
| 3     | Prendas de vestir y calzado                        | 4,92        | 3     | Comidas y bebidas fuera del hogar               | 8,61        |
| 4     | Alquiler y servicios de la vivienda                | 10,08       | 4     | Prendas de vestir y calzado                     | 5,86        |
| 5     | Artículos para la vivienda y para su conservación  | 6,84        | 5     | Alquiler y servicios de la vivienda             | 10,64       |
| 6     | Salud  | 5,22        | 6     | Artículos para la vivienda y servicio doméstico | 8,65        |
| 7     | Transporte   | 15,04       | 7     | Salud   | 4,81        |
| 8     | Comunicaciones                                     | 4,90        | 8     | Transporte                                      | 18,19       |
| 9     | Entretenimiento y cultura                          | 7,18        | 9     | Comunicaciones                                  | 4,45        |
| 10    | Educación  | 6,86        | 10    | Entretenimiento y cultura                       | 7,25        |
| 11    | Comidas fuera del hogar y servicios de alojamiento | 9,08        | 11    | Educación                                       | 5,89        |
| 12    | Bienes y servicios diversos                        | 7,80        | 12    | Bienes y servicios diversos                     | 6,35        |

Fuente: Fuente Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Para información más detallada puede consultar el documento “Metodología Índice de precios al consumidor, base junio 2015”, en el sitio Web: [www.inec.go.cr](http://www.inec.go.cr).

# Producción, demanda y mercado laboral

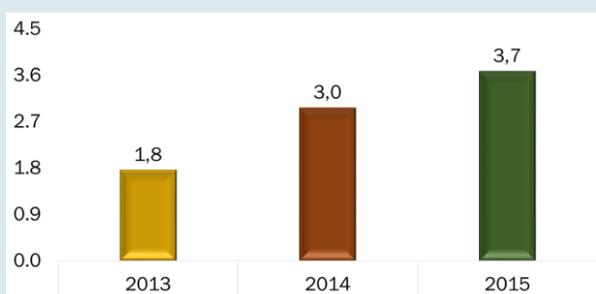
En 2015 la producción registró un crecimiento de 3,7%, superior al del año previo e impulsado mayoritariamente por la demanda interna y, según industrias, por las actividades relacionadas con los servicios. En línea con el comportamiento de la actividad económica, en el año hubo ligeras disminuciones en la tasa neta de participación y en la tasa de desempleo.

## Producción y demanda

Se estima que en 2015 la actividad económica del país, medida por el PIB, registró un crecimiento de 3,7% en términos reales<sup>33</sup>, que representó una aceleración de 0,7 y 1,9 p.p. en comparación con los dos años anteriores.

Este resultado se presentó bajo condiciones internas de desequilibrio fiscal y en un contexto internacional caracterizado por mayor volatilidad en los mercados financieros, un crecimiento de la actividad económica moderado pero desigual entre regiones y países (incluso con contracción en algunas de las economías emergentes).

**Gráfico 7. Producto interno bruto<sup>1</sup>**  
-variación interanual, en porcentaje-



<sup>1</sup> A precios del año anterior, encadenado con referencia 2012.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El comportamiento de la economía costarricense fue disímil a lo largo del año; en la primera parte hubo una desaceleración de la actividad económica, pero en la segunda algunas actividades presentaron mayor dinamismo. Esta aceleración se debió en parte al incremento en la producción para el mercado interno de servicios de intermediación financiera y seguros, comercio y reparación de vehículos y manufactura, así como para el mercado externo (en especial la manufactura de empresas de zona franca y servicios empresariales).

Por industrias, el incremento de la producción estuvo liderado, mayoritariamente, por los servicios, en especial los empresariales, actividades financieras y de seguros, comercio y reparación de vehículos, y servicios de información y comunicación. Lo anterior compensado, parcialmente, por el choque de oferta negativo que tuvo sobre la actividad agropecuaria el fenómeno ENOS, así como el estancamiento de la industria manufacturera.

<sup>33</sup> De acuerdo con la nueva metodología de cuentas nacionales corresponde a la variación de la producción valorada a los precios del año anterior encadenados con referencia 2012.

## Recuadro 2. Cuentas nacionales periodo de referencia 2012

El BCCR, considerando los cambios en la estructura productiva de la economía costarricense de las últimas décadas, desarrolló el proyecto “Cambio de año base de las cuentas nacionales (CAB)”, con el objetivo de actualizar el sistema de estadísticas nacionales para que refleje, de mejor manera, la estructura de producción, gasto e ingreso del país y apoye el proceso de toma de decisiones en el sector público y privado<sup>1</sup>.

El proyecto CAB generó un nuevo cálculo de las cuentas nacionales que sustituyó al de año base 1991. Dicho cálculo se realizó con una base móvil de precios<sup>2</sup>, usando el año 2012 como periodo de referencia. Esto último significa que las cifras en volumen (o el índice de cantidad) tienen un valor de 100 en ese año, que se usa como referencia para calcular el valor monetario del índice encadenado (es decir, no tiene relación con la estructura de precios utilizada para ponderar los distintos componentes de la producción en la estimación del crecimiento económico, puesto que esta última se actualiza anualmente). Las cuentas nacionales del período de referencia<sup>3</sup> consideran 183 productos y 136 actividades económicas y tienen representatividad a nivel nacional, por sector institucional y régimen de producción.

El marco metodológico considerado incluye el Manual de Cuentas Nacionales (SCN 2008), la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MPP6) y el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras, lo que facilita la elaboración y presentación de datos en un formato orientado al análisis económico, la toma de decisiones y la formulación de la política económica. Adicionalmente, utiliza otros clasificadores de estadísticas internacionales, como la cuarta revisión de la Clasificación Internacional Industrial Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU4), la Clasificación Central de Productos versión 2 (CCP2) y la Clasificación de Consumo Individual por Finalidades (CCIF), entre otras.

El apoyo de las empresas del sector privado y de las instituciones públicas permitió realizar encuestas y estudios económicos que apoyaron el nuevo cálculo, por ejemplo:

- 1- Estudio económico a empresas: permite obtener información de empresas del sector privado.
- 2- Encuesta nacional de ingresos y gastos de los hogares.
- 3- Encuesta de hogares productores: proporciona información sobre actividades productivas que realizan algunos hogares.
- 4- Encuesta financiera a los hogares.
- 5- Encuesta trimestral de área y producción agrícola.
- 6- Encuesta trimestral de avance de proyectos de construcción privada.
- 7- Encuesta continua de empleo: ofrece información relacionada con el empleo de los hogares, permitiendo una mejor medición del empleo informal.
- 8- Encuesta trimestral de horas trabajadas: brinda información de empleo de las empresas según género, tipo de contrato y grupo ocupacional.

Los principales cuadros estadísticos obtenidos de las cuentas nacionales en el período de referencia 2012 son:

- 1- Cuadro de oferta y utilización (COU): brinda información de la oferta global (producción e importación de bienes y servicios), conciliada con la utilización según sus destinos (consumo final, consumo intermedio, variación de existencias, formación bruta de capital fijo y exportaciones), por régimen de producción.
- 2- Cuentas económicas integradas (CEI): ofrecen una visión general de la economía desde la óptica de los sectores institucionales, de la economía total y del resto del mundo.

<sup>1</sup> En el desarrollo de esta iniciativa colaboraron otras entidades del sector público, como el Instituto Nacional de Estadística y Censos, el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Comercio Exterior y la Promotora de Comercio Exterior.

<sup>2</sup> A diferencia de las cuentas anteriores de base fija. La base móvil significa que la cantidad de bienes y servicios se valora a los precios del año anterior, lo cual permite actualizaciones periódicas con cada nueva medición.

<sup>3</sup> Los resultados disponibles a la fecha se pueden consultar en [Cuentas Nacionales periodo de referencia 2012](#).

- 3- Clasificación cruzada por industria y sector institucional (CCIS): utiliza los datos del COU y los combina con los resultados del CEI. Este cuadro permite conocer “quién” produce “qué”, combinando la información contenida en el COU con las cuentas económicas integradas.
- 4- Matriz de empleo: instrumento estadístico que ayuda a determinar la coherencia económica entre el nivel de producción de las actividades económicas y la cantidad de empleo requerido para realizarlas.
- 5- Matriz de insumo producto (MIP): detalla la oferta y la utilización de los bienes y servicios en la economía, además del ingreso y el empleo generado por las diversas actividades económicas, para un periodo determinado. Constituye una fuente de información analítica de las relaciones productivas de un país.

Los principales resultados de las nuevas cuentas son:

- 1- El valor en términos nominales del nuevo cálculo del PIB en 2012 fue \$23.371 millones (2,6% mayor al PIB nominal de ese año según la base anterior). Este aumento se debe, principalmente, a la posibilidad de disponer de operativos estadísticos actualizados que permitieron corregir las limitaciones en la disponibilidad de estadísticas de la base 1991, así como a la aplicación de las nuevas metodologías y recomendaciones internacionales. Dentro de estas últimas sobresalen las relacionadas con la producción de las empresas que brindan servicios de transformación, la producción del BCCR, el tratamiento de los servicios de intermediación financiera y seguros, y la actividad de investigación y desarrollo.
- 2- El análisis de la estructura productiva refleja un cambio de la economía hacia las actividades de servicios no financieros (40% contra 28% en 1991), destacando las actividades administrativas y de apoyo a las oficinas, otras actividades de apoyo las empresas, servicios de comida y bebidas, servicios de información, programación y consultoría informática- edición de programas y las actividades de telecomunicaciones; en tanto que las actividades agropecuaria, manufacturera y comercial redujeron su participación relativa en la economía (de 13%, 23% y 16% en 1991 a 6% 15%y 10% en el 2012 en igual orden).
- 3- Las nuevas cuentas nacionales permiten distinguir la producción de bienes y servicios por sector institucional<sup>4</sup>. Los resultados muestran que el 58% de la producción es generado por las sociedades no financieras, seguido de los hogares (21%) y el Gobierno General (16%).
- 4- Finalmente, las cifras calculadas diferencian la actividad productiva por régimen de producción, ya sea definitivo o especial<sup>5</sup>, con lo que fue posible realizar una caracterización de los asalariados que llevó a concluir que cerca de un 95% del total de asalariados del año 2012 (1.601.878) fueron absorbidos por el régimen definitivo, sin embargo, la remuneración mensual media por trabajador es mayor en las empresas de regímenes especiales (\$837.954 contra \$509.296).

<sup>4</sup>Una unidad institucional es una entidad económica que tiene capacidad, por derecho propio, de poseer activos, contraer pasivos y realizar actividades económicas y transacciones con otras entidades (SCN2008, párrafo 4.2).

<sup>5</sup> El régimen especial considera empresas del régimen de zona franca y perfeccionamiento activo.

En 2015 destacan los siguientes hechos en el comportamiento de las distintas actividades económicas:

1. El crecimiento de la actividad de información y comunicaciones (9,0%) continuó explicado por la demanda de servicios de telefonía celular y el servicio telefónico por Internet e Internet vía cable modem.
2. La industria de la construcción siguió el proceso de recuperación observado desde finales de 2014, mostrando un crecimiento de 6,1% explicado por el efecto conjunto de la construcción con destino privado (6,7%) y público (5,1%), donde sobresalen las edificaciones comerciales, industriales y habitacionales, además del inicio de la construcción de la Terminal de Contenedores de Moín y la ejecución de proyectos de generación eléctrica e infraestructura vial.
3. La actividad manufacturera prácticamente no creció en 2015 (0,4%). Sin embargo, debe tenerse en cuenta el efecto que generó el traslado de operaciones de manufactura de productos de alta tecnología ocurrido en 2014, el cual fue atenuado por el aumento en la producción del resto de empresas de zona franca y de las actividades relacionadas con la industria de la construcción<sup>34</sup>, farmacéuticos y de tocador.
4. Finalmente, la actividad agropecuaria disminuyó 3,9%, tasa que contrasta con el crecimiento observado un año antes (2,6%). Este resultado fue propiciado por la reducción en la producción de piña y banano influida por condiciones climáticas asociadas al fenómeno ENOS que afectaron adversamente su producción<sup>35</sup>; además incidió la menor producción de flores y follajes<sup>36</sup>. No obstante, estos efectos fueron atenuados parcialmente por el desempeño de la actividad cafetalera, que en los últimos meses del año aumentó ante el inicio de la cosecha de plantaciones del Programa Nacional de Renovación Cafetalera y la menor incidencia del hongo de la roya por la ejecución del programa de control de plantaciones.

Desde el punto de vista de los componentes del gasto, en 2015 la actividad económica fue impulsada principalmente por la demanda interna, que creció 4,5% (4,0% en 2014) y aportó 4,7 p.p. al incremento del PIB.

El crecimiento de la demanda interna estuvo determinado, mayormente, por la evolución del gasto de consumo privado (4,5%), en forma congruente con el comportamiento del ingreso nacional disponible real (4,6%) y por condiciones financieras que propiciaron la expansión del crédito del sistema financiero para consumo. En particular, destacó el aumento en el consumo de bienes durables y semiduraderos importados (automóviles, electrodomésticos, muebles para el hogar y prendas de vestir), servicios financieros, así como servicios privados de educación y salud.

---

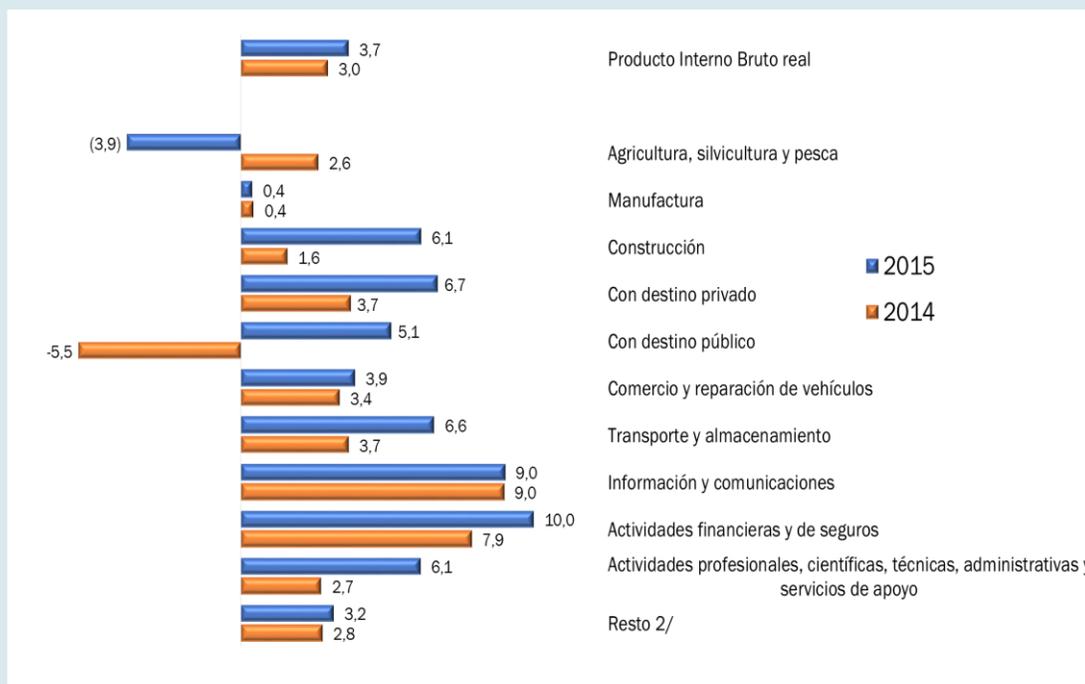
<sup>34</sup>En el primero de los casos destacó la producción de equipo e implementos médicos para el mercado externo y, en el segundo, los productos plásticos y metálicos.

<sup>35</sup>Estas condiciones llevaron a una menor inducción en el ritmo de floración que retrasó la cosecha de piña y afectó la productividad por hectárea y, a un exceso de lluvias en la vertiente del Caribe que redujo el rendimiento por hectárea del cultivo de banano.

<sup>36</sup> Ante el cierre de operaciones de empresas productoras y la decisión de la Unión Europea de restringir el ingreso de plantas ornamentales procedentes de Costa Rica, como medida de protección por el eventual brote de la bacteria *Xylella fastidiosa* que ataca viñedos y olivos.

La formación bruta de capital fijo (FBKF) creció 8,3% (6,1 p.p. más que en 2014), estimulada tanto por la inversión pública como la privada, aunque esta última contribuyó mayoritariamente (con un aporte de 6,5%).

**Gráfico 8. Valor agregado por industrias en 2015<sup>1</sup>**  
-variación interanual, en porcentaje-



<sup>1</sup> Volumen a precios del año anterior encadenado, con referencia 2012.

<sup>2</sup> Incluye actividades de minas y canteras, electricidad y agua, servicio de alojamiento y comida, actividades inmobiliarias, administración pública, enseñanza, salud, otras actividades de servicios.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La mayor inversión del sector privado evidenció una aceleración en el componente de equipo de transporte y maquinaria industrial (10,3%, 3,2% un año atrás) y en proyectos de comercio, industria y vivienda. Por su parte, la recuperación en la inversión pública (7,6% contra -2,2% en 2014) fue producto del incremento en las nuevas construcciones, en especial el inicio de la construcción de la Terminal de Contenedores de Moín (TCM), proyectos de mejora y abastecimiento de acueductos para la distribución de agua potable y alcantarillado sanitario, así como obras de infraestructura vial.

Por otro lado, el gasto de consumo final del Gobierno General creció 2,3% en términos reales, lo que significó una desaceleración de 0,6 p.p. respecto al año anterior. Este comportamiento estuvo asociado, principalmente, a la política de racionalización y contención del gasto público<sup>37</sup>, manifiesta en una moderada creación de plazas en educación, salud y administración pública y una desaceleración en la compra de bienes y servicios.

<sup>37</sup> Directrices Presidenciales 009-H (17-07-2014) y 023-H (20-04-2015).

En lo que respecta a la demanda externa por bienes y servicios, su crecimiento (1,9%) fue inferior al del año previo (3,1%). En ello influyó la desaceleración en las exportaciones de bienes (cuyo incremento fue menor en 3,9 p.p. al de 2014)<sup>38</sup>, efecto compensado en parte por la mayor venta externa de servicios (4,5%)<sup>39</sup>.

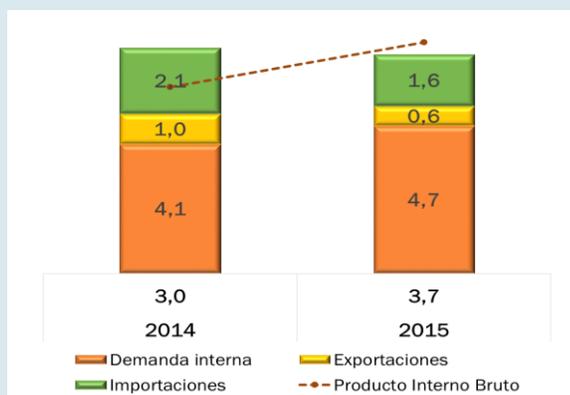
Por su parte, las importaciones de bienes y servicios aumentaron 4,5% (6,2% en 2014). En particular, las de bienes crecieron 2,3% (7,1% el año previo) impulsadas por las mayores compras de bienes de consumo final (vehículos, productos farmacéuticos y para el hogar, prendas de vestir) y de capital, en forma de equipo de transporte y telecomunicaciones. Por su lado, las importaciones de servicios crecieron 19,3%, en especial por servicios de transporte y viajes de residentes.

El ingreso nacional disponible aumentó 4,6% en 2015, 1,2 p.p. superior al de 2014, consecuente con la ganancia por términos de intercambio y el crecimiento de la actividad económica.

La mejora de 5,3% en los términos de intercambio estuvo asociada tanto al resultado positivo en la relación de precios de bienes (5,2%) como en la relación de precios de servicios (1,2%). En el primer caso, influyó la disminución de 6,4% en el precio de los bienes importados, explicada en buena parte por la caída de 39,4% en el precio de hidrocarburos (disminución de 6,3% un año atrás), aunque esta mejora fue parcialmente compensada por la baja en el precio de los bienes exportables (1,5%), principalmente manufacturados. En la ganancia por la relación de precios de servicios incidió la reducción en el precio de aquellos relacionados con transporte y el aumento en el precio de los servicios exportables ligados a centros de negocios y de llamadas.

**Gráfico 9. Contribución al crecimiento según componentes del gasto**

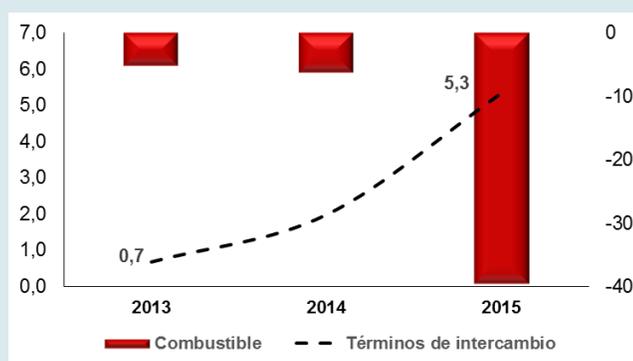
-aporte en p.p. a la variación interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 10. Términos de Intercambio y precio de los combustibles**

-tasas de variación interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>38</sup> El moderado crecimiento en la demanda externa por bienes obedeció a que el buen desempeño en la venta de productos relacionados con equipo e implementos médicos así como equipo de irradiación y terapéutico, fue prácticamente compensado por la incidencia negativa del fenómeno ENOS en la oferta exportable de banano y piña, las menores ventas de empresas de regímenes especiales (productos electrónicos y procesadores), la restricción de acceso al mercado europeo para la exportación de plantas ornamentales y la menor demanda externa por productos vinculados a la industria eléctrica (cables, conductores eléctricos y cocinas, entre otros).

<sup>39</sup> Asociado a servicios de informática, los vinculados con centros de negocios y llamadas y, en menor medida, a la afluencia de turistas del exterior.

## Empleo

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Continua de Empleo<sup>40</sup>, el mercado de trabajo costarricense mostró en 2015 una disminución en las tasas de participación y de ocupación y, en menor medida, en la de desempleo.

En particular, la tasa neta de participación laboral bajó en 2 p.p. en el año (IV trimestre de 2015 con respecto a igual lapso del año previo), debido en parte al aumento en la población en edad de trabajar (62,5 mil personas) que no logró incorporarse a la fuerza de trabajo (en condición de ocupado o desocupado) así como a la disminución en la fuerza de trabajo (36,9 mil personas), lo cual quedó de manifiesto en más personas inactivas (99,4 mil personas)<sup>41</sup>.

**Cuadro 3. Indicadores de empleo y desempleo <sup>1</sup>**

|          | Población en condición de actividad <sup>2</sup> | Fuerza de trabajo <sup>3</sup> | Tasa neta de participación (%) | Ocupados  | Desocupados | Tasa de desempleo abierto (%) | Tasa de ocupación (%) |
|----------|--|--------------------------------|--------------------------------|-----------|-------------|-------------------------------|-----------------------|
|          | A  | B                              | C=B/A                          | D         | E           | F=E/B                         | G=D/A                 |
| I 2014   | 3.628.363  | 2.310.113                      | 63,7                           | 2.084.210 | 225.903     | 9,8                           | 57,4                  |
| II 2014  | 3.645.426  | 2.252.474                      | 61,8                           | 2.048.011 | 204.463     | 9,1                           | 56,2                  |
| III 2014 | 3.661.332  | 2.294.204                      | 62,7                           | 2.065.801 | 228.403     | 10,0                          | 56,4                  |
| IV 2014  | 3.676.598  | 2.279.775                      | 62,0                           | 2.059.600 | 220.175     | 9,7                           | 56,0                  |
| I 2015   | 3.692.461  | 2.282.882                      | 61,8                           | 2.051.208 | 231.674     | 10,1                          | 55,6                  |
| II 2015  | 3.709.802  | 2.305.296                      | 62,1                           | 2.087.363 | 217.933     | 9,5                           | 56,3                  |
| III 2015 | 3.724.327  | 2.273.317                      | 61,0                           | 2.063.117 | 210.200     | 9,2                           | 55,4                  |
| IV 2015  | 3.739.173  | 2.242.919                      | 60,0                           | 2.027.518 | 215.401     | 9,6                           | 54,2                  |

<sup>1</sup> Cantidad de personas.

<sup>2</sup> Comprende personas de 15 años o más.

<sup>3</sup> La fuerza de trabajo o población económicamente activa (PEA) es definida como el conjunto de personas de 15 años o más que durante el período de referencia participaron en la producción de bienes y servicios o estaban dispuestos a hacerlo. Está conformada por la población ocupada y desocupada.

Fuente: Encuesta Continua de Empleo, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

En lo que respecta a la tasa de desempleo, ésta disminuyó una décima (de 9,7% en el IV trimestre de 2014 a 9,6% un año después), en el tanto la reducción en la cantidad de desempleados fue, en términos relativos, similar a la caída en la fuerza de trabajo.

Los desocupados, a esa fecha, se caracterizaron por: i) 83% son menores de 44 años, ii) 76% reside en la zona urbana, iii) 83% tiene un grado de educación máximo de secundaria y, iv) 49,7% son hombres.

<sup>40</sup> Mayor información sobre la metodología de esta encuesta puede hallarse en el sitio de internet del Instituto Nacional de Estadística y Censos (<http://www.inec.go.cr>).

<sup>41</sup> La tasa de inactividad aumentó en 2 p.p. en el año, para ubicarse en 40% en el IV trimestre, el nivel más alto desde el 2011.

Los desocupados, a esa fecha, se caracterizaron por: i) 83% son menores de 44 años, ii) 76% reside en la zona urbana, iii) 83% tiene un grado de educación máximo de secundaria y, iv) 49,7% son hombres.

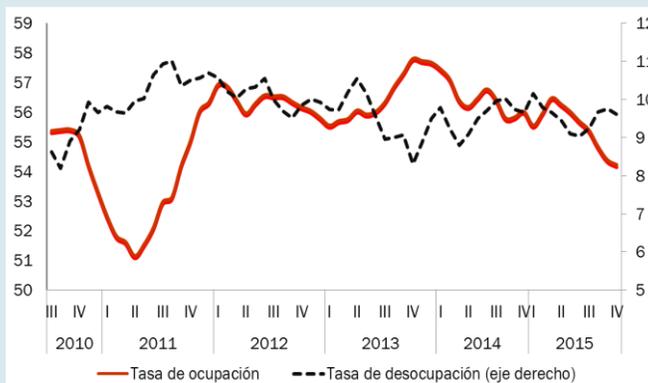
En el 2015 según la actividad económica en el último empleo informado por la población ahora desempleada el 20% indicó haber laborado en comercio, actividad que precisamente presentó la mayor disminución en el nivel de ocupación (38,1 mil personas).

Al analizar las variaciones interanuales en el empleo por actividad económica, se observó que tanto en la actividad económica primaria como secundaria aumentó la ocupación (10,0 y 8,0% respectivamente), mientras que en las actividades de comercio y servicios se redujo (4,0%).

Por otra parte, el ingreso mensual promedio en la actividad económica primaria disminuyó 0,4% con respecto al año anterior, mientras que las actividades secundarias, comercio y servicios crecieron (8,4% y 4,5% respectivamente).

Según grupo ocupacional, los trabajadores clasificados en la categoría con calificación media disminuyeron 3,6%, mientras que su ingreso mensual promedio en términos reales cayó 0,6% con relación al año anterior. Para las otras categorías, de calificación alta y no calificada, presentó un incremento en las personas ocupadas de 2,2% y 4,6%, respectivamente, en tanto el ingreso mensual promedio real aumentó 5,5% y 9,1% en ese mismo orden.

**Gráfico 11. Evolución de la tasa de ocupación y desempleo -en porcentajes-**



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

**Cuadro 4. Población ocupada e ingreso promedio mensual por actividad económica y grupo ocupacional -2015-**

| Características del empleo        | Población ocupada (personas) | Variación % interanual | Ingreso mensual promedio (₡) | Variación % real interanual |
|-----------------------------------|------------------------------|------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| <b>Actividad económica:</b>       |                              |                        |                              |                             |
| Primaria                          | 252.801                      | 10,0                   | 274.207                      | -0,4                        |
| Secundaria                        | 393.406                      | 8,0                    | 452.199                      | 8,4                         |
| Terciaria (comercial y servicios) | 1.407.868                    | -4,0                   | 476.739                      | 4,5                         |
| <b>Grupo ocupacional:</b>         |                              |                        |                              |                             |
| Ocupación calificada alta         | 444.361                      | 2,2                    | 905.449                      | 5,5                         |
| Ocupación calificada media        | 1.069.209                    | -3,6                   | 337.540                      | -0,6                        |
| Ocupación no calificada           | 538.555                      | 4,6                    | 250.485                      | 9,1                         |

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

## Sector externo

En 2015, las operaciones con el resto del mundo registraron un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 4,2% del PIB (5,2% en 2014), que fue atendido con flujos de capital de largo plazo.

La reducción en la brecha en la cuenta corriente obedeció, fundamentalmente, a la menor factura petrolera y al fortalecimiento de la cuenta de servicios que, junto con el ingreso secundario, compensaron parcialmente las erogaciones por intereses de deuda y dividendos.

### Balanza de pagos

Las operaciones con el sector externo en 2015 presentaron un desbalance en la cuenta corriente equivalente a 4,2% del PIB (5,2% un año atrás). Las partidas usualmente negativas (bienes e ingreso primario) fueron parcialmente compensadas por el superávit en servicios e ingresos secundarios.

El desbalance en la cuenta comercial de bienes disminuyó 10,4% en el año, manifestación de la caída en el valor de las importaciones (2,8%) y el aumento en el de ventas externas (2,5%). Este último caso fue particularmente para las ventas provenientes de zonas francas, toda vez que las del régimen definitivo disminuyeron, principalmente las de productos agropecuarios como banano y piña.

#### Cuadro 5. Balanza de pagos

-millones de dólares-

|   | 2014          | 2015 <sup>1</sup> |
|---|---------------|-------------------|
| <b>I Cuenta corriente (A+B+C+D)</b>                       | <b>-2.580</b> | <b>-2.203</b>     |
| A. Bienes   | -6.358        | -5.694            |
| Exportaciones FOB   | 9.271         | 9.504             |
| Importaciones CIF   | 15.629        | 15.198            |
| De los cuales: Hidrocarburos                              | 2.106         | 1.221             |
| B. Servicios  | 5.532         | 5.552             |
| De los cuales: Viajes                                     | 2.600         | 2.739             |
| C. Ingreso Primario                                       | -2.008        | -2.312            |
| D. Ingreso Secundario                                     | 254           | 252               |
| <b>II Cuenta de capital</b>                               | <b>7</b>      | <b>31</b>         |
| <b>Préstamo neto (+), Endeudamiento neto (-) (I+II)</b>   | <b>-2.574</b> | <b>-2.171</b>     |
| <b>III Cuenta financiera</b>                              | <b>-3.161</b> | <b>-3.309</b>     |
| Sector Público  | -1.261        | -1.894            |
| Sector Privado  | -1.900        | -1.416            |
| De los cuales: Pasivos de inversión directa               | -3.064        | -3.094            |
| <b>IV Errores y omisiones</b>                             | <b>-700</b>   | <b>-493</b>       |
| <b>V Activos de Reserva <sup>2, 3</sup> (I+II-III+IV)</b> | <b>-113</b>   | <b>645</b>        |
| <b>Partidas informativas</b>                              |               |                   |
| Cuenta Corriente / PIB                                    | -5,2%         | -4,2%             |
| Cuenta Comercial / PIB                                    | -12,8%        | -10,8%            |
| Balance de Servicios / PIB                                | 11,2%         | 10,5%             |
| Balance de Ingreso Primario / PIB                         | -4,0%         | -4,4%             |
| Cuenta financiera / PIB                                   | 6,4%          | 6,3%              |
| Pasivos de inversión directa / PIB                        | 6,2%          | 5,8%              |
| Saldo RIN / PIB   | 14,5%         | 14,8%             |

<sup>1</sup> Cifras preliminares.

<sup>2</sup> (+) aumento; (-) disminución. Incluye ajuste de metodología de Balanza de Pagos.

<sup>3</sup> Incluye ajuste de metodología de Balanza de Pagos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### Recuadro 3. Adopción de la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y de la Posición de inversión internacional (MBP6)

Las cuentas internacionales del país son elaboradas y publicadas con base en las recomendaciones metodológicas de la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6) del Fondo Monetario Internacional (FMI). Estas recomendaciones son afines con el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008) y con los vínculos pertinentes con otros manuales metodológicos como los de las cuentas monetarias y fiscales.

Las estadísticas están disponibles con periodicidad trimestral desde 2012, por lo que lo correspondiente al 2015 incorporado en esta Memoria ya contempla este cambio metodológico. En el transcurso del año se pondrá a disposición de los usuarios datos históricos a partir del año 2000. Estas cifras están armonizadas con la actualización del año base de las estadísticas de cuentas nacionales (2012) y sustituyen las publicadas conforme a los lineamientos de la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos (MBP5) del FMI.

Los cambios en las recomendaciones metodológicas responden al dinamismo y diversidad de las transacciones económicas en un mundo globalizado, que lleva a una mayor interrelación entre individuos, empresas y gobiernos y al desarrollo de nuevos instrumentos y mecanismos financieros entre residentes y no residentes.

En este contexto, en el MBP6 las cuentas internacionales están conformadas por:

- Posición de Inversión Internacional (PII): Estado que muestra el valor, en un momento dado, de los activos y pasivos financieros de las unidades institucionales residentes en un país frente a no residentes.
- Balanza de Pagos (BP): Arreglo estadístico que resume las transacciones económicas entre residentes y no residentes de un país en un lapso específico.
- Variaciones en las cuentas de activos y pasivos financieros: Contempla otros flujos distintos a transacciones, como los cambios por valoración, que concilian la balanza de pagos y la Posición de Inversión Internacional para un periodo determinado. Incorpora movimientos asociados a fenómenos económicos distintos de las transacciones entre residentes y no residentes.
- Estado Integrado de la Posición de Internacional: Estado que vincula la PII y otros flujos, incluidas las transacciones de la cuenta financiera. Este arreglo estadístico concilia la posición inicial con la posición final de los activos y pasivos financieros en un período determinado.

A continuación se presentan los principales cambios entre las ediciones MBP6 y MBP5 de la balanza de pagos.

| Cuenta corriente (CC)   |   |   |
|---|---|---|
| Detalle   | MBP6  | MBP5  |
| Registro contable   | Los créditos y débitos se registran con signo positivo; salvo excepciones estipuladas en el Manual.   | Los créditos se registran con signo positivo y los débitos con signo negativo; salvo excepciones justificadas en el Manual. |
| Servicios de transformación por encargo de terceros   | Cuenta de servicios: Valor del servicio.  | Cuenta de bienes: Valor bruto de las exportaciones e importaciones de bienes  |
| Mantenimiento y reparaciones  | Cuenta de servicios: Valor del servicio asociado a la reparación  | Cuenta de bienes: Valor bruto de las exportaciones e importaciones  |
| Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) y otros servicios de intermediación financiera. | Los SIFMI y otros servicios de intermediación financiera implícitos se incluyen en los servicios, y se calculan mediante un método basado en la tasa de referencia. | El valor de los intereses devengados se registra en la cuenta de renta, incluido el componente del servicio.                |
| Retribución al uso de factores  | Ingreso primario  | Renta   |
| Transferencias  | Ingreso secundario  | Transferencias corrientes   |

En lo concerniente al formato de presentación de las transacciones internacionales, esta metodología pone énfasis en el resultado de la cuenta corriente (CC) más la cuenta de capital (CK). Un balance positivo indica que la economía es prestamista neta y cuando el balance es deficitario (negativo) el país es calificado como deudor neto (Importador de ahorro externo):

$$CC + CK = \text{Prestamista neto (+) / Deudor neto (-)}$$

Un balance positivo de la ecuación previa queda de manifiesto en un aumento de los derechos netos y un resultado contrario significa que la economía debería liquidar activos o aumentar los pasivos frente a no residentes. Este análisis es fundamental para evaluar la posición externa de un país y para recomendaciones de política económica.

En lo concerniente a las transacciones financieras los principales cambios son los siguientes:

| Cuenta financiera (CF):                |  |  |
|--|--|--|
| Detalle                                | MBP6   | MBP5   |
| Registro contable                      | Se realiza a partir de la variación neta de los activos y pasivos:<br>1. Adquisición neta de activos financieros (ANAF): aumento de activo (+), disminución de activos (-)<br>2. Pasivos netos incurridos (PNI): Aumento de pasivo (+), disminución de pasivos (-) | Se realiza a partir de créditos y débitos:<br>1. Activos: aumento (-), disminución (+)<br>2. Pasivos: aumento (+), disminución (-) |
| Inversión directa                      | Enfoque de presentación: Activos/Pasivos   | Enfoque de presentación: Según el principio direccional.   |
| Derivados financieros                  | Se introduce una categoría funcional específica para este tipo de transacciones.   | Formó parte de la categoría funcional de la Inversión de cartera.  |
| Otra Inversión: El caso de los atrasos | Si se producen atrasos en los pagos, no se registra transacción alguna, y dichos atrasos se mantienen en el instrumento original hasta que se cancele el pasivo.   | Recomendó crear un pasivo de corto plazo.  |

En cuanto al cálculo de la balanza global, mientras en el MBP5 la ecuación utilizada era  $CC + CK + CF + \text{Errores y Omisiones}$ , al adoptar los nuevos criterios de signos en las cuentas internacionales, la ecuación relevante es:

$$\text{Balanza global} = CC + CK - CF + \text{Errores y Omisiones} - \text{Activos de reserva.}$$

Los principales mercados de destino de las exportaciones de bienes fueron Estados Unidos (39,5%), Centroamérica y Panamá (23,3%), Europa (19,6%) y Asia (4,2%). Destacó la contracción de las ventas a la región asiática ante la reducción de las actividades de manufactura de microprocesadores en el país.

Por su parte, la caída en el valor de las importaciones fue resultado de la menor factura petrolera (-42%) que, junto con otras materias primas, llevó a una reducción de 5,8% en el valor de la importación de mercancías del régimen definitivo. Por el contrario, las compras de regímenes especiales aumentaron 10,3%.

El uso de los factores de producción de no residentes implicó una salida neta de recursos, tanto por mayores compromisos de intereses de la deuda pública externa como por egresos asociados a las utilidades de empresas de inversión directa. La cuenta de ingreso secundario fue positiva, la cual fundamentalmente registra el ingreso neto por remesas<sup>42</sup>.

La cuenta de ingreso primario fue más deficitaria, ante mayores pagos de intereses sobre la deuda pública externa y a factores productivos de no residentes. El pago de intereses estuvo influido por el servicio de los títulos de deuda externa colocados por el Gobierno en mercados internacionales (EUA\$4.000 millones al amparo de lo dispuesto en la Ley 9070 de setiembre de 2012).

El ingreso neto de divisas por servicios puso de manifiesto el buen desempeño de las exportaciones vinculadas a telecomunicaciones, informática e información (43,3%), al apoyo empresarial (8,4%) y a la cuenta de viajes (7,3%)<sup>43</sup>. Estas actividades mantuvieron una evolución positiva debido a condiciones como calidad del recurso humano, coincidencia horaria con el principal destino de las ventas y el desarrollo de infraestructura turística. Sin embargo, las erogaciones por el uso de marcas o de propiedad intelectual (35,7%), viajes (18,2%), servicios financieros (7,0%) compensaron en parte el aporte positivo de la venta de servicios.

<sup>42</sup> En 2015 el ingreso neto por remesas fue positivo, pese a la disminución de 7,3% y 4,9% registrada en los ingresos y egresos, en ese orden (en el primer caso como consecuencia del moderado desempeño de las economías donde radican los emigrantes nacionales).

Particularmente los ingresos por este concepto provienen en su mayoría de Estados Unidos de América, país que concentra cerca del 78% de los emigrantes del país; en tanto que los envíos al exterior fueron canalizados mayormente a Nicaragua (79% de la población inmigrante es originaria de ese país).

<sup>43</sup> En forma neta la cuenta de viajes fue positiva con un incremento en su valor de 5,4%.

**Cuadro 6. Costa Rica: exportaciones de bienes FOB**  
-millones de dólares y porcentajes-

|  | 2014         | 2015 <sup>1/</sup> | Variación<br>15/14 |
|--|--------------|--------------------|--------------------|
| Mercancías Generales   | 5.277        | 4.820              | -8,7%              |
| Agropecuarios  | 2.175        | 2.007              | -7,7%              |
| Banano   | 904          | 841                | -7,0%              |
| Piña   | 886          | 824                | -7,1%              |
| Otros  | 385          | 343                | -11,0%             |
| Manufactura  | 3.101        | 2.813              | -9,3%              |
| Bienes para transformación   | 3.975        | 4.647              | 16,9%              |
| Perfec. Activo   | 153          | 125                | -18,8%             |
| Zonas Francas  | 5.822        | 4.674              | -19,7%             |
| -Bienes enviados al extranjero o devueltos después de ser transformados sin traspaso de su propiedad | 2.000        | 151                |                    |
| Otros bienes   | 19           | 36                 | 92,7%              |
| <b>Total</b>   | <b>9.271</b> | <b>9.504</b>       | <b>2,5%</b>        |

**Cuadro 7. Costa Rica: importaciones de bienes CIF**  
-millones de dólares y porcentajes-

|   | 2014          | 2015 <sup>1/</sup> | Variación<br>15/14 |
|---|---------------|--------------------|--------------------|
| Mercancías Generales  | 13.493        | 12.707             | -5,8%              |
| Hidrocarburos   | 2.106         | 1.221              | -42,0%             |
| Otras materias primas   | 4.217         | 3.958              | -6,1%              |
| Bienes de capital   | 2.470         | 2.612              | 5,8%               |
| Bienes de consumo   | 4.079         | 4.302              | 5,4%               |
| Otros bienes  | 622           | 614                | -1,2%              |
| Bienes para transformación  | 2.223         | 2.452              | 10,3%              |
| Perfec. Activo  | 321           | 323                | 0,5%               |
| Zonas Francas   | 3.372         | 2.474              | -26,6%             |
| Bienes enviados al extranjero o devueltos después de ser transformados sin traspaso de su propiedad | 1.470         | 345                |                    |
| Otros bienes  | -87           | 39                 | n.c                |
| <b>Total</b>  | <b>15.629</b> | <b>15.198</b>      | <b>-2,8%</b>       |

<sup>1/</sup> Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, Promotora de Comercio Exterior y Dirección General de Aduanas.

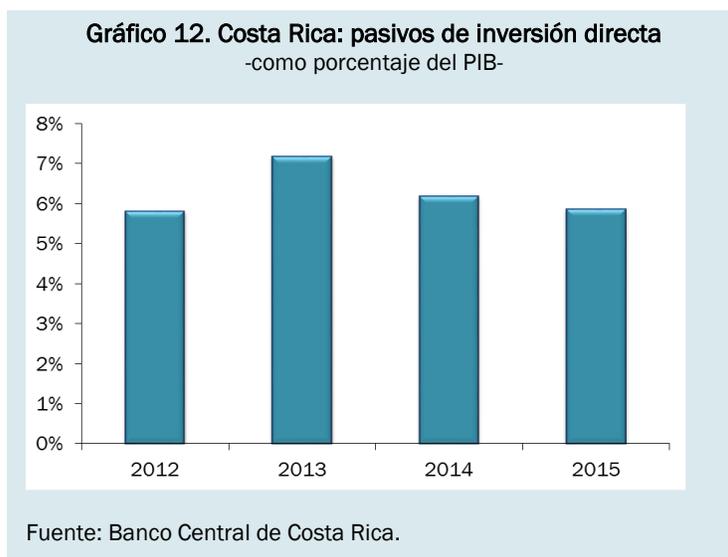
En lo que respecta a la cuenta financiera, el flujo neto registró un incremento anual de EUA\$149 millones, producto de más recursos destinados al sector público (EUA\$633 millones), cuyo efecto fue parcialmente compensado por un menor financiamiento para el sector privado (EUA\$484 millones).

Particularmente en los fondos destinados para el sector público destacó la colocación de bonos de deuda externa por parte del Ministerio de Hacienda en plazas internacionales por EUA\$1.000 millones<sup>44</sup> e ingresos para empresas públicas no financieras destinados a la atención de infraestructura y generación eléctrica.

Por su parte, el menor financiamiento externo neto para el sector privado reflejó un menor flujo neto de capital privado no financiero por concepto de préstamos, créditos comerciales y movimientos de depósitos así como la adquisición neta de activos por parte de residentes del país, principalmente de instrumentos de deuda estadounidense.

El ahorro externo, particularmente el asociado a pasivos de inversión directa (PID), permitió financiar en su totalidad la brecha en cuenta corriente de la balanza de pagos y aumentar las reservas internacionales netas en EUA\$645 millones<sup>45</sup>.

Los PID ascendieron a EUA\$3.094 millones en 2015, equivalente a 5,8% del PIB. Este flujo fue canalizado, principalmente, a las industrias de servicios (36,0%), manufactura (27,8%) y agrícola (13,9%), producto del inicio de operaciones de algunas empresas como del aporte de casas matrices para incrementar operaciones en empresas subsidiarias. Además, 10,3% de estos recursos se dedicó a la inversión inmobiliaria (EUA\$320 millones).



## Posición de inversión internacional y cuenta financiera de la balanza de pagos

El resultado neto del saldo de activos y pasivos frente al resto del mundo, denominado posición de inversión internacional neta (PII), mostró un deterioro en 2015 equivalente a 3,4 p.p. del PIB debido, principalmente, al incremento de 4,6 p.p. en los pasivos con no residentes. De esos pasivos destacan los correspondientes a inversión directa, recursos que son incorporados a la actividad productiva y promueven exportaciones futuras.

<sup>44</sup> Último tracto de la emisión autorizada en la Ley Emisión de Títulos Valores en el Mercado Internacional (Ley N° 9070) del 4 de septiembre de 2012 por un total de EUA\$4.000 millones.

<sup>45</sup> En 2015 la variación anual en el saldo de RIN según el balance de situación del BCCR fue de EUA\$622,7 millones. La diferencia corresponde a ajustes por metodología de balanza de pagos (cambios en precios y tipos de cambio, principalmente).

En menor medida incidió la evolución de los pasivos de inversión de cartera y de préstamos (“Otra inversión”) que pusieron de manifiesto, entre otros, la colocación de títulos de deuda del Gobierno Central en plazas internacionales por EUA\$1.000 millones y el incremento en el saldo de otras figuras de endeudamiento externo del sector público.

En términos de la distribución sectorial de los pasivos, el 79,2% se concentró en el sector privado y, de estos, el 77,6% fue por inversión directa.

La estructura inter-temporal de los activos y pasivos del país con el resto del mundo, muestra una acumulación de pasivos que está concentrada en plazos largos (83% del total) y activos que por el contrario están constituidos a plazo cortos, lo que no hace prever un riesgo de liquidez.

**Cuadro 8. Estado integrado de la posición de inversión internacional**

-millones de dólares-

|  | 2015                   |               |                             |                      |                   | Posición al 31/12/2015 |
|--|------------------------|---------------|-----------------------------|----------------------|-------------------|------------------------|
|  | Posición al 31/12/2014 | Transacciones | Variación de tipo de cambio | Variación de precios | Otras variaciones |                        |
| <b>Posición de inversión internacional neta</b>          | <b>-22.603</b>         | <b>-2.664</b> | <b>-166</b>                 | <b>-336</b>          | <b>-146</b>       | <b>-25.915</b>         |
| <b>Total activos</b>                                     | <b>23.701</b>          | <b>2.438</b>  | <b>-167</b>                 | <b>-116</b>          | <b>18</b>         | <b>25.873</b>          |
| Inversión directa  | 4.087                  | 386           | 0                           | 0                    | 0                 | 4.473                  |
| Inversión de cartera                                     | 1.886                  | 172           | 1                           | -103                 | 0                 | 1.956                  |
| Derivados financieros                                    | -35                    | -12           | 0                           | 0                    | 0                 | -47                    |
| Otra inversión   | 10.552                 | 1.247         | -159                        | 0                    | 17                | 11.658                 |
| Activos de reservas                                      | 7.211                  | 645           | -9                          | -13                  | 0                 | 7.834                  |
| <b>Total pasivos</b>                                     | <b>46.305</b>          | <b>5.101</b>  | <b>-2</b>                   | <b>220</b>           | <b>164</b>        | <b>51.788</b>          |
| Inversión directa  | 28.223                 | 3.094         | 0                           | 419                  | 118               | 31.854                 |
| Inversión de cartera                                     | 6.448                  | 731           | 0                           | -199                 | 0                 | 6.980                  |
| <i>De los cuales títulos emitidos por sector público</i> | 6.402                  | 716           | 0                           | -199                 | 0                 | 6.919                  |
| <i>No financiero</i>                                     | 4.932                  | 832           | 0                           | -156                 | 0                 | 5.608                  |
| <i>Financiero</i>  | 1.470                  | -116          | 0                           | -43                  | 0                 | 1.311                  |
| Derivados financieros                                    | -7                     | -3            | 0                           | 0                    | 0                 | -10                    |
| Otra inversión   | 11.641                 | 1.279         | -2                          | 0                    | 45                | 12.964                 |
| <i>De los cuales préstamos del sector público</i>        | 3.853                  | 523           | 0                           | 0                    | 40                | 4.415                  |
| <i>No financiero</i>                                     | 2.681                  | 253           | 0                           | 0                    | 40                | 2.974                  |
| <i>Financiero</i>  | 1.172                  | 270           | 0                           | 0                    | 0                 | 1.441                  |
| <b>PII neta / PIB</b>                                    | <b>-45,6%</b>          |               |                             |                      |                   | <b>-49,0%</b>          |
| <b>Total activos / PIB</b>                               | <b>47,8%</b>           |               |                             |                      |                   | <b>48,9%</b>           |
| <b>Total pasivos / PIB</b>                               | <b>93,3%</b>           |               |                             |                      |                   | <b>97,9%</b>           |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

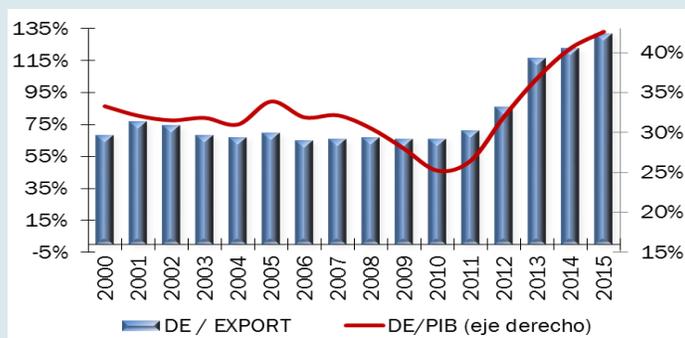
Por su parte, en las cuentas activas destacó el componente formado por moneda y depósitos del sistema bancario y del sector privado no financiero que, junto con los activos de reservas, generan disponibilidades (exigibles a la vista) en torno a EUA\$14.600 millones, los cuales equivalen al 56,4% del total de activos. De esta forma, el valor de los activos líquidos superó el saldo de pasivos del sector público con el resto del mundo (títulos y préstamos por EUA\$11.334 millones).

Particularmente en 2015 las reservas internacionales netas del BCCR aumentaron EUA\$622,7 millones, con lo cual su saldo fue de EUA\$7.834,1 millones, equivalente a 14,8% del PIB y a 1,6 veces la base monetaria.

Otro indicador de seguimiento por parte del BCCR es el saldo de la deuda externa, el cual es parte de los pasivos incluidos en la posición de inversión internacional<sup>46</sup>. Información preliminar al término de 2015 indica que el saldo de la deuda externa total ascendió a EUA\$22.542 millones, equivalente a 42,6% del PIB, en buena medida constituida por la banca y el sector público.

La deuda externa mantuvo en 2015 la tendencia al alza observada desde inicios de la década, tanto en términos de las exportaciones como del PIB. No obstante, es importante señalar que el 88% de esa deuda corresponde a operaciones de largo plazo y aproximadamente el 25% a operaciones entre empresas de inversión directa y sus casas matrices.

**Gráfico 13. Indicadores de deuda externa**  
-porcentajes-



DE= deuda externa.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>46</sup> Corresponde a la parte de los pasivos que no constituyen participación en el capital, es decir, son los montos adeudados que requieren un servicio (pago de principal e intereses por parte del deudor en algún momento) y constituyen un derecho de los no residentes sobre los residentes de la economía.

# Mercado cambiario y tipo de cambio

En 2015, el mercado cambiario costarricense dispuso de mayor cantidad de divisas en comparación con el año previo debido, principalmente, a la mejora en los términos de intercambio y al ingreso neto de recursos externos para el sistema financiero y el sector público. En este contexto, hubo presiones a la apreciación del colón, parcialmente compensadas por la participación del BCCR Central como demandante neto de divisas.

Por otra parte, las estimaciones del tipo de cambio real de equilibrio mostraron que en 2015 su comportamiento fue coherente con la trayectoria de sus determinantes macroeconómicos.

## Tipo de cambio nominal

En 2015 el comportamiento del tipo de cambio nominal del dólar de los Estados Unidos de América estuvo condicionado por varios aspectos que incidieron en el mercado cambiario, de los cuales destacaron:

1. La adopción a partir del 2 de febrero del régimen de flotación administrada<sup>47</sup>, que sustituyó al de banda cambiaria.
2. El incremento en el superávit de divisas del sector privado asociado a la mejora en los términos de intercambio.
3. La menor demanda de divisas del SPNB debido, por un lado, a la reducción de la factura petrolera y, por otro, al uso por parte del Gobierno Central de los recursos provenientes de la colocación de deuda externa efectuada en marzo.
4. Una mayor entrada de flujos de capital.

Con respecto a la modificación del régimen cambiario, cabe recordar que en octubre de 2006 el BCCR adoptó un régimen de banda cambiaria, como esquema cambiario transitorio, con el objetivo de que la economía se ajustara gradualmente a una flexibilidad creciente en la determinación del tipo de cambio que permitiera, como etapa final, adoptar un régimen de flotación. Todo ello requisito para mejorar el control monetario.

La transición al nuevo régimen cambiario ocurrió sin cambios significativos con respecto a lo observado en los meses previos, en lo cual incidió el hecho de que en los últimos trece meses del régimen de banda cambiaria “de jure”, el mercado cambiario operó bajo un esquema de flotación cambiaria “de facto”.

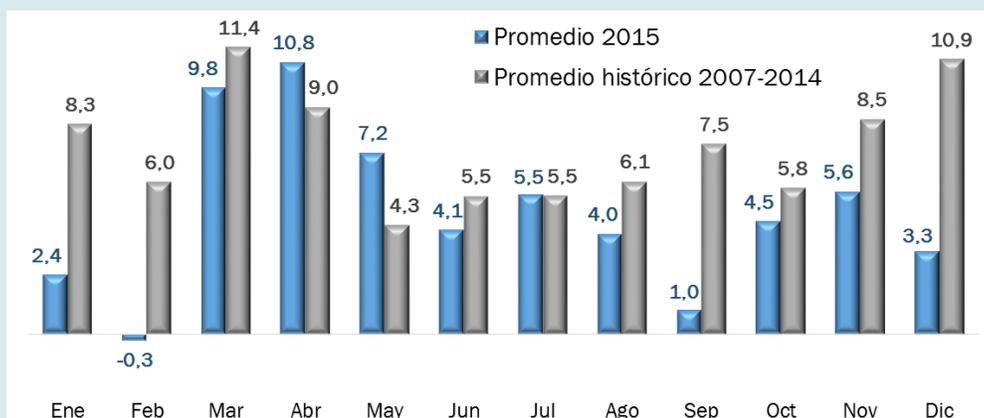
Por otro lado, la mejora en los términos de intercambio, producto, entre otros factores, de la reducción en precio internacional del petróleo<sup>48</sup>, ocasionó una reducción en la demanda de divisas para atender las importaciones, tanto del sector privado como público. En el caso del SPNB la demanda de divisas para el pago de la factura petrolera se redujo en alrededor de EUA\$875 millones, respecto del año previo.

<sup>47</sup> Aprobado en el artículo 4 de la sesión 5677-2015 del 30 de enero de 2015.

<sup>48</sup> El precio promedio del cóctel pagado por Recope en 2015 fue de EUA\$64,4 y de EUA\$106,2 en 2014.

Las condiciones macroeconómicas mencionadas quedaron de manifiesto en un superávit en el mercado privado de cambios (ventanilla) que se situó, en promedio diario, en EUA\$4,8 millones (EUA\$3,0 millones en 2014).

**Gráfico 14. Mercado cambiario: resultado neto de ventanillas**  
-promedio diario por día hábil (sesión) en millones de dólares -



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El exceso de divisas del sector privado incidió en el comportamiento de la posición propia autorizada en divisas (PPAD)<sup>49</sup> de los intermediarios cambiarios, cuyos aumentos coincidieron, en algunas veces, con los excedentes de las ventanillas y viceversa. Producto del superávit de divisas observado en 2015, los intermediarios cambiarios acumularon PPAD en EUA\$286,9 millones con respecto al valor registrado al término del año previo.

El resultado superavitario de las ventanillas y la menor demanda de divisas del SPNB incidieron en la reducción del tipo de cambio promedio ponderado de Monex, la cual estuvo reforzada en aquellos meses en que los intermediarios cambiarios redujeron su PPAD. Al término de 2015 el colón se apreció en 0,8% (¢4,4) en comparación con lo observado al finalizar el año previo (¢541,95).

En el contexto indicado, de mayor disponibilidad de divisas, el BCCR participó en el mercado cambiario como comprador neto, para la gestión de las divisas del SPNB y para mejorar el blindaje de la economía por medio del fortalecimiento de su posición de reservas internacionales netas<sup>50</sup>.

<sup>49</sup> La PPAD corresponde a la diferencia entre los activos y pasivos totales en moneda extranjera del intermediario cambiario a una fecha determinada, más la posición neta en divisas por las operaciones con derivados cambiarios.

<sup>50</sup> En enero de 2015 la Junta Directiva autorizó un programa de compra de divisas por un máximo de EUA\$800 millones para el período febrero 2015-diciembre 2016. Además, el BCCR compró divisas para completar el programa de EUA\$250 millones autorizado el año previo.

**Gráfico 15. Mercado Cambiario: Tipo de cambio Monex<sup>1</sup>, resultado neto de ventanillas y variación en la posición propia autorizada en divisas**  
-millones de colones y colones por dólar-



<sup>1</sup>Corresponde al tipo de cambio promedio ponderado de las transacciones en Monex.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con respecto a la participación del BCCR en Monex, es importante mencionar que, al igual que en el esquema de banda cambiaria, en el régimen de flotación esta Entidad tiene la facultad de negociar en ese mercado con los siguientes fines:

1. Acotar la volatilidad en el tipo de cambio por medio de operaciones de estabilización mediante las reglas de intervención intra día y entre días<sup>51</sup> sin alterar su tendencia.
2. Satisfacer los requerimientos de su flujo de caja en moneda extranjera (compra o venta) y los del SPNB<sup>52</sup>.
3. Cumplir con programas de compra de divisas.

<sup>51</sup> Las reglas de intervención no son de conocimiento público, pues como en el mercado cambiario costarricense algunos participantes tienen considerable poder de mercado, la Junta Directiva estimó que por el interés público no dará a conocer el detalle de los criterios de intervención, ya que esa información puede dar ventajas para que se especule contra las reservas monetarias internacionales del país que custodia el BCCR y perjudicar a otros participantes del mercado de menor tamaño, procurando con ello ganancias excesivas. Esta posición fue avalada por la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia mediante resoluciones a los recursos de amparo N° 2014007938 y N°2015007714.

<sup>52</sup> Esto último se fundamenta en el artículo 89 de la Ley Orgánica del Banco Central, según el cual esas entidades deben efectuar sus transacciones de divisas por medio del BCCR o de los bancos comerciales del Estado en los que éste delegue.

**Cuadro 9. Operaciones del Banco Central en el mercado cambiario en 2015**  
-millones de dólares-

| Mes        | Estabilización <sup>1</sup> |       | Gestión de divisas SPNB <sup>2</sup> |       |   | Programa de compra de reservas |                        |
|------------|-----------------------------|-------|--------------------------------------|-------|---|--------------------------------|------------------------|
|            | Compra                      | Venta | Compra                               | Venta | Operaciones cambiarias con bancos estatales | 2014/2015 <sup>3</sup>         | 2015/2016 <sup>4</sup> |
| Enero      | 0                           | 15,2  | 117,6                                | 138,0 | -1,5  | 2,6                            |                        |
| Febrero    | 0                           | 60,1  | 80,4                                 | 114,3 | -0,6  | 20,6                           | 4,4                    |
| Marzo      | 0                           | 0,0   | 223,1                                | 195,4 | -0,5  |                                | 67                     |
| Abril      | 0                           | 0,0   | 165,8                                | 160,6 | -1,1  |                                | 105                    |
| Mayo       | 0                           | 7,3   | 158,4                                | 136,8 | -0,6  |                                | 0                      |
| Junio      | 0                           | 0,0   | 156,2                                | 105,1 | -0,4  |                                | 97,8                   |
| Julio      | 0                           | 0,0   | 94,8                                 | 156,7 | -0,9  |                                | 108,8                  |
| Agosto     | 0                           | 0,0   | 26,7                                 | 31,0  | -0,5  |                                | 83,5                   |
| Septiembre | 0                           | 0,0   | 40,0                                 | 43,9  | -1,8  |                                | 59,7                   |
| Octubre    | 0                           | 0,0   | 129,0                                | 163,1 | 0,2   |                                | 4,5                    |
| Noviembre  | 0                           | 0,0   | 159,5                                | 81,5  | -0,2  |                                | 67,3                   |
| Diciembre  | 1,11                        | 56,4  | 17,2                                 | 123,9 | -0,9  |                                | 100,3                  |

<sup>1</sup> Según artículo 5 de la sesión 5677-2015.

<sup>2</sup> Según artículo 10 de la sesión 5651-2014.

<sup>3</sup> Corresponde al Programa de compra de reservas por un máximo de EUA\$250 millones aprobado en la revisión del Programa Macroeconómico 2014-2015, para el periodo comprendido entre agosto del 2014 y diciembre del 2015. Este programa finalizó el 27 de febrero de 2015.

<sup>4</sup> Corresponde al Programa de compra de reservas por un máximo de EUA\$800 millones aprobado, del cual se ejecutaron EUA\$698,1 millones.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por concepto de estabilización cambiaria el BCCR intervino como vendedor neto por EUA\$137,9 millones, en tanto que adquirió EUA\$721,3 millones con programas de compra de reservas tendientes a mejorar el blindaje de la economía nacional (EUA\$23,2 millones para el III programa y EUA\$698,1 para el IV programa).

Por otra parte, como se indicó previamente, la Junta Directiva del BCCR aprobó incrementar la aportación al FLAR, dado el contexto de mayor disponibilidad de divisas. El 16 de octubre del 2015, el BCCR trasladó a dicho organismo EUA\$98,3 millones por concepto de pago anticipado del total de capital suscrito al FLAR, lo que le permitiría al país disponer de un mayor blindaje financiero.

Por último, cabe mencionar que el comportamiento del tipo de cambio nominal en Costa Rica en 2015 difiere de lo observado en otros países en desarrollo, así como en economías emergentes, que enfrentaron una depreciación de sus monedas respecto al dólar estadounidense.

Esa diferencia obedeció a que mientras que en Costa Rica hubo una mejora en los términos de intercambio, debido a la caída en el precio internacional de las materias primas, los países exportadores de esos bienes por el contrario presentaron un deterioro. Por consiguiente, en nuestro caso, el comportamiento de los determinantes del tipo de cambio generó presiones a la apreciación, en tanto que en esos otros países la presión fue hacia la depreciación.

## Tipo de cambio real de equilibrio

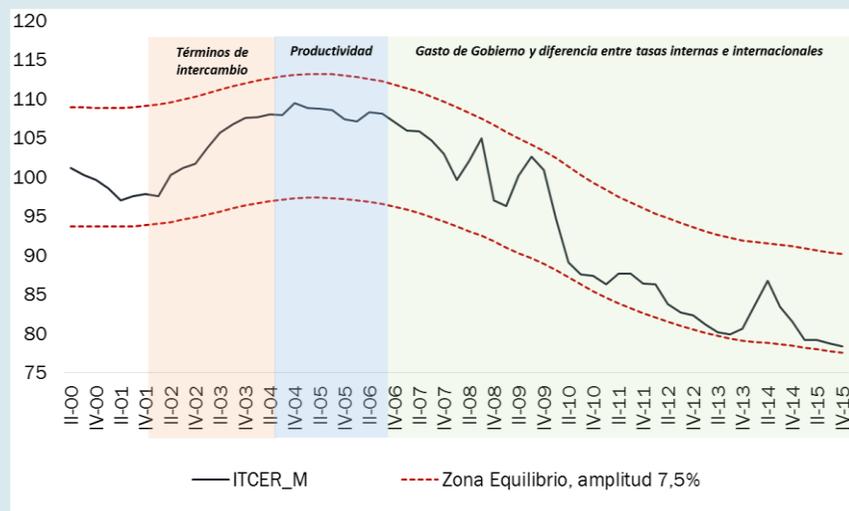
El tipo de cambio real (TCR) es uno de los macro precios más importantes para una economía abierta (comercial y financieramente) al comercio internacional y a los flujos de capital, pues determina la asignación de recursos entre los sectores transable (produce bienes sujetos al comercio internacional) y no transable (produce bienes no comercializados internacionalmente). Se define como el relativo de los precios de los bienes transables respecto al precio de los no transables.

El tipo de cambio real de equilibrio (TCRE) es una variable endógena no observable resultante del balance macroeconómico. En términos simples, es aquel nivel de tipo de cambio real que predomina cuando la economía alcanza su equilibrio interno (una brecha de producto nula y la ausencia de presiones inflacionarias o deflacionarias) y externo (cuenta corriente de balanza de pagos financiable con flujos externos de capital de largo plazo)<sup>53</sup>. El TCRE es explicado por variables “fundamentales”, tales como los términos de intercambio, productividad, gastos del Gobierno y la diferencia entre las tasas de interés locales e internacionales.

El gráfico 16 presenta el TCR y la zona de equilibrio estimada para Costa Rica con una amplitud de  $\pm 7,5\%$ . Destaca de este gráfico, por un lado, que en el periodo considerado (2000-2015) el tipo de cambio real se ubicó dentro de la zona de equilibrio y, por otro, que a partir del 2007 hubo una tendencia a la apreciación real de la moneda nacional. Los principales determinantes de

este resultado fueron el gasto del Gobierno y la diferencia entre las tasas de interés reales locales y las externas; ambos factores están relacionados puesto que parte de la diferencia en tasas es explicada por la presión que ejerce en el mercado financiero local la necesidad de financiamiento del creciente déficit fiscal.

Gráfico 16. Tipo de cambio real<sup>1</sup> y zona de equilibrio



<sup>1</sup> Corresponde al promedio trimestral del Índice de tipo de cambio efectivo real multilateral con ponderadores móviles.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>53</sup> Edwards, S. (1989) Real Exchange Rates in the Developing Countries: Concepts and Measurement. NBER Working Paper No. 2950. Abril.

Un movimiento del tipo de cambio real hacia cualquier dirección, puede originarse en aspectos positivos o negativos para la economía. Por ejemplo, una apreciación en el tipo de cambio real por una mejora en los términos de intercambio, la productividad de los factores o la posición externa del país, sería deseable para la economía, mientras que una apreciación por medio de un elevado gasto del Gobierno o una elevada diferencia entre las tasas de interés internas y externas, se podría considerar que es una apreciación “no deseada” para la economía.

## Agregados monetarios y crediticios

Se estima que en 2015 el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios no generó presiones futuras adicionales de demanda sobre la inflación. Además, los ahorrantes mostraron mayor preferencia por instrumentos en colones, en tanto los usuarios de crédito por préstamos en dólares.

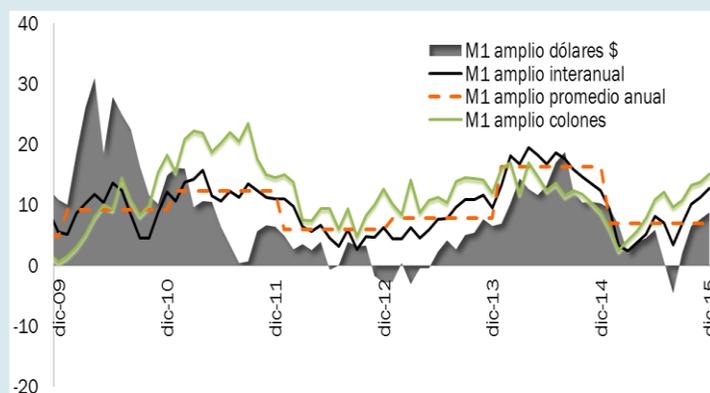
Los agregados monetarios y crediticios presentaron en 2015 tasas de crecimiento promedio anuales inferiores a las del año anterior, aunque superiores al incremento del PIB nominal (5,9%). No obstante, resultaron congruentes con lo estimado en el Programa Macroeconómico, que consideró el retorno gradual a una inflación baja y positiva para el período 2016-2017.

La base monetaria o dinero primario creado por el BCCR<sup>54</sup>, aumentó en ₡196.451 millones en 2015, lo cual ubicó su saldo en el equivalente a 8,3% del PIB.

Según el origen, las dos principales fuentes de expansión monetaria fueron:

1. La compra neta de dólares en el mercado de divisas por EUA\$512,1 millones generó una expansión monetaria de ₡271.562 millones. Si bien, en la mayoría de los meses, el BCCR realizó una compra neta (equivalente a EUA\$87,7 millones mensuales), en enero, febrero, octubre y diciembre efectuó una venta neta que, en promedio mensual, fue de EUA\$47,0 millones.
2. El déficit del BCCR aumentó los medios de pago en ₡218.077 millones, originado principalmente en el pago de intereses sobre las obligaciones en moneda nacional (incluye premios y descuentos aplicados sobre algunos Bonos de estabilización monetaria (BEM)).

**Gráfico 17. Medio circulante amplio**  
-variación interanual, en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>54</sup> Constituida por el saldo de emisión monetaria más el saldo de depósitos de los intermediarios financieros en el BCCR, en su mayoría para el cumplimiento del requisito de encaje mínimo legal.

Estos efectos fueron compensados, en parte, por:

1. El aumento en el saldo de operaciones de mercado abierto (¢187.097 millones). De ese monto ¢176.126 millones correspondió al incremento en el saldo de BEM y los restantes ¢10.971 millones al mayor saldo en Depósitos electrónicos a plazo (DEP).
2. El aumento de depósitos de la Tesorería Nacional en el BCCR constituidos en moneda nacional (¢29.229 millones).
3. Un aumento en la posición deudora neta del BCCR en el MIL por ¢19.996 millones.
4. La amortización de títulos Tudes por parte del Gobierno Central<sup>55</sup>.

**Cuadro 10. Factores de expansión y contracción de la base monetaria**

-flujos en millones de colones-

| Concepto   | 2014           |             | 2015           |             |
|--|----------------|-------------|----------------|-------------|
|  | Expansión      | Contracción | Expansión      | Contracción |
| Operaciones cambiarias                               | 18.695         |             | 271.562        |             |
| BEM <sup>1</sup>                                     | 195.104        |             |                | 176.126     |
| DEP  | 81.478         |             |                | 10.971      |
| Déficit del BCCR                                     | 201.066        |             | 218.077        |             |
| Depósitos del Gobierno en moneda nacional            | 9.491          |             |                | 29.229      |
| Aumento en la posición deudora neta MIL <sup>2</sup> |                | 297.848     |                | 19.996      |
| Cancelación títulos Tudes                            |                | 15.591      |                | 16.996      |
| Billetes y monedas fuera circulación                 |                |             |                | 27.592      |
| Otros  | 9.218          |             |                | 15.185      |
| <b>Variación total de la base</b>                    | <b>201.613</b> |             | <b>196.451</b> |             |

<sup>1</sup> Excluye variaciones que no tienen impacto monetario debido a que algunos títulos están indexados al IPC.

<sup>2</sup> Un aumento en la posición acreedora o una disminución en la posición deudora genera expansión, inversamente, se genera contracción monetaria al disminuir la posición acreedora o aumentar la posición deudora.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El BCCR realizó una gestión activa de la liquidez, mediante subastas diarias de instrumentos mayoritariamente a un día plazo en el MIL y recibió recursos excedentes en la facilidad permanente de depósito en el MIL (incluso a plazos mayores a un día). Esto con el propósito de recoger recursos excedentes y suplir los requerimientos de liquidez que estacionalmente presenta la economía costarricense.

<sup>55</sup> Estos títulos fueron entregados al BCCR como pago del préstamo otorgado al Gobierno para cancelar los pasivos adeudados por la quiebra del extinto Banco Anglo Costarricense en 1996. Con este pago se canceló la deuda total.

Adicionalmente, en el transcurso del 2015, como parte de su gestión de pasivos financieros, aplicó diferentes mecanismos de administración de deuda, como canjes de títulos, subastas inversas y compra de valores en el mercado secundario organizado<sup>56</sup>. Los objetivos de estas operaciones fueron:

1. Ampliar el plazo al vencimiento promedio de la deuda.
2. Reducir la concentración de vencimientos en fechas puntuales.
3. Favorecer la liquidez de las emisiones (retirando emisiones que tienen menos demanda).
4. Fortalecer el mecanismo de transmisión de tasas de interés, pues mayor cantidad y volumen de transacciones favorecen la formación de precios y la asimilación, por parte del mercado, de las señales de tasas de interés que envía el BCCR.

Por concepto de canjes de BEM, el BCCR compró títulos por un valor nominal de \$125.479,8 millones y colocó un monto ligeramente inferior (\$123.601,6 millones) en abril, mayo y setiembre. Mediante subastas inversas compró BEM por \$39.955,6 millones (valor nominal) en setiembre del mismo año y entre noviembre y diciembre compró BEM en el mercado secundario de valores por \$39.709,5 millones<sup>57</sup>.

Cabe destacar que desde agosto de 2014 las entidades financieras mantuvieron fondos excedentes en el MIL en magnitudes considerables (alrededor de 11,2% de la base monetaria), que fueron gestionados con instrumentos de corto plazo, aunque el BCCR reconoce que se deben aplicar medidas para trasladar gradualmente estos recursos a instrumentos de mayor plazo, con el fin de evitar presiones inflacionarias futuras.

El efecto expansivo de la base monetaria fue reforzado por el aumento del multiplicador bancario, que pasó de 2,04 al término del 2014 a 2,16 doce meses después. El multiplicador resume la capacidad de creación secundaria de dinero por parte del sistema financiero, mediante la concesión de crédito, en la cual inciden las medidas de control monetario del BCCR, así como la elección del público y los intermediarios financieros entre los instrumentos financieros disponibles.

En 2015 la evolución del multiplicador bancario fue determinada, principalmente, por los siguientes factores:

1. Una menor relación entre reservas de encaje y pasivos sujetos a encaje ( $r$ ), producto del mantenimiento, por parte de los intermediarios financieros<sup>58</sup>, de menores reservas excedentes respecto al encaje mínimo legal, lo cual favorece el ciclo depósitos-crédito-depósitos.

---

<sup>56</sup> Además, como se mencionó previamente en este documento, a partir de la segunda parte del año empezó a ofrecer al público datos semanales de la curva de rendimiento soberana estimada por el BCCR, con el fin de facilitar el conocimiento sobre los niveles de tasas de interés de las emisiones para el Ministerio de Hacienda y el BCCR.

<sup>57</sup> Estas dos últimas medidas de compra de títulos cobran relevancia porque se realizaron por primera vez, lo cual fue posible por el comportamiento de los agregados monetarios y el resultado de una tasa de inflación negativa en la segunda parte del año, que dio espacio para inyectar liquidez.

<sup>58</sup> El encaje mínimo legal se mantuvo en 15%, máximo establecido en la Ley Orgánica del BCCR.

2. Aumento en la proporción de pasivos no sujetos a encaje mínimo legal respecto a la liquidez en moneda nacional (n), lo cual significa que se reforzó la disponibilidad de fondos por cada colón captado.
3. Una disminución en la tenencia de numerario respecto a la liquidez en colones (c), lo cual implica un incremento en la importancia relativa de los depósitos que, a su vez facilita el proceso de creación secundaria del dinero.
4. El aumento en la importancia relativa del medio circulante amplio en colones en relación con la liquidez en esa misma moneda (s), esto último atribuible al traslado de sus tenencias en dólares hacia fondos en moneda nacional, posiblemente como reacción a la estabilidad del tipo de cambio del dólar y a la disminución en las expectativas de variación cambiaria de esa moneda extranjera<sup>59</sup>.

El medio circulante amplio (M1A), que recoge el efecto conjunto del comportamiento de la base monetaria y del multiplicador bancario, así como la preferencia por activos financieros líquidos en dólares, creció a una tasa media anual de 6,9%, nueve puntos porcentuales por debajo de la observada el año anterior; sin embargo, al término de 2015, la tasa de crecimiento fue similar a la observada un año atrás, lo cual podría obedecer a un ritmo más acelerado de la actividad económica en la segunda parte del año. Este comportamiento ubicó la relación del agregado en términos del PIB en 24,5% (24,2% un año atrás).

El componente en moneda nacional del M1A mostró una aceleración al crecer 15,1% (8,9% en diciembre 2014), superior al del componente en dólares (8,8%). Si bien este último creció a una tasa inferior a la respectiva del año anterior, presentó un repunte en el último trimestre del año, que podría asociarse a una mayor demanda monetaria para efectos transaccionales.

La velocidad de circulación del dinero (M1A en colones), que aproxima a qué tasa cambia de manos la cantidad de dinero para facilitar las transacciones en la economía, mostró, al igual que el año pasado, un descenso, al pasar de 6,8 a 6,6. Esto significa que en 2015 cada colón dio 6,6 vueltas para efectuar transacciones. Asimismo, dado que la velocidad de circulación es igual a la inversa de la demanda de dinero, ese resultado sugiere que el público aumentó su tenencia de saldos reales de dinero desde 0,147 del PIB a 0,153 del PIB en 2015.

---

<sup>59</sup> El tipo de cambio de referencia de compra pasó de ₡533,31 por dólar en diciembre del 2014 a ₡531,94 un año después. A su vez, en esos mismos lapsos las expectativas promedio de variación cambiaria a 12 meses plazo de esa moneda extranjera pasaron de 3,5% a 1,7%.

**Cuadro 11. Determinantes del multiplicador para el medio circulante amplio**  
-saldos a fin de año en millones de colones-

|  |         | 2012      | 2013        | 2014      | 2015       |
|--|---------|-----------|-------------|-----------|------------|
| Base monetaria   | (BM)    | 1.754.266 | 1.934.039   | 2.135.652 | 2.332.103  |
| Numerario en poder del público                         | (NPP)   | 590.861   | 640.206     | 696.923   | 740.581    |
| Medio circulante amplio colones <sup>1</sup>           | (M1A)   | 3.580.912 | 4.010.163   | 4.365.314 | 5.025.521  |
| Reservas otras sociedades de depósito <sup>2</sup>     | (ROSD)  | 1.163.405 | 1.293.833   | 1.438.729 | 1.591.521  |
| Caja de las otras sociedades de depósito               |         | 253.913   | 281.245     | 291.574   | 310.105    |
| Depósitos de OSD en el BCCR                            |         | 909.492   | 1.012.588   | 1.147.155 | 1.281.417  |
| Pasivos sujetos a encaje <sup>3</sup>                  | (PSE)   | 5.606.889 | 6.330.303   | 7.018.569 | 7.990.194  |
| Pasivos no sujetos a encaje <sup>4</sup>               | (PNSE)  | 1.400.168 | 1.627.629   | 1.994.328 | 2.416.154  |
| Liquidez total en colones <sup>5</sup>                 | (LT MN) | 7.597.919 | 8.598.137,9 | 9.709.820 | 11.146.929 |
| NPP/LT MN  | (c)     | 0,078     | 0,074       | 0,072     | 0,066      |
| M1A/LT MN  | (s)     | 0,471     | 0,466       | 0,450     | 0,451      |
| ROSD/PSE   | (r)     | 0,207     | 0,204       | 0,205     | 0,199      |
| PNSE/LT MN   | (n)     | 0,184     | 0,189       | 0,205     | 0,217      |
| Multiplicador del medio circulante amplio <sup>6</sup> | (k)     | 2,041     | 2,073       | 2,044     | 2,155      |

<sup>1</sup> Numerario en poder del público más depósitos exigibles a la vista en moneda nacional (cuenta corriente, ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y plazo vencido).

<sup>2</sup> Las otras sociedades de depósito (OSD) incluyen los bancos comerciales, financieras privadas, cooperativas de ahorro y crédito y la Caja de Ande.

<sup>3</sup> De conformidad con las Regulaciones de Política Monetaria, los pasivos sujetos a encaje tienen un rezago de dos quincenas, por lo que corresponden a la segunda quincena de noviembre. A partir de enero de 2012 incluye la captación de la Caja de Ande.

<sup>4</sup> Además de algunos pasivos del Banco Popular, incluye los pasivos de las cooperativas. Estos últimos son sujetos a reserva de liquidez.

<sup>5</sup> Las cifras del 2015 son preliminares.

<sup>6</sup>  $k = s / [(c+r) * (1-c-n)]$ .

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, los agregados monetarios amplios (riqueza financiera (privada y total) y liquidez total), que son indicadores de ahorro, presentaron en 2015 tasas de crecimiento por debajo o similares a las observadas un año antes. Su comportamiento se caracterizó por lo siguiente.

1. Preferencia por el ahorro en moneda nacional. Este comportamiento se observó desde finales del 2014. La tasa de crecimiento promedio de los agregados amplios en colones se ubicó entre 14,1% y 16,3%, mientras que la de moneda extranjera estuvo entre 2,5% y 3,7%.

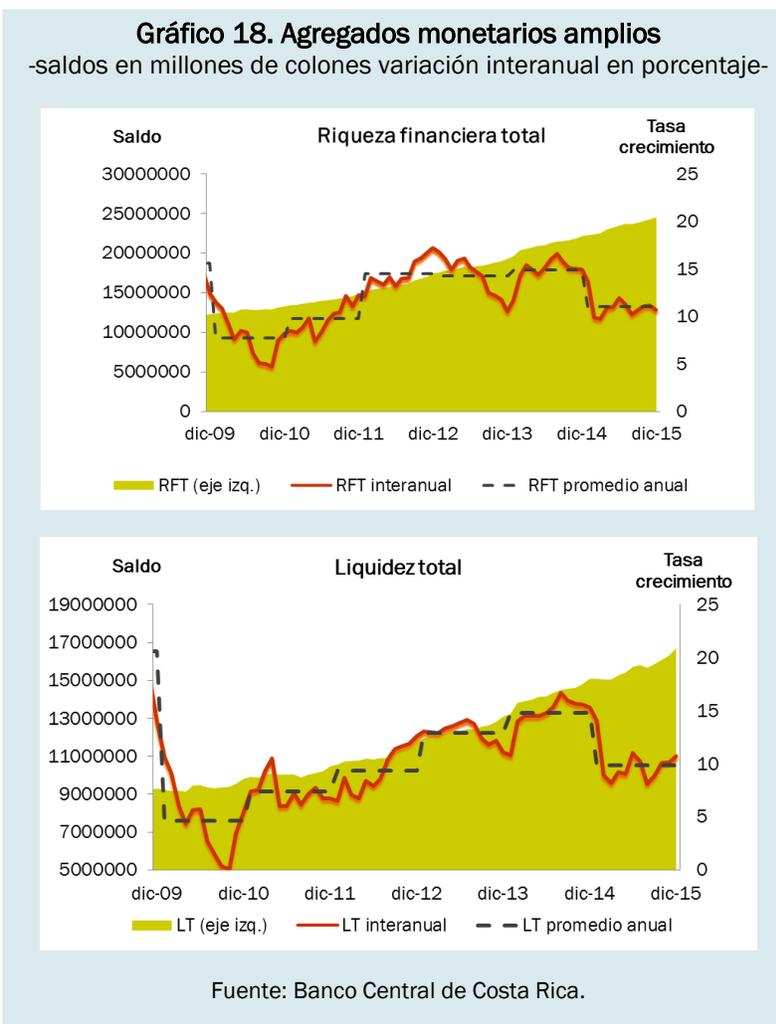
En consecuencia, se observó un aumento de 2 p.p. en la participación relativa del componente en moneda nacional, que alcanzó en torno a tres cuartas partes del agregado monetario más amplio (riqueza financiera total) al término del 2015.

En lo anterior posiblemente influyó la apreciación del colón respecto al dólar, las expectativas de una menor tasa de crecimiento del tipo de cambio de la moneda extranjera y el mayor rendimiento pagado sobre el ahorro en colones en relación al de moneda extranjera<sup>60</sup>.

2. Tasas de crecimiento promedio de todos los agregados amplios mayores a la del PIB nominal. Este comportamiento es señal de un mayor grado de profundización financiera y se observa desde hace varios años, como resultado, entre otros factores, del mayor alcance de los servicios financieros por área de cobertura y la facilidad de medios electrónicos para el uso de los diferentes

instrumentos financieros. Por ejemplo, el saldo promedio de la riqueza financiera privada se ubicó en un 67% del PIB en 2015, 12 p.p. más de lo observado, en promedio, cinco años atrás. También es consecuencia de la postura laxa de la política monetaria del BCCR en 2015.

3. Según el emisor de la deuda incluida en la definición de riqueza financiera, el Gobierno mostró una mayor tasa de crecimiento interanual (11,8%), seguido por las otras sociedades de depósito (11,0%) y el BCCR (9,0%). No obstante, este último fue más dinámico, pues creció más que en 2014, mientras que las del Gobierno más bien se desaceleraron<sup>61</sup>.

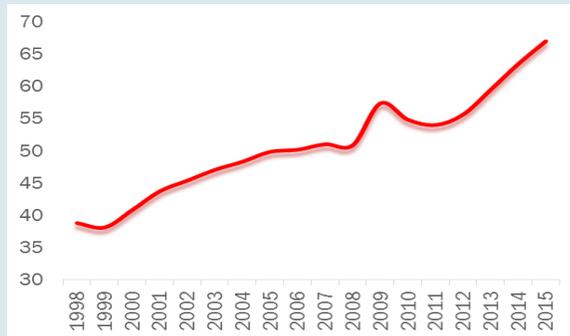


<sup>60</sup> La tasa de interés media pagada en 2015 sobre los depósitos de ahorro a seis meses plazo en colones resultó 2,3 puntos mayor que la tasa devengada por los depósitos en dólares (considerando la tasa de interés y la expectativa de variación del tipo de cambio).

<sup>61</sup> En 2014 los títulos emitidos por el BCCR crecieron 8,7%, en tanto que los del Gobierno y las otras sociedades de depósito aumentaron 15,8% y 11,0%, respectivamente.

El mayor crecimiento de la colocación del BCCR obedeció, principalmente, a la necesidad de neutralizar los excesos monetarios originados en la compra de divisas en el mercado cambiario y las pérdidas de esta Institución. En el caso del Gobierno, si bien presentó un déficit de 5,9%, el financiamiento fue complementado con la colocación de fondos en el exterior.

**Gráfico 19. Riqueza financiera privada/PIB nominal**  
- en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

4. Tasa de crecimiento promedio anual de la captación a plazo fue superior a la de la captación a la vista (12,9% contra 7,1%). No obstante, en el último trimestre se apreció un repunte de los agregados líquidos, lo cual incidió para que al término del 2015 la captación a la vista creciera a una tasa superior (13,5%) a la de la captación a plazo (9,3%).

### Cuadro 12. Riqueza financiera total<sup>1</sup>

-saldos a diciembre de cada año en millones de colones y variación interanual en porcentajes-

| Instrumento Financiero               | 2013              | 2014              | 2015              | Variación interanual % |             |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------|-------------|
|                                      |                   |                   |                   | 2014                   | 2015        |
| Numerario en poder del público       | 640.206           | 696.923           | 740.581           | 8,9                    | 6,3         |
| <b>Depósitos de OSD en MN</b>        | <b>7.957.932</b>  | <b>9.012.897</b>  | <b>10.406.348</b> | <b>13,3</b>            | <b>15,5</b> |
| Depósitos en cuenta corriente        | 1.665.558         | 1.807.345         | 2.098.374         | 8,5                    | 16,1        |
| Depósitos de ahorro                  | 1.661.310         | 1.817.855         | 2.140.992         | 9,4                    | 17,8        |
| Depósitos a plazo                    | 4.525.264         | 5.295.267         | 6.072.190         | 17,0                   | 14,7        |
| Plazo vencido                        | 34.250            | 35.124            | 33.358            | 2,6                    | -5,0        |
| Otros                                | 71.549            | 57.307            | 61.434            | -19,9                  | 7,2         |
| <b>Depósitos de OSD en ME</b>        | <b>5.000.696</b>  | <b>5.377.354</b>  | <b>5.560.132</b>  | <b>7,5</b>             | <b>3,4</b>  |
| Depósitos en cuenta corriente        | 1.286.130         | 1.561.119         | 1.702.607         | 21,4                   | 9,1         |
| Depósitos de ahorro                  | 793.149           | 910.637           | 988.994           | 14,8                   | 8,6         |
| Depósitos a plazo                    | 2.837.462         | 2.837.462         | 2.815.631         | 0,0                    | -0,8        |
| Plazo vencido                        | 26.865            | 29.400            | 26.018            | 9,4                    | -11,5       |
| Otros                                | 57.090            | 38.736            | 26.882            | -32,1                  | -30,6       |
| <b>Liquidez total</b>                | <b>13.598.834</b> | <b>15.087.174</b> | <b>16.707.062</b> | <b>10,9</b>            | <b>10,7</b> |
| BEM moneda nacional                  | 1.521.323         | 1.660.807         | 1.832.602         | 9,2                    | 10,3        |
| Certd ¢\$                            | 348               | 157               | -                 | -54,7                  | -100,0      |
| DON- DEP                             | 17.370            | 10.463            | 9.400             | -39,8                  | -10,2       |
| Bonos fiscales MN                    | 4.293.894         | 4.912.813         | 5.598.646         | 14,4                   | 14,0        |
| Bonos fiscales ME                    | 375.275           | 493.358           | 444.710           | 31,5                   | -9,9        |
| <b>Riqueza financiera total</b>      | <b>19.807.043</b> | <b>22.164.772</b> | <b>24.592.419</b> | <b>11,9</b>            | <b>11,0</b> |
| Pasivos de Otras Sociedades Depósito | 12.958.628        | 14.390.251        | 15.966.480        | 11,0                   | 11,0        |
| Pasivos del Gobierno                 | 4.669.169         | 5.406.171         | 6.043.356         | 15,8                   | 11,8        |
| Pasivos del Banco Central            | 2.179.247         | 2.368.351         | 2.582.583         | 8,7                    | 9,0         |

<sup>1</sup> Considera las otras sociedades de depósito (bancos, cooperativas de ahorro y crédito, financieras privadas, mutuales y Caja de Ande), Gobierno y BCCR.

MN= moneda nacional; ME= moneda extranjera.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Crédito

En 2015, el crédito interno neto total (CIN) creció 13,6%, tasa inferior a la observada en los dos años previos, pero superior a la variación nominal del producto interno bruto (PIB). El comportamiento de esta variable estuvo influido, principalmente, por la disponibilidad de recursos de los bancos comerciales, la evolución de las tasas de interés reales y la redención de activos externos en poder de los intermediarios financieros.

La desaceleración fue más acentuada en el caso del crédito al sector privado, que creció cerca de 6 p.p. menos que en 2014, pese a lo cual incrementó su participación, en términos del PIB, en alrededor de 3,0 p.p..

**Cuadro 13. Crédito interno neto otorgado por las sociedades de depósito**  
-saldos en millones de colones, con tipo de cambio al término del año-

|   | 2013              | 2014              | 2015              |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Crédito neto al sector público</b>   | <b>1.069.435</b>  | <b>1.476.836</b>  | <b>1.927.850</b>  |
| <b>Crédito neto al Gobierno Central</b> | <b>914.015,6</b>  | <b>1.308.946</b>  | <b>1.704.371</b>  |
| Del BCCR                                | (200.530)         | (64.019)          | (121.518)         |
| Corriente neto                          | (200.530)         | (64.019,1)        | (121.518,2)       |
| De OSD                                  | 1.114.546         | 1.372.965,2       | 1.825.889,1       |
| <b>Entidades públicas</b>               | <b>155.419</b>    | <b>167.890</b>    | <b>223.479</b>    |
| Del BCCR                                | 821               | 293               | -                 |
| Corriente                               | 55                | 18                | -                 |
| Por renegociación                       | 766               | 275               | -                 |
| De OSD                                  | 154.598           | 167.597           | 223.479           |
| <b>Crédito al sector privado</b>        | <b>12.406.792</b> | <b>14.585.058</b> | <b>16.318.187</b> |
| Por moneda                              |                   |                   |                   |
| Moneda nacional                         | 7.182.191         | 8.598.527         | 9.481.872         |
| Moneda extranjera                       | 5.224.601         | 5.986.531         | 6.836.315         |
| Por acreedor                            |                   |                   |                   |
| OSD bancarias públicas                  | 6.370.913         | 7.224.026         | 7.768.637         |
| OSD bancarias privadas                  | 3.678.785         | 4.523.064         | 5.248.733         |
| OSD no bancarias                        | 2.357.093         | 2.837.968         | 3.300.817         |
| <b>Crédito interno neto total</b>       | <b>13.476.227</b> | <b>16.061.894</b> | <b>18.246.037</b> |

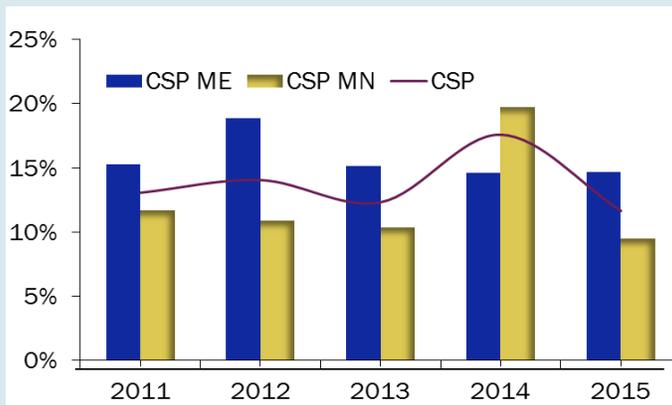
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

A diferencia de lo observado en 2014, cuando el crédito en moneda nacional fue más dinámico en comparación con el correspondiente en moneda extranjera, en 2015 el crédito en moneda extranjera creció a mayor ritmo, aumentando su participación dentro del total en alrededor de un punto porcentual.

Hubo factores que favorecieron la dolarización crediticia, tanto por el lado de los oferentes como de los demandantes.

El acceso de los intermediarios a recursos externos a tasas históricamente bajas, unido al uso de parte de sus activos externos, permitió que dispusieran de liquidez suficiente para otorgar crédito en moneda extranjera. Particularmente, las Otras sociedades de depósito (OSD) tuvieron un ingreso cercano a EUA\$1.400 millones, de los cuales EUA\$885 millones provinieron del incremento de las operaciones de deuda externa y el resto del uso de activos externos.

**Gráfico 20. OSD: crédito al sector privado**  
-variación interanual, en porcentaje-



CSP ME= crédito al sector privado en moneda extranjera,  
CSP MN= crédito al sector privado en moneda nacional.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por el lado de los demandantes, la estabilidad que presentó el tipo de cambio a lo largo del 2015<sup>62</sup>, conjuntamente con el menor costo financiero de las operaciones en dólares<sup>63</sup> (en parte explicado por el acceso de los intermediarios a recursos externos a bajo costo), incentivó el uso del financiamiento en dólares.

En orden de importancia, durante el año los intermediarios financieros cubrieron la mayor parte de sus operaciones con recursos provenientes de la captación, el endeudamiento externo y la redención de activos externos. La liquidez disponible permitió a los intermediarios financieros aumentar el crédito al sector privado, financiar parte del déficit del Gobierno y cumplir con el requerimiento de encaje.

<sup>62</sup> A diferencia de lo ocurrido en 2014, cuando hubo presiones al alza del tipo de cambio, en particular durante el primer trimestre.

<sup>63</sup> El costo financiero promedio de endeudarse en colones en 2015 fue superior al de endeudarse en dólares en 3,9 p.p., mientras que en 2014 este costo fue superior en 2,3 p.p..

**Cuadro 14. OSD: origen y aplicación de fondos en 2015**  
-variaciones en millones-

|  | Origen           |              | Aplicación       |              |
|--|------------------|--------------|------------------|--------------|
|  | Colones          | Dólares      | Colones          | Dólares      |
| <b>Captación</b>                         | 1.409.354        | 374          |                  |              |
| <b>Crédito</b>                           |                  |              |                  |              |
| - Al sector público                      |                  |              | 68.049           | 11           |
| - Al sector privado                      |                  |              | 883.345          | 1.626        |
| - A otros sectores                       | 443              |              |                  | 3            |
| <b>Tenencia de valores</b>               |                  |              |                  |              |
| - Fiscales                               |                  |              | 394.128          | 61           |
| - En instituciones públicas              |                  |              | 1.582            | 7            |
| - En el exterior                         |                  | 543          | 8.232            |              |
| - Cert\$                                 |                  | 0            |                  |              |
| - BEM                                    |                  |              | 2.071            |              |
| - DEP                                    |                  |              | 12.035           |              |
| <b>Caja y bancos</b>                     |                  |              |                  |              |
| - Depósitos por EML                      |                  |              | 146.824          | 206          |
| - Caja                                   |                  |              | 18.531           | 20           |
| <b>Pasivos externos</b>                  |                  |              |                  |              |
| - Corto plazo                            |                  | 528          | 1.326            |              |
| - Mediano y largo plazo                  | 32.651           | 358          |                  |              |
| <b>Capital y reservas</b>                | 377.136          |              |                  |              |
| - Participaciones en fondos de inversión |                  |              | 112.093          |              |
| - Recompras                              |                  |              |                  | 35           |
| <b>Otros activos netos</b>               |                  |              | 34.931           | 100          |
| <b>Total</b>                             | <b>1.819.584</b> | <b>1.803</b> | <b>1.683.148</b> | <b>2.070</b> |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El crecimiento del crédito en moneda extranjera, financiado en buena parte con endeudamiento externo, constituye una vulnerabilidad para el sistema financiero debido al riesgo cambiario implícito cuando éste se otorga a usuarios cuya fuente principal de ingresos es en colones y a la mayor exposición de deudores ante la reversión de la política monetaria expansiva aplicada por los países desarrollados en años recientes.

Si bien el financiamiento externo es una fuente de recursos utilizada normalmente por los intermediarios, tiene la característica de que se puede cerrar o limitar ante situaciones macroeconómicas o microeconómicas adversas. Bajo esas condiciones los intermediarios financieros locales podrían enfrentar problemas de liquidez, debido a la falta de correspondencia entre la captación (concentrada en el corto plazo) y los préstamos (en largo plazo).

Sobre este tema, cabe mencionar lo siguiente:

1. Del crédito total en moneda extranjera formalizado por el Sistema Financiero Nacional, alrededor de 77% del saldo está concentrado en personas o empresas privadas cuya principal fuente de ingresos es en colones. Esa participación es mayor si el préstamo fue otorgado por bancos privados u otros intermediarios no bancarios.
2. Por grupo económico, el 91% del saldo del crédito en dólares está concentrado en familias y empresas privadas no financieras. Específicamente, 39% corresponde a un pasivo de las familias (EUA\$4.975 millones) y 52% (EUA\$6.700 millones) le pertenece a empresas privadas no financieras.

Desde el 2013, estos préstamos tienden a concentrarse en ambos grupos, aunque la participación de las empresas privadas ha aumentado.

3. A noviembre 2015, del saldo total del crédito en dólares que mantienen las familias con el sistema financiero, 93% es a agentes cuya principal fuente de ingresos es en colones, en el caso de las empresas privadas no financieras este porcentaje es de 69%.
4. Las familias que no reciben sus ingresos en dólares, pero tienen créditos en esta moneda financian operaciones de vivienda (55%), compra de vehículos (11%), otras operaciones de consumo (11%) y servicios (8%), principalmente. En el caso de las empresas privadas no financieras, éstas se concentran mayoritariamente en actividades de construcción (30%), servicios (26%), manufactura (21%) y transporte (14%).

**Cuadro 15. OSD: Crédito en moneda extranjera según sector económico a “no generadores”<sup>1</sup>**  
-participación relativa-

|         | Sociedades no financieras | Hogares | Sector financiero | Sector público | Resto sectores internos | Sector externo |
|---------|---------------------------|---------|-------------------|----------------|-------------------------|----------------|
| Nov.13  | 63,8                      | 91,6    | 44,1              | 95,3           | 64,6                    | 60,7           |
| Nov. 14 | 63,4                      | 91,7    | 43,8              | 95,3           | 61,8                    | 60,3           |
| Nov.15  | 63,8                      | 91,7    | 44,5              | 95,4           | 61,9                    | 60,2           |

<sup>1</sup> No generador significa, en este contexto, prestatarios cuya principal fuente de ingresos es en colones.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

5. Por grupo de intermediarios, en moneda nacional el crédito al sector privado estuvo determinado por los bancos públicos, aunque su participación dentro del total del crédito en dicha moneda fue menor a la observada el año anterior (54,5% en 2015 y 56,3% en 2014).

**Cuadro 16. OSD: Crédito en moneda extranjera por sector económico**  
-participación relativa en porcentajes-

|         | Sociedades no financieras | Hogares | Sector financiero | Sector público | Resto sectores internos | Sector externo |
|---------|---------------------------|---------|-------------------|----------------|-------------------------|----------------|
| Nov.13  | 48,2                      | 42,1    | 7,1               | 1,0            | 0,4                     | 1,2            |
| Nov. 14 | 49,8                      | 41,1    | 6,8               | 0,9            | 0,4                     | 1,1            |
| Nov.15  | 52,2                      | 38,8    | 6,7               | 0,9            | 0,3                     | 1,1            |

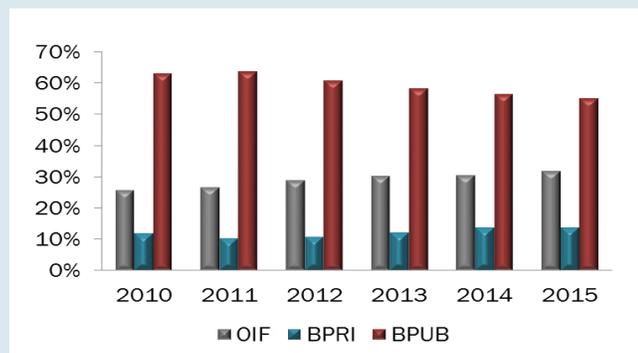
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, la participación de los bancos privados en el crédito en moneda nacional aumentó levemente, ubicándose en 13,6%. De igual modo, la de los otros intermediarios financieros<sup>64</sup> fue de 31,9%, superior en 1,7 p.p. con respecto al 2014.

En dólares, los bancos privados aumentaron su participación en 1,7 p.p., en tanto los bancos públicos y otros intermediarios financieros la redujeron (1,7 y 0,1 p.p., respectivamente).

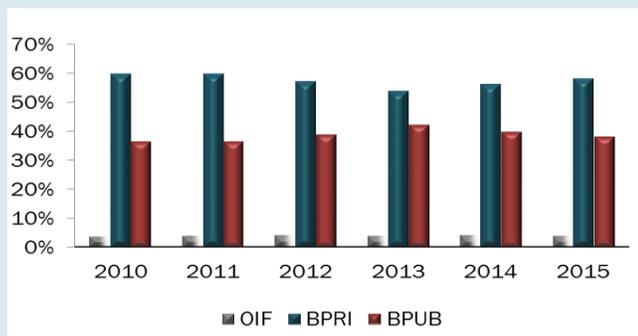
En lo concerniente al crédito neto al sector público, el saldo de dicha variable aumentó 30,5% en 2015 y en términos del PIB su participación se incrementó en 1,3 p.p., hecho asociado principalmente a la mayor tenencia de títulos emitidos por el Gobierno (¢394.128,4 millones en moneda nacional y EUA\$60,6 millones en moneda extranjera) en poder de la banca comercial.

**Gráfico 21. OSD: Crédito al sector privado en moneda nacional**  
-participación relativa-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 22. OSD: Crédito al sector privado en moneda extranjera**  
-participación relativa-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>64</sup> Comprende las cooperativas de ahorro y crédito, empresas financieras no bancarias, mutuales de vivienda y Caja de Ande, entidades supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras.

## Estabilidad del sistema financiero nacional

Como se indicó en el apartado de política monetaria y financiera de este documento, en cumplimiento del artículo 2 de su Ley Orgánica, el BCCR elaboró en 2015 varios estudios que contribuyeron a dar seguimiento al SFN. Dicho seguimiento no evidenció la presencia de tensiones significativas en 2015; el Índice de tensión financiera y el Mapa de estabilidad financiera reflejaron condiciones aceptables, en tanto que la evolución del Indicador de auges crediticios permitió descartar la existencia de riesgos sistémicos asociados a un crecimiento acelerado del crédito.

Por su parte, los indicadores relevantes de desempeño del sistema bancario (suficiencia patrimonial, rentabilidad, mora crediticia, liquidez y apalancamiento), así como los mapas de calor<sup>65</sup> de riesgos de crédito, de mercado y de liquidez desarrollados durante el año, no mostraron alertas importantes, aunque sí revelaron tendencias que requieren seguimiento y atención desde el punto de vista de supervisión y de la política macroprudencial.

En términos de exposiciones, el sistema bancario mostró algunas mejoras en cuanto al riesgo de crédito por la desaceleración en la colocación de créditos en moneda extranjera a no generadores en algunos bancos de mayor importancia. Sin embargo, como se mencionó antes, en 2015 se mantuvieron algunas condiciones e incentivos relevantes que propiciaron el endeudamiento en dicha moneda.

En relación con el riesgo de liquidez, las condiciones holgadas de liquidez en la economía y la tendencia a la baja en las tasas de interés resultaron favorables. Además el endeudamiento externo de los bancos mantuvo un crecimiento razonable. A pesar de ello, llama la atención que en los últimos años se han dado cambios importantes en la estructura de financiamiento de algunas de estas entidades, que las ha llevado a depender cada vez más de fuentes de captación más sensibles al comportamiento de los mercados internacionales.

Con respecto al riesgo de mercado, el mapa de calor respectivo no mostró alertas, aunque se identificó una importante concentración de los portafolios por monedas, plazo y emisor. Adicionalmente, si se percibe la estabilidad del tipo de cambio como sinónimo de ausencia de riesgo cambiario, las exposiciones a minusvalías de algunos portafolios de inversión financiera podrían, ante cambios bruscos en tasas de interés o tipo de cambio, ser mayores. En relación con el riesgo de contagio, se identificaron interconexiones entre algunos operadores financieros que podrían conllevar efectos encadenados bajo condiciones inesperadas de liquidez.

En vista de lo anterior, en 2015 se realizaron por segundo año consecutivo ejercicios de tensión al SFN, a fin de valorar la resistencia de las entidades ante eventos adversos y cuantificar su impacto en términos de riesgos de mercado y de crédito. En particular, se simuló escenarios adversos que contemplaron una contracción en la producción, alzas en tasas de interés activas en ambas monedas y una alta depreciación de la moneda.

---

<sup>65</sup> Herramienta que permite diferenciar visualmente la tendencia en el tiempo de varios indicadores específicos de riesgo de crédito, mercado y liquidez del sistema financiero. Utiliza escalas de colores para identificar aumentos o disminuciones en los riesgos. El color se asigna al valor estandarizado de cada indicador en un momento en el tiempo, en comparación con un promedio histórico (variable según disponibilidad de datos). El color verde es indicativo de menor riesgo, mientras que tendencias hacia el color rojo muestra un incremento en el riesgo.

Los resultados de las pruebas de tensión mostraron que en lo que respecta al riesgo de crédito, a nivel general, los bancos presentaron un nivel aceptable de resistencia para enfrentar choques macroeconómicos adversos, destacando que, en algunas entidades, las posiciones largas en moneda extranjera y el alto grado de dolarización de su activo les permitiría mejorar su posición patrimonial ante los choques simulados, compensando los efectos del incremento en la morosidad.

De igual forma, los ejercicios de tensión de riesgo de mercado revelaron que, en algunos casos, la cartera de ahorro denominada en dólares se beneficia de aumentos en el tipo de cambio, lo que permite compensar el riesgo de tasa de interés que tiene mayor incidencia sobre las carteras.

En resumen, los indicadores analizados mostraron que en 2015 el SFN presentó condiciones favorables y resistencia ante ciertos choques adversos; sin embargo, el Banco Central debe mantenerse atento y dar seguimiento constante a los eventos y exposiciones señaladas.

Así también, el BCCR debe continuar impulsando, de la mano con los supervisores del sistema financiero, acciones para fortalecer la estabilidad financiera del país y generar blindaje para mitigar el impacto de tensiones y situaciones inesperadas, algunas de las cuales ya se encuentran en discusión y apuntan a lo siguiente:

1. Aumentar la intensidad de la supervisión a las entidades más sistémicas y en lo posible, impulsar la aprobación de mecanismos legales y normativos para atender los riesgos de este tipo de entidades.
2. Profundizar las medidas macroprudenciales para atender la dimensión intertemporal del riesgo sistémico, para lo cual existe una propuesta de reglamento para la determinación y el registro de estimaciones contracíclicas.
3. Mantener vigilancia e impulsar la revisión de los límites que regulan la posición propia en moneda extranjera respecto al patrimonio de las entidades.
4. Impulsar la normativa propuesta por las diferentes autoridades de supervisión financiera para mitigar el riesgo cambiario en las carteras de crédito y los portafolios de inversión financiera.
5. Fortalecer los mecanismos de provisión de liquidez al SFN ante situaciones inesperadas y sistémicas de liquidez, así como avanzar en la definición de un protocolo de crisis, un marco para la resolución bancaria y el establecimiento de un seguro general de depósitos.
6. Avanzar en la implementación de un marco legal que permita la supervisión consolidada, a fin de poder analizar los riesgos de manera integral.
7. Impulsar acciones coordinadas y normativa para reducir la exposición a los riesgos de contagio que resultan de las interconexiones identificadas entre algunas entidades.
8. Promover la implementación de herramientas robustas de pruebas de tensión por parte de las entidades bancarias, especialmente aquellas que por sus características representan un mayor riesgo para la estabilidad financiera.

- Mejorar los modelos de estimación y modelación del riesgo sistémico y de pruebas de tensión para capturar las relaciones de doble vía entre el ciclo económico y el ciclo financiero y entre la política monetaria, la política macroprudencial y la política fiscal.

## Tasas de interés

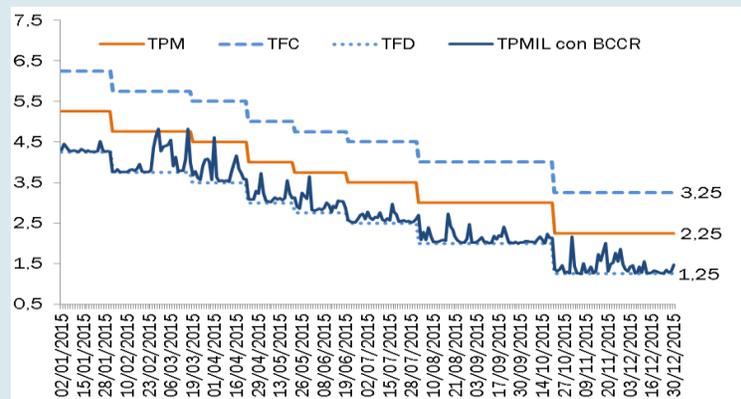
En 2015 el BCCR redujo la TPM en 300 p.b., lo cual llevó a un ajuste a la baja en las tasas de interés del mercado de dinero y del SFN. En el primer caso el ajuste fue rápido y por magnitud similar a la reducción de la TPM, pero en las tasas activas y pasivas del SFN fue menor y gradual.

Como se indicó antes en este documento, en 2015 la Junta Directiva del BCCR aprobó reducciones en la TPM por un total de 350 p.b., del cual se hizo efectivo en el año 300 p.b., con fundamento en el comportamiento de la inflación y sus determinantes macroeconómicos.

De igual modo, la Junta también decidió ajustar la estructura de los Depósitos electrónicos a plazo (DEP) con disminuciones, en términos netos, entre 167 y 190 p.b en plazos menores a 360 días.

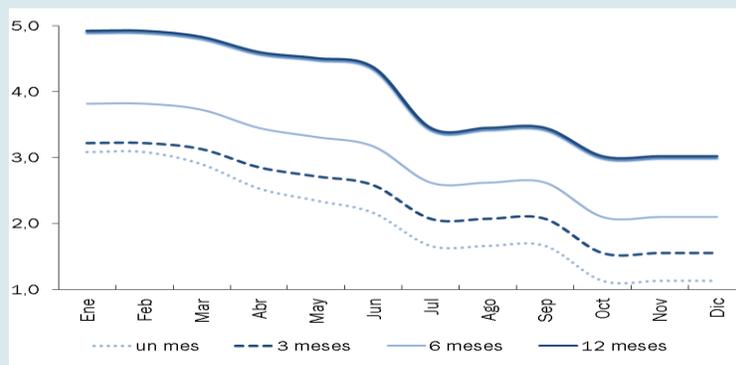
La transmisión de la reducción de la TPM hacia el resto de tasas de interés en moneda nacional fue desigual y en algunos casos lenta. En el MIL dichos ajustes se reflejaron rápidamente y en magnitud similar en el costo de la liquidez. De igual modo, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda redujeron la tasa de interés de sus instrumentos de deuda negociados en el mercado primario en algunos casos hasta en 290 p.b.; sin embargo, los indicadores para el resto del sistema financiero mostraron variaciones de menor magnitud. La TBP se redujo en 125 p.b., el promedio de tasas de interés activas informadas

**Gráfico 23. Tasa de interés del MIL colones y TPM**  
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 24. Tasas de interés en Central Directo del BCCR, 2015**  
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

semanalmente al BCCR por los intermediarios financieros en 155 p.b. y la tasa pasiva promedio (ponderado) del sistema financiero en 129 p.b.<sup>66</sup>.

La tasa activa promedio en colones a diciembre fue de 15,46% (17,01% un año atrás), mientras que en dólares fue de 9,61%, cerca de 24 p.b. menos que al término del 2014. Las tasas que más disminuyeron fueron las correspondientes a préstamos para vivienda y consumo, debido a que dichas tasas suelen estar indexadas a la TBP, la cual se ubicó al término del año en 5,95% (7,20% en 2014), el nivel más bajo de los últimos años. No obstante, la TBP real<sup>67</sup> mostró valores positivos durante todo el año (entre 0,68% y 1,71%).

En las tasas activas el ajuste fue más rápido en la banca estatal, principalmente en colones, que es donde estos intermediarios tienen mayor participación y cuyos márgenes son relativamente más bajos con respecto a la banca privada.

**Cuadro 17. SBN: tasas de interés activas en colones, año 2015**  
-en porcentajes-

|           | Manufactura |          | Vivienda  |          | Otras actividades <sup>1</sup> |          | Tasa ponderada | TPM <sup>2</sup> |
|-----------|-------------|----------|-----------|----------|--------------------------------|----------|----------------|------------------|
|           | Estatales   | Privados | Estatales | Privados | Estatales                      | Privados |                |                  |
| Enero     | 16,22       | 14,00    | 13,83     | 11,84    | 15,63                          | 19,48    | 16,78          | 5,25             |
| Febrero   | 15,99       | 14,19    | 13,75     | 12,11    | 15,50                          | 19,40    | 16,74          | 4,75             |
| Marzo     | 14,87       | 14,10    | 13,70     | 12,23    | 14,44                          | 19,23    | 16,29          | 4,50             |
| Abril     | 14,75       | 13,70    | 13,71     | 12,11    | 14,19                          | 19,25    | 16,06          | 4,00             |
| Mayo      | 14,50       | 13,53    | 13,57     | 12,19    | 13,90                          | 19,32    | 15,86          | 3,75             |
| Junio     | 13,80       | 13,47    | 13,47     | 12,38    | 13,85                          | 19,02    | 15,97          | 3,50             |
| Julio     | 13,75       | 13,55    | 13,42     | 12,37    | 13,80                          | 19,08    | 15,97          | 3,00             |
| Agosto    | 13,31       | 13,62    | 13,28     | 12,71    | 13,61                          | 19,20    | 15,93          | 3,00             |
| Setiembre | 13,10       | 13,25    | 13,28     | 12,56    | 13,53                          | 19,09    | 15,78          | 3,00             |
| Octubre   | 12,92       | 13,60    | 13,14     | 12,61    | 13,31                          | 19,06    | 15,74          | 2,25             |
| Noviembre | 10,94       | 13,59    | 10,92     | 12,33    | 12,61                          | 19,04    | 15,26          | 2,25             |
| Diciembre | 11,45       | 13,61    | 10,93     | 13,05    | 12,66                          | 18,94    | 15,46          | 2,25             |

<sup>1</sup> Incluye créditos para consumo, comercio y servicios.

<sup>2</sup> Tasa objetivo del BCCR que sirve de referencia en sus intervenciones en el MIL.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>66</sup> El traspaso del cambio de la TPM al resto de tasas de interés del mercado interno es un proceso gradual, que ha mejorado en los últimos años, pero aún es lento y diferenciado entre instrumentos financieros. Según el documento “El efecto traspaso de la tasa de interés de los instrumentos del Banco Central en Costa Rica hacia las tasas de interés del sistema financiero” elaborado por el BCCR (DI-01-2014, febrero 2014), en promedio el efecto traspaso de largo plazo tarda entre ocho y doce meses en trasladarse a las tasas del sistema financiero, incluidas las correspondientes al plazo entre 150-210 días, que son las consideradas en el cálculo de la TBP.

<sup>67</sup> Calculada con la tasa básica neta del impuesto de la renta.

**Cuadro 18. SBN: tasas de interés activas en dólares, año 2015**  
-en porcentajes-

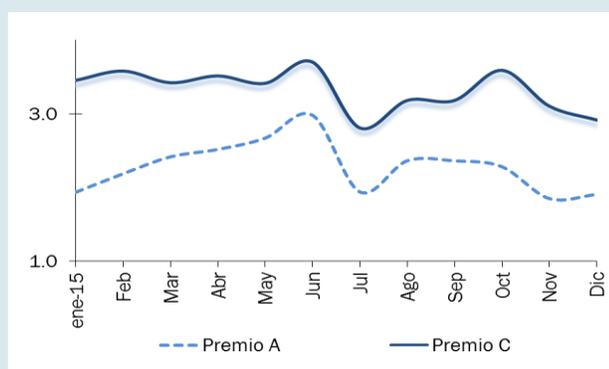
|           | Manufactura |          | Vivienda  |          | Otras actividades <sup>1</sup> |          | Tasa ponderada <sup>2</sup> |
|-----------|-------------|----------|-----------|----------|--------------------------------|----------|-----------------------------|
|           | Estatales   | Privados | Estatales | Privados | Estatales                      | Privados |                             |
| Enero     | 10,27       | 8,67     | 8,69      | 8,06     | 10,17                          | 10,17    | 9,55                        |
| Febrero   | 10,16       | 8,56     | 8,74      | 8,12     | 10,17                          | 10,31    | 9,91                        |
| Marzo     | 9,16        | 8,37     | 8,77      | 7,90     | 8,96                           | 10,13    | 9,64                        |
| Abril     | 8,81        | 8,37     | 8,70      | 7,82     | 8,83                           | 10,19    | 9,48                        |
| Mayo      | 8,48        | 8,31     | 8,66      | 7,82     | 8,73                           | 10,16    | 9,38                        |
| Junio     | 7,81        | 8,32     | 8,67      | 7,74     | 8,96                           | 10,08    | 9,47                        |
| Julio     | 7,83        | 8,28     | 8,67      | 7,74     | 8,98                           | 10,04    | 9,47                        |
| Agosto    | 7,88        | 8,45     | 8,70      | 8,04     | 9,01                           | 10,03    | 9,49                        |
| Setiembre | 7,88        | 8,54     | 8,74      | 8,04     | 8,99                           | 10,08    | 9,46                        |
| Octubre   | 8,68        | 8,73     | 8,84      | 8,12     | 9,02                           | 10,15    | 9,54                        |
| Noviembre | 8,75        | 8,84     | 8,46      | 8,12     | 8,95                           | 10,66    | 9,74                        |
| Diciembre | 8,84        | 8,79     | 8,01      | 8,19     | 9,23                           | 10,22    | 9,61                        |

<sup>1</sup> Incluye créditos para consumo, comercio y servicios.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La reducción en algunas tasas de interés en dólares en el mercado local y las menores expectativas de variación del tipo de cambio<sup>68</sup> provocaron un aumento en el premio por ahorrar en colones, el cual se ubicó al término del 2015 entre 190 y 291 p.b., dependiendo de la forma de cálculo empleada, niveles mayores a los registrados en 2014 (entre 122 y 275 p.b). Como se indicó en la sección de agregados monetarios, este aumento en el premio por ahorrar en colones incidió en la mayor preferencia relativa por el ahorro financiero en moneda nacional.

**Gráfico 25. Premios por ahorrar en moneda nacional<sup>1</sup>**  
-en puntos porcentuales-



<sup>1</sup>Premio A: diferencia entre la tasa básica neta y la tasa de indiferencia calculada con la tasa para depósitos en dólares a 6 meses del BNCR. Premio C: diferencia entre la tasa básica neta y la tasa de indiferencia calculada con la tasa LIBOR a 6 meses.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>68</sup> Según la encuesta mensual realizada por el BCCR, la expectativa de inflación a 12 meses pasó de 5,9% en enero del 2015 a 3,7% en diciembre del mismo año y la expectativa de variación de tipo de cambio pasó de 2,8% a 1,7% en igual período.

## Mercados de negociación

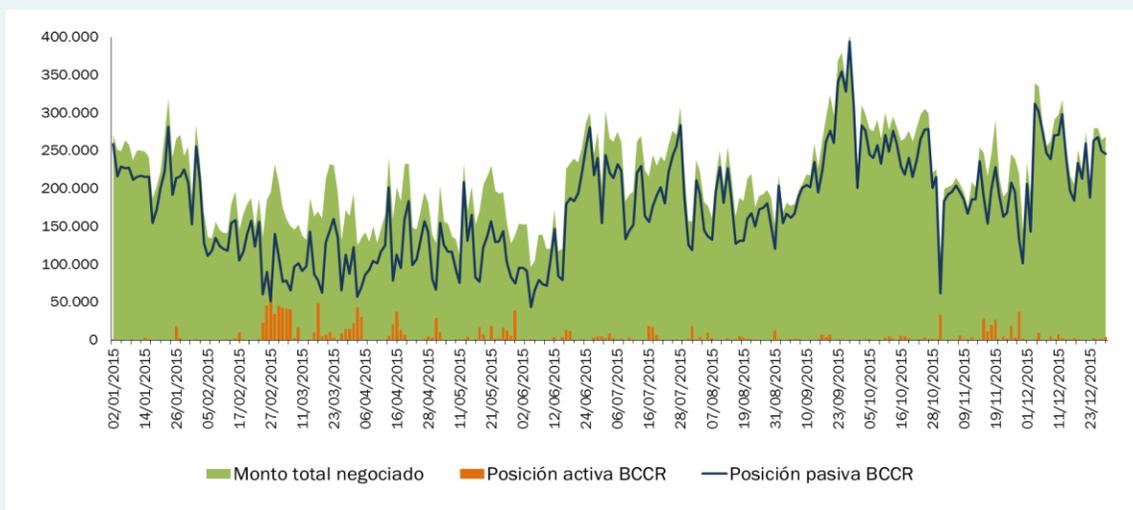
En 2015 hubo un mayor nivel de negociación en los mercados, destacando en particular el MIL, tanto en colones como en dólares, con incrementos de 33% y 80%, respectivamente, en comparación con el 2014.

En 2015, el monto medio mensual de negociación en el MIL colones fue de ₡4,4 billones, 33% más que el año previo. Durante el año hubo mayor participación del BCCR mediante subastas contractivas (principalmente en el segundo semestre), con un promedio diario de ₡121.800 millones. Además, esta Entidad registró una posición deudora neta promedio mensual cercana a ₡3,6 billones.

Con respecto al comportamiento del MIL colones destacó lo siguiente:

1. En el año se mantuvo el exceso de liquidez presente en el sistema financiero desde agosto del 2014, el cual fue gestionado por el BCCR con instrumentos de corto plazo.
2. La participación de los bancos públicos representó alrededor del 60% del total de los recursos transados. También se observó un aumento en la participación de otros intermediarios diferentes a bancos comerciales, como asociaciones solidaristas y cooperativas, pues el mecanismo les permite gestionar la reserva de liquidez según sus requerimientos.
3. La tasa de interés promedio se ubicó por debajo de la TPM la mayor parte del año.

**Gráfico 26. MIL: negociaciones promedio diarias mensuales y participación del BCCR**  
-millones de colones-



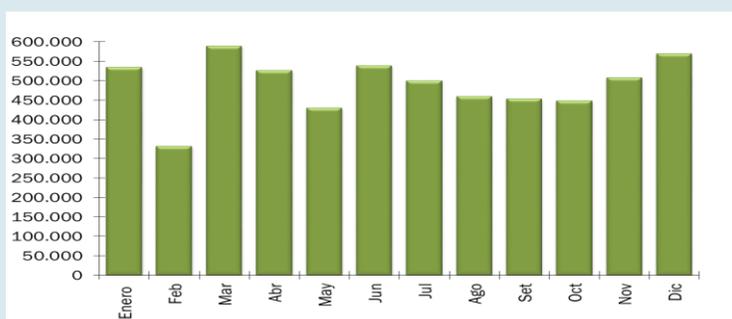
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

Por su parte, en el MIL dólares el monto medio mensual de negociación ascendió a EUA\$490,1 millones, mostrando un incremento de 80% respecto al 2014. Este dinamismo estuvo asociado a un mayor endeudamiento de corto plazo, especialmente en los bancos públicos, aunque la banca privada siguió siendo el mayor participante en este mercado.

En lo concerniente a los mecanismos de subasta, el Ministerio de Hacienda (MH) y el BCCR capturaron en total ₡2,0 billones, alrededor del 88% de las ofertas recibidas, con mayor preferencia por títulos de largo plazo a tasa fija. Asimismo, el MH realizó subastas de títulos en dólares, en las cuales recibió ofertas cercanas a EUA\$635 millones y asignó un 93% en títulos tasa fija. La gran mayoría de los vencimientos fueron renovados y canjeados a otros plazos y tasas ofrecidas.

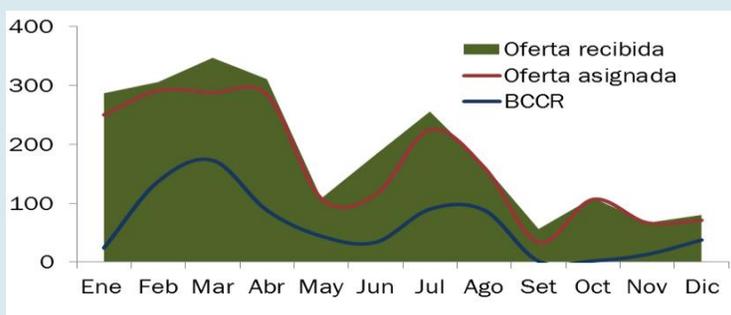
Finalmente, en la Bolsa Nacional de Valores (BNV) se transó un promedio mensual de ₡1,37 billones en el mercado de deuda, mayor en 9,6% al monto observado el período previo (₡1,25 billones). Del monto negociado, 62% se transó en el mercado secundario; 92% en títulos del sector público y 69% en moneda nacional. En el mercado accionario no se registraron mayores cambios en volúmenes de negociación ni en emisores participantes. Las acciones de Florida Ice and Farm (Fifco) concentraron la mayor parte de las transacciones. Asimismo, los agentes económicos mostraron preferencia por las negociaciones en moneda nacional.

**Gráfico 27. MIL dólares: monto total negociado en 2015**  
-miles de dólares-



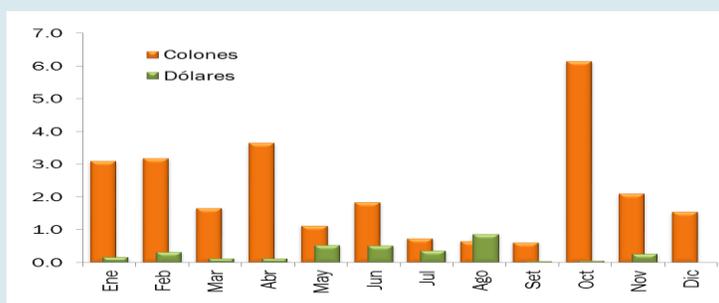
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 28. Montos ofrecidos y asignados en subastas del Ministerio de Hacienda y el Banco Central**  
-miles de millones de colones-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 29. Monto negociado en 2015 en el mercado accionario**  
-en miles de millones de colones-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# Finanzas públicas

*En 2015 el déficit fiscal mantuvo la tendencia al alza, pese a los esfuerzos realizados por el Gobierno Central para contener el gasto público y aumentar la recaudación tributaria. La deuda pública en términos del PIB continuó creciendo y registró el nivel más alto de los últimos 25 años.*

## Panorama fiscal

En 2015 la economía costarricense continuó mostrando un deterioro fiscal debido a la fragilidad de sus finanzas públicas y hubo poco avance en los proyectos de reforma fiscal enviados por el Poder Ejecutivo a la Asamblea Legislativa<sup>69</sup>.

En ausencia de cambios estructurales y de la reforma integral requerida para sanear las finanzas públicas, las autoridades hacendarias recurrieron en 2015, nuevamente, a medidas administrativas para aumentar la recaudación de ingresos y combatir la evasión y elusión tributaria, concentrando sus esfuerzos en el cobro judicial, fortalecimiento de plataformas tecnológicas y sistemas informáticos y la promoción de la racionalización del gasto público.

Específicamente, en cuanto a proyectos de ley, las iniciativas se orientaron a fortalecer la Dirección de Tributación Directiva, combatir el fraude fiscal y el contrabando, reformar el régimen de exoneraciones fiscales y lograr una mayor eficiencia en el uso de los recursos públicos.

El proceso de modernización de la plataforma tecnológica incluyó, entre otros, la introducción del sistema de Administración Tributaria Virtual (declaraciones de renta) y mejoras en herramientas para el análisis de datos, lo cual permitió ejercer mayor control tributario.

Una acción legal que afectó adversamente los ingresos tributarios fue la declaración de inconstitucionalidad del impuesto sobre las sociedades anónimas (infracción al principio de publicidad por parte de la Asamblea Legislativa), pues aunque dicho criterio entraba en vigencia en 2016, la recaudación de este impuesto bajó desde 2015.

Por el lado del gasto, se realizaron esfuerzos para contener el gasto en áreas que el Gobierno consideró menos prioritarias. Como parte de ello, aplicó con rigurosidad el principio de caja única (lineamientos para que las entidades públicas mantengan sus recursos en las arcas del Estado mientras no los utilicen).

Adicionalmente, amparado a la Directriz Presidencial 017-P de noviembre 2014 “Eficiencia y eficacia en la gestión presupuestaria de la administración pública”, dio lineamientos para vincular el Plan Nacional de Desarrollo (PND) con los presupuestos institucionales. En ese sentido, hubo un avance en gestión por resultados, pues se realizaron ajustes metodológicos en la programación presupuestaria con el objetivo dejar de manifiesto los resultados de la gestión institucional.

---

<sup>69</sup> Algunos de los proyectos de ley presentados fueron: Ley para Mejorar la Lucha contra el Fraude Fiscal, expediente 19.245; Ley para Mejorar la Lucha contra el Contrabando, expediente 19.407; Ley de Eficiencia en la Administración de los Recursos Públicos, expediente 19.555; Ley de Regímenes de Exenciones y no Sujeciones del Pago de Tributos, su Otorgamiento y Control sobre Uso y Destino, expediente 19.531 y; Ley de Creación del Impuesto de Sociedades Anónimas, expediente 19.505.

Por otro lado, mediante Directriz 023-H de abril 2015 reforzó lo dispuesto en la Directriz 009-H del 2014 para ampliar las disposiciones de control del gasto (remuneraciones, creación de plazas y la no utilización del 85% de las plazas vacantes)<sup>70</sup>.

Para avanzar hacia la integración de los sistemas de compras públicas, el Gobierno emitió el Decreto No. 38830 H-MICITT que fortalece la rectoría del Ministerio de Hacienda en materia de compras públicas y órgano rector en materia de contratación administrativa. Además, creó el Sistema Integrado de Compras Públicas (Sicop) como la única plataforma para las compras de la Administración Central.

## Situación fiscal

El Sector Público Global Reducido (SPGR)<sup>71</sup> mostró en 2015 un déficit financiero de 5,6% del PIB, superior en 0,3 p.p. al de 2014, determinado, principalmente, por el deterioro en las finanzas del Gobierno y del BCCR, compensado parcialmente por el superávit de las instituciones del resto del sector público.

Las finanzas del Gobierno mostraron deterioro a pesar de los esfuerzos por contener el gasto. El déficit financiero se ubicó en 5,9% del PIB, 0,2 p.p. más que en 2014. Este incremento se explicó, básicamente, por el mayor pago de intereses, toda vez que el déficit primario se mantuvo en 3,1% del PIB.

Por segundo año consecutivo el crecimiento de los gastos totales se ubicó en torno a un dígito (según su composición los gastos corrientes crecieron 9,3% y los de capital 13,2%) y su expansión continuó determinada, en orden de importancia, por las transferencias y las remuneraciones, aunque también influyó el mayor pago de intereses.

**Cuadro 19. Resultado financiero del Sector Público Global Reducido<sup>1</sup>**

-Cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB-

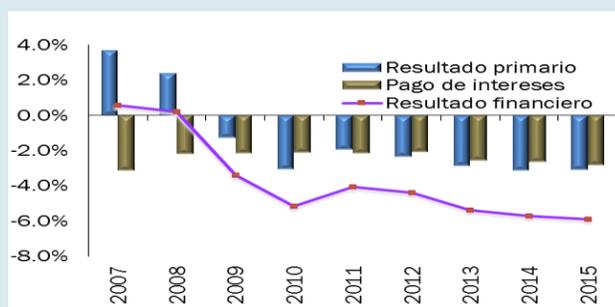
|  | 2014 | 2015 | Variación |
|--|------|------|-----------|
| <b>Sector Público Global</b>           | -5.3 | -5.6 | 0.3       |
| Banco Central de Costa Rica            | -0.7 | -0.8 | 0.1       |
| Sector Público No Financiero           | -4.6 | -4.8 | 0.2       |
| Gobierno Central                       | -5.7 | -5.9 | 0.2       |
| <i>Resultado primario</i>              | -3.1 | -3.1 | 0.0       |
| Resto del Sector Público no Financiero | 1.1  | 1.1  | 0.0       |

<sup>1</sup>Cifras preliminares.

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

**Gráfico 30. Gobierno Central: resultados primario, financiero e intereses**

-Cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB-



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

<sup>70</sup> Adicionalmente, ordenó recortar un monto equivalente al 20% de la suma de saldos presupuestarios a esa fecha.

<sup>71</sup> Incluye al Gobierno Central, el Banco Central de Costa Rica y una muestra de seis instituciones del resto del sector público no financiero (Caja Costarricense del Seguro Social, Instituto Costarricense de Electricidad, Consejo Nacional de Producción, Refinadora Costarricense de Petróleo, Junta de Protección Social e Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados).

Específicamente, en el aumento de 9,6% mostrado por las transferencias corrientes sobresalieron las giradas por compromisos legales al sector público (65% del total) y al sector privado, donde destacan las pensiones<sup>72</sup> con cargo al Presupuesto Nacional.

Los gastos de capital crecieron 13,2%, sobresaliendo los trasladados al sector público, en particular para el Consejo Nacional de Vialidad dirigidos a proyectos de inversión, rehabilitación y mantenimiento de la red vial nacional conforme a lo dispuesto en la Ley 7798<sup>73</sup> y los girados a los gobiernos locales, en el marco de la Ley de Simplificación y Eficiencia Tributaria (Ley 8114).

**Cuadro 20. Gobierno Central: ingresos y gastos totales**  
-variación interanual y participaciones-

|                            | Variación  |            | Participación |              |
|----------------------------|------------|------------|---------------|--------------|
|                            | 2014       | 2015       | 2014          | 2015         |
| <b>Ingresos</b>            | <b>7.4</b> | <b>9.9</b> | <b>100.0</b>  | <b>100.0</b> |
| Aduanas                    | 12.4       | 5.5        | 25.4          | 24.4         |
| Renta                      | 7.6        | 15.4       | 28.7          | 30.2         |
| Ventas (internas)          | 2.9        | 7.5        | 17.1          | 16.7         |
| Consumo (interno)          | -2.6       | -0.6       | 0.6           | 0.5          |
| Otros ingresos tributarios | 3.8        | 10.0       | 20.9          | 20.9         |
| Ingresos no tributarios    | 12.8       | 10.6       | 7.2           | 7.3          |
| <b>Egresos</b>             | <b>9.3</b> | <b>9.7</b> | <b>100.0</b>  | <b>100.0</b> |
| Remuneraciones             | 8.3        | 7.3        | 37.0          | 36.2         |
| Compra bienes              | 13.5       | 7.4        | 3.4           | 3.3          |
| Transferencias ctes        | 8.2        | 9.6        | 37.9          | 37.8         |
| Gastos de Capital          | 16.0       | 13.2       | 8.7           | 9.0          |
| Intereses                  | 10.2       | 14.7       | 13.1          | 13.7         |

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

Las remuneraciones crecieron menos que en 2014 debido al menor incremento a la base de los salarios públicos (0,94%<sup>74</sup> y 0,08%, en el primer y segundo semestres de 2015)<sup>75</sup> con respecto al realizado en los mismos períodos del año previo (0,43% y 4,14%, en su orden). Adicionalmente, influyó la menor creación de plazas, en acato a las Directrices 009-H<sup>76</sup> y 023-H, que restringieron el empleo de nuevos funcionarios en el sector público<sup>77</sup>.

<sup>72</sup> Las pensiones representan cerca del 12% del gasto total y el 2,3% del PIB. Los regímenes con cargo al Presupuesto Nacional son: Magisterio Nacional, Hacienda, Poder Legislativo, Obras Públicas, Registro Nacional, Comunicaciones, Ferrocarriles, Músicos de Bandas Militares y el Régimen General de Pensiones.

<sup>73</sup> Entre ellos el tramo Cañas-Liberia, el paso a desnivel de Paso Ancho, la carretera Bajos de Chilamate y Vuelta Kooper, la construcción de diferentes obras de infraestructura para seguridad y de una planta de tratamiento de aguas residuales en la Gran Área Metropolitana.

<sup>74</sup> Se adicionó 1,6% a los empleados con categorías no profesionales.

<sup>75</sup> A pesar de que el incremento anual fue de 1,02%, el gasto por remuneraciones creció 7,3% por el efecto multiplicador de pluses salariales y el incremento en la planilla por nuevas plazas. De la estructura de remuneraciones se desprende que 38% corresponde a salario base, 17% a cargas sociales y 45% a incentivos salariales.

<sup>76</sup> Modificó parcialmente la directriz presidencial 040-H, diciembre de 2012. En el rubro remuneraciones 59% corresponde al Ministerio de Educación Pública, 15% al Poder Judicial y 7,1% al Ministerio de Seguridad Pública, entidades que están fuera de la directriz indicada y que normalmente tienen mayor flexibilidad para crear plazas.

<sup>77</sup> Con información preliminar de la Autoridad Presupuestaria en 2015 se crearon alrededor de 1.100 plazas menos que en 2014.

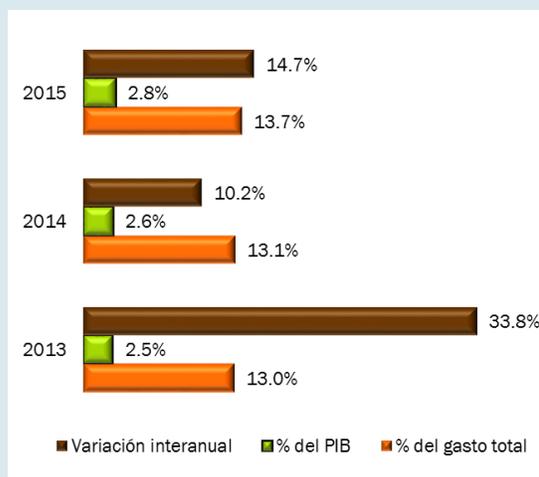
El servicio de intereses en 2015 aumentó 14,7% (10,2% un año atrás), lo que significó un incremento de 0,2 p.p. del PIB. Este resultado evidenció el efecto del endeudamiento contratado en 2014 a tasas elevadas<sup>78</sup> para obligaciones a más de un año y a tasa fija.

Por otra parte, los ingresos crecieron 9,9% (7,4% en 2014) y dado el crecimiento nominal del PIB (5,9%), la carga tributaria del país como proporción del PIB alcanzó 13,7%, porcentaje superior al promedio de los últimos seis años (13,3%). En particular, el 71% de la recaudación tributaria continuó concentrada en aduanas, renta y ventas internas.

Con respecto al comportamiento de los ingresos tributarios en 2015, destaca lo siguiente:

1. La recaudación del impuesto a los ingresos y utilidades fue la más dinámica con un crecimiento medio de 15,8% (7,2% en 2014). Incidió la mayor recaudación del impuesto en personas jurídicas (18,1%), bancos<sup>79</sup>, y por el efecto de la retención por parte de las entidades financieras del 2% sobre las transacciones con tarjetas de débito y crédito<sup>80</sup>. Además, influyó el aumento en la recaudación sobre las remesas del exterior, asociada a la modificación de la Ley de Impuesto sobre la Renta<sup>81</sup>.
2. La recaudación por el impuesto sobre bienes y servicios importados creció 5,5% (12,4% en 2014). Esta desaceleración puso de manifiesto, principalmente, la caída en el valor de las importaciones de algunas materias primas y productos intermedios para la industria.
3. El rubro “otros ingresos tributarios”<sup>82</sup> creció 10,1% (3,8% en 2014), como resultado de la aceleración en la recaudación del impuesto único a los combustibles<sup>83</sup>, al tabaco, a las bebidas alcohólicas y derechos de salida del territorio, que fue parcialmente compensada por la caída (17,3%) en el impuesto a las sociedades anónimas (Ley 9024). Esto último por la declaración de inconstitucionalidad del impuesto sobre las sociedades anónimas por parte de la Sala Constitucional.

**Gráfico 31. Gobierno Central:  
Servicio de intereses sobre la deuda total**  
-porcentajes-



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

<sup>78</sup> La tasa promedio ponderada de la deuda interna en 2014 fue 9,7% (7,6% en 2013) y de 4,6% para la deuda externa (4,3% en 2013).

<sup>79</sup> Influidos por las ganancias de capital asociadas al incremento en tipo de cambio en 2014, las cuales son gravables.

<sup>80</sup> Esta medida inicialmente empezaría a regir en 2014; sin embargo, fue presentada una medida cautelar en el Tribunal Contencioso Administrativo, órgano que hasta en enero de 2015 la declaró sin lugar (resolución No. 32-2015-T).

<sup>81</sup> La modificación se presentó mediante la Ley 9274 (Reforma integral a la Ley del Sistema de Banca para el Desarrollo), que eliminó la exención del impuesto sobre las remesas que recaía sobre los intereses y comisiones pagadas a bancos reconocidos por el BCCR.

<sup>82</sup> Incluye los impuestos: único a los combustibles, a las sociedades anónimas, a las bebidas alcohólicas y no alcohólicas, a la propiedad de vehículos, el derecho de salida y al tabaco.

<sup>83</sup> Cabe aclarar que, por ajustes contables, una parte de la recaudación del impuesto a los combustibles de enero del 2014 se registró en diciembre del 2013, por lo cual al comparar el 2015 se observó un mayor aumento. De haberse registrado los ingresos en 2014, la recaudación del impuesto sobre los combustibles hubiera crecido 6,7% en 2015 y no 13,1%.

4. La recaudación por el impuesto sobre las ventas internas creció 7,5% (2,9% el año anterior), en lo cual influyeron las acciones realizadas por el Ministerio de Hacienda para disminuir la evasión y el fraude fiscal. No obstante, su participación dentro del total ha mostrado un descenso en los últimos años, hecho que se relaciona con la transformación de la estructura productiva de la economía del país hacia una mayor participación de los servicios, los cuales en su mayoría no están sujetos a este tributo.
5. El impuesto selectivo al consumo interno continuó cayendo (-0,6%), aunque en menor grado que en los dos años anteriores, evolución que se podría asociar al comportamiento de la demanda interna. No obstante, su aporte marginal sólo representó poco más de 0,5 p.p. del total de ingresos.

Finalmente, destacó el crecimiento de los ingresos no tributarios, en particular por las transferencias que recibe el Gobierno Central por parte del Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares (Ley 8783), y por el traslado del 25% de las utilidades del Instituto Nacional de Seguros (Ley 8653).

Por otra parte, según cifras preliminares, el resto del sector público no financiero reducido (RSPNFR) acumuló un superávit financiero equivalente a 1,1% del PIB en 2015, similar al registrado un año antes. Destacó el mayor superávit de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), compensado en gran medida por la desmejora en el balance financiero de la Refinadora Costarricense de Petróleo (Recope). El resultado de la CCSS obedeció al efecto combinado de una aceleración en sus ingresos (10% contra 8,1% en 2014), explicada por la disminución de la morosidad patronal, y el aumento moderado de los egresos (8,3% contra 7% de 12 meses atrás), que respondió a los esfuerzos de contención de gastos realizados por esa entidad en los últimos años.

En cuanto a Recope, su déficit se asocia a la disminución en los ingresos, producto de una menor demanda de combustibles, en particular por parte del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), que redujo sus compras de hidrocarburos (búnker y diésel) para la producción eléctrica mediante la generación térmica, debido a que las lluvias (en especial, del Caribe) aumentaron el caudal de los ríos y, por ende, el de las plantas hidroeléctricas.

Por otro lado, el déficit financiero acumulado del BCCR (según metodología cuentas monetarias) se ubicó en 0,8% del PIB, lo que significó un incremento de 0,1 p.p. con respecto al de 2014. La evolución de las pérdidas del BCCR estuvo determinada por la combinación, principalmente, de dos factores:

1. El bajo rendimiento financiero medio obtenido por las reservas internacionales (principal activo), respecto al costo financiero medio de las obligaciones en moneda nacional por las operaciones de absorción monetaria (diferencia pasó de 7,3 p.p. en 2014 a 7,7 p.p. en 2015).
2. El incremento de los gastos financieros asociados a sus operaciones de estabilización monetaria y de gestión de liquidez, específicamente, por el pago de intereses sobre obligaciones en moneda nacional.

## Deuda Pública

Según cifras preliminares, el saldo de la deuda pública bruta<sup>84</sup> al término del 2015 fue ₡17,5 billones, monto equivalente a 61,9% del PIB (3,3 p.p. más que el año anterior), la razón más alta desde 1991.

En el caso particular del Gobierno Central, su razón de deuda a PIB se ubicó en 42,4% (39,3% en 2014), la más alta desde inicios de los años ochenta, lo cual hizo que su participación relativa dentro de la deuda pública aumentara 1,5 p.p. respecto al año pasado, hasta llegar a 68,5%. Este año la Tesorería Nacional mantuvo una estrategia de financiamiento enfocada en mitigar la presión sobre las tasas de interés locales, diversificando las fuentes de financiamiento y

aprovechando las condiciones financieras internacionales. Dado esto destacó el uso de recursos externos (colocación de la última emisión de EUA\$1.000 millones de bonos deuda externa); aunque también dispuso de mayor financiamiento interno mediante la mayor tenencia de títulos de los bancos comerciales y entidades públicas.

Por su parte, la carga de deuda del BCCR se mantuvo en torno a 9,9% del PIB, ligeramente superior a lo observado 12 meses atrás (9,7%).

En cuanto al origen de la deuda pública, continuó la tendencia creciente de la proporción de deuda externa con respecto al total (7,9 p.p. más respecto a los últimos 5 años) y también en términos del PIB aumentó 9,0 p.p. desde el 2011 (aunque la razón deuda interna a PIB también creció en dicho lapso). Este comportamiento es consecuencia no sólo de la colocación de títulos efectuada por el Ministerio de Hacienda en los mercados internacionales, sino del mayor endeudamiento externo por parte de algunas entidades del sector público financiero y no financiero.

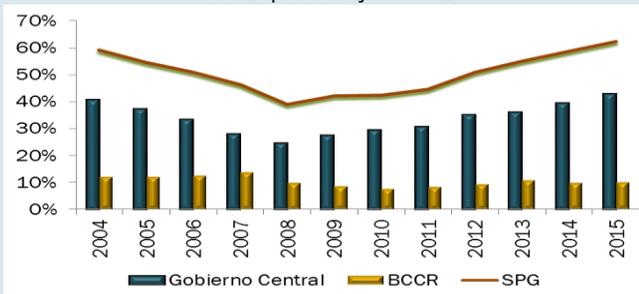
**Cuadro 21. Deuda pública bruta total<sup>1</sup>**  
-como porcentaje del PIB-

|  | Dic 2014 | Dic 2015 |
|--|----------|----------|
| <b>I. Deuda pública interna (1+2)</b>  | 40,6%    | 42,3%    |
| 1. Sector Público no Financiero        | 30,9%    | 32,5%    |
| Gobierno Central                       | 30,4%    | 32,0%    |
| Resto SPNF                             | 0,5%     | 0,5%     |
| 2. Sector Público Financiero           | 9,7%     | 9,9%     |
| Banco Central de Costa Rica            | 9,7%     | 9,9%     |
| <b>II. Deuda pública externa</b>       | 18,0%    | 19,6%    |
| Gobierno Central                       | 8,8%     | 10,4%    |
| Banco Central                          | 0,0%     | 0,0%     |
| Sector Público Financiero              | 3,9%     | 4,2%     |
| Sector Público no Financiero           | 5,2%     | 4,9%     |
| <b>III. Deuda pública total (I+II)</b> | 58,6%    | 61,9%    |

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

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

**Gráfico 32. Deuda pública bruta total por emisor**  
-como porcentaje del PIB-

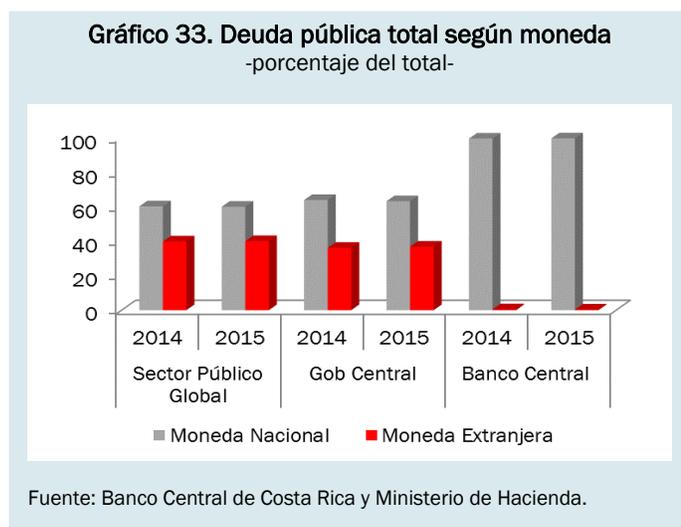


Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

<sup>84</sup> Incluye al Gobierno Central, Banco Central y algunas instituciones del resto del sector público no financiero. Este monto difiere del mostrado por el Ministerio de Hacienda debido a que el BCCR valora los pasivos denominados en dólares al tipo de cambio compra-venta promedio anual y no al de fin de año.

Con respecto a la composición de la deuda por tipo de moneda, se mantuvo la preferencia de los agentes por la moneda nacional (60%). La ausencia de inflación y la leve volatilidad en el tipo de cambio y tasas de interés hacen que los instrumentos denominados en moneda nacional generen más rentabilidad real, especialmente en el corto plazo, en comparación con los instrumentos en dólares.

En el caso del BCCR, la deuda en dólares nuevamente disminuyó, en esta oportunidad en EUA\$3,7 millones (deuda externa), en respuesta a su política de no endeudarse en moneda extranjera.



Por otra parte, el Gobierno continuó con la política de mejorar las condiciones de su deuda en cuanto a plazo y tasa de interés, para evitar una elevada concentración de vencimientos en el corto plazo y a tasa variable y, de esta forma, administrar el riesgo de refinanciamiento y la presión sobre las tasas de interés del mercado local. Con tal fin, mantuvo la estrategia de alargar los plazos de sus colocaciones en el mercado doméstico y buscar financiamiento externo.

Como resultado de esa estrategia financiera, en 2015 la deuda gubernamental mantuvo un elevado porcentaje de vencimientos en el mediano y largo plazo (alrededor de 80%). Similarmente, en el caso del BCCR se presentó una recomposición en la estructura de plazos en favor de las colocaciones a plazos mayores a 5 años, cuya participación relativa aumentó en casi 9 p.p. con respecto a la del 2014.

Otras medida que el Gobierno utilizó en 2015 para alargar el plazo de sus obligaciones fue el programa de canjes de deuda interna<sup>85</sup> (colones y dólares). De hecho, este fue el año en que se cambió más volumen, con un crecimiento interanual cercano al 7% (alrededor de ₡306.000 millones contra los ₡286.700 millones en canjes realizados el año pasado).

De igual forma, en su gestión de pasivos el Ministerio de Hacienda utilizó nuevamente la modalidad de subastas inversas de títulos, que consiste en una recompra anticipada por oferta pública de valores en circulación próximos a vencer. Este mecanismo le permite pagar anticipadamente parte de la deuda y ofrecer liquidez a los ahorrantes, reduciendo el monto de los vencimientos de deuda en fechas focales y contribuyendo a una mejor administración del flujo de caja.

<sup>85</sup> El canje de títulos valores es un mecanismo que bajo ciertas circunstancias mejora la eficiencia en la administración de la deuda, pues no requiere el vencimiento de los bonos para conocer el monto que se renovará, lo que permite disminuir la presión sobre el flujo de caja de la Tesorería Nacional, ejercida por los vencimientos de deuda en el corto y mediano plazo; a su vez, ofrece a los ahorrantes la oportunidad de administrar su portafolio de títulos valores, mediante la sustitución por títulos con mayor plazo, con las condiciones financieras vigentes en el momento de realizar la operación.

Además, como parte de esos esfuerzos por lograr una adecuada gestión de caja, el Ministerio de Hacienda, continuó fortaleciendo la captación en forma directa con entidades públicas.

Por otra parte, tanto el Gobierno como el BCCR incluyeron la denominada subasta “holandesa”<sup>86</sup>, como parte de los mecanismos de colocación de deuda. Este nuevo sistema se vio favorecido por la baja inflación y la percepción del mercado sobre el nivel de las tasas de interés.

Por el lado de los instrumentos, la Tesorería Nacional mantuvo la estrategia de bajar los costos de la deuda aplicando una sustitución paulatina de algunos instrumentos financieros, por ello los títulos de propiedad (TP) en colones tasa fija se mantuvieron como el instrumento más utilizado, aunque también los títulos cero cupón ganaron participación dentro del saldo de la deuda del Gobierno (2,5 p.p.), en detrimento de los títulos tasa fija en dólares, los títulos tasa básica y los denominados en unidades de desarrollo (Tudes).

El menor apetito de los ahorrantes por títulos tasa ajustable (cuyo peso relativo superaba el 50% de la deuda interna hace 15 años) se debe al comportamiento reciente de las tasas de interés en colones, en particular, el de la Tasa Básica Pasiva (TBP) que tendió a bajar en 2015 y cuyo cambio metodológico a partir de febrero del 2016, introdujo incertidumbre acerca de la valoración de estos instrumentos.

**Cuadro 22. Deuda interna del Gobierno Central y Banco Central según plazo<sup>1</sup>**

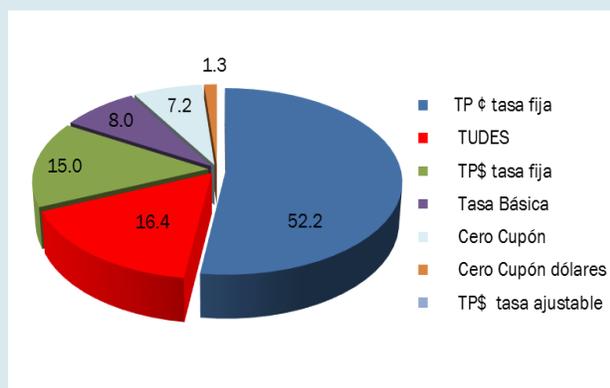
-millones de colones y porcentajes-

|                         | Diciembre        |                  | Variación      |             | Participación % |               |
|-------------------------|------------------|------------------|----------------|-------------|-----------------|---------------|
|                         | 2014             | 2015             | Absoluta       | Relativa    | 2014            | 2015          |
| <b>Gobierno Central</b> | <b>8.117.726</b> | <b>9.039.700</b> | <b>921.974</b> | <b>11.4</b> | <b>100.0%</b>   | <b>100.0%</b> |
| Corto plazo             | 1.636.839        | 1.780.039        | 143.200        | 8.7         | 20.2%           | 19.7%         |
| Mediano plazo           | 2.941.671        | 3.364.140        | 422.469        | 14.4        | 36.2%           | 37.2%         |
| Largo plazo             | 3.539.216        | 3.895.521        | 356.305        | 10.1        | 43.6%           | 43.1%         |
| <b>Banco Central</b>    | <b>2.595.254</b> | <b>2.812.438</b> | <b>217.184</b> | <b>8.4</b>  | <b>100.0%</b>   | <b>100.0%</b> |
| Corto plazo             | 457.267          | 475.873          | 18.606         | 4.1         | 17.6%           | 16.9%         |
| Mediano plazo           | 412.255          | 216.550          | -195.705       | -47.5       | 15.9%           | 7.7%          |
| Largo plazo             | 1.725.732        | 2.120.015        | 394.283        | 22.8        | 66.5%           | 75.4%         |

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

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

**Gráfico 34. Deuda interna del Gobierno Central -composición porcentual según instrumento en 2015-**



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

<sup>86</sup> En la subasta “holandesa”, el emisor define una tasa de corte sobre los títulos a subastar, posteriormente, recibe ofertas de compra a distintos precios y cuando finaliza el periodo de recepción de esas ofertas, las analiza y asigna un único precio a las que ofrecieron un costo superior al de corte único inicial.

En lo que respecta a la composición de la deuda del BCCR por instrumento, destacó la menor captación de títulos pactados a tasa variable y cero cupón, en contraste con el incremento en los BEM tasa fija y en el saldo por facilidades permanentes de depósito en el MIL<sup>87</sup>. En este último caso el aumento se asocia a la disposición tomada por la Junta Directiva del BCCR en 2014, para habilitar la facilidad permanente de depósitos superiores a un día en el MIL para los entes sujetos a reserva de liquidez. Asimismo, cabe recordar que en esa misma disposición se deshabilitó el uso de los depósitos electrónicos a plazo<sup>88</sup> como mecanismo de absorción de liquidez.

**Cuadro 23. Deuda interna del Banco Central, composición por instrumentos**  
-millones de colones y porcentajes-

| Instrumento                              | 2014             |               | 2015             |               | Variación      |             |
|--|------------------|---------------|------------------|---------------|----------------|-------------|
|  | Monto            | Participación | Monto            | Participación | Absoluta       | Porcentual  |
| Bonos moneda nacional                    | 2.134.965        | 82.3          | 2.336.409        | 83.1          | 201.444        | 9.4%        |
| BEM cero cupón                           | 153.970          | 7.2           | 139.456          | 6.0           | -14.514        | -9.4%       |
| BEM tasa variable                        | 654.221          | 30.6          | 614.248          | 26.3          | -39.974        | -6.1%       |
| BEM tasa fija                            | 1.270.438        | 59.5          | 1.515.399        | 64.9          | 244.961        | 19.3%       |
| Colonización CD presa divisas            | 0.0              | 0.0           | 0.0              | 0.0           | 0              | 0.0%        |
| Depósitos electrónicos a plazo           | 56.336           | 2.6           | 67.307           | 2.9           | 10.971         | 19.5%       |
| Facilidad de depósito en el MIL          | 252.064          | 11.8          | 275.960          | 11.8          | 23.896         | 9.5%        |
| Bonos emitidos en Unidades de desarrollo | 207.968          | 9.7           | 200.069          | 8.6           | -7.899         | -3.8%       |
| Certd\$ <sup>1</sup>                     | 257              | 0.0           | 0                | 0.0           | -257           | -100.0%     |
| <b>Total</b>                             | <b>2.595.254</b> | <b>100%</b>   | <b>2.812.438</b> | <b>100%</b>   | <b>217.184</b> | <b>8.4%</b> |

<sup>1</sup> Se valoró al promedio anual del tipo de cambio de referencia para la compra y la venta.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otro lado, como parte de su estrategia de administración de pasivos, el BCCR recurrió, mayoritariamente, a emisiones de mediano y largo plazo para ejecutar su política monetaria y mantuvo la disposición de aumentar los plazos de vencimiento de sus títulos de la cartera pasiva en moneda nacional. En efecto, en 2015 intercambió valores (operación de compra) con 6 meses al vencimiento a cambio de valores con 4 años al vencimiento, por un valor transado que ascendió a ₡131 mil millones.

A partir del segundo semestre del 2015 el BCCR realizó subastas inversas<sup>89</sup> (“redención anticipada”), con el objetivo de aumentar la liquidez de la economía de forma anticipada al vencimiento de los títulos (en particular, compró valores con 225 días al vencimiento por un monto transado de alrededor de ₡41 mil millones).

<sup>87</sup> El saldo promedio anual para el 2015 fue ₡157.375 millones mayor que el de 2014.

<sup>88</sup> La Junta Directiva del BCCR, en procura de integrar los mercados de dinero y crear un entorno adecuado para enviar sus señales de política monetaria, dispuso mediante el artículo 5 del acta de la sesión 5646-2014, del 2 de mayo del 2014, deshabilitar a partir de julio del 2014, la oferta de nuevos Depósitos electrónicos a plazo, mantener los saldos vigentes hasta su vencimiento y no permitir su renovación a todas las personas físicas o jurídicas diferentes a los entes sujetos a reserva de liquidez (artículo 11 del acta de la sesión 5655-2014, del 16 de julio del 2014) que podrán utilizarlo hasta que se modifiquen las Regulaciones de Política monetaria.

<sup>89</sup> La subasta inversa es otro de los mecanismos de gestión de deuda y consiste en comprar instrumentos a los tenedores de bonos y liberar liquidez, esto por medio de una subasta; se les llama inversas ya que típicamente las subastas se utilizan para vender títulos.

# Sistema de pagos

Los medios de pago electrónicos mantuvieron la tendencia creciente mostrada en los últimos años. La evolución de la banca digital intrabancaria e interbancaria y de las operaciones efectuadas con tarjetas, muestra su incorporación en los hábitos de pago de los costarricenses, quienes durante el año 2015 realizaron 90 operaciones per cápita sin efectivo.

El artículo 2 de la Ley Orgánica del BCCR establece como uno de sus objetivos subsidiarios “promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal funcionamiento”, con el propósito de que la sociedad costarricense cuente con mecanismos de pago seguros y de bajo costo. Asimismo, dispone que le corresponde al BCCR “la promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional” (artículo 3, literal e). Para el cumplimiento de estas funciones, la Ley instituye, en el artículo 69, que es potestad de la Junta Directiva del BCCR organizar y reglamentar el funcionamiento del sistema de pagos.

Como parte de las funciones relacionadas con la promoción del desarrollo del SFN, el BCCR estudia el comportamiento de los medios e instrumentos de pago provistos por las entidades financieras del país, para construir un perfil del grado de desarrollo del sistema de pagos costarricense. Seguidamente se presentan algunos indicadores relativos a este tema para el año 2015.

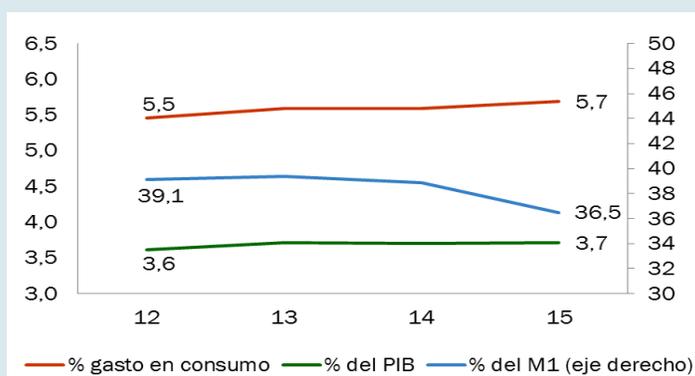
## Medios utilizados en los pagos al detalle

### Efectivo

En 2015, el valor de los billetes y monedas en circulación presentó el menor crecimiento de los últimos siete años, con una tasa anual de 6,3% y finalizando el año con un saldo de \$1,05 billones. Esa tasa contrasta con 13,7% registrado en 2012, fecha a partir de la cual ha registrado variaciones cada vez menores.

Este comportamiento ha llevado a que la relación de los billetes y monedas respecto al medio circulante (M1) sea cada vez más baja (45,7% en 2000, 39,1% en 2012 y 36,5% en 2015), lo que da

**Gráfico 35. Efectivo en circulación como porcentaje del medio circulante, del gasto final de los hogares y del PIB**  
-porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

indicios del impulso de medios de pago electrónicos como las transferencias electrónicas y las tarjetas de pago.

Comparativamente con otros países, Costa Rica mantiene un porcentaje de efectivo respecto al PIB (3,7%) inferior al de otras economías latinoamericanas como México (6,9%) y Brasil (4,0%) y similar al de Reino Unido (3,6%) y Canadá (3,8%), pero relativamente alto si se compara con Suecia, país que presenta la menor dependencia de uso del efectivo, con un indicador de 2,1% en 2014.

La demanda de monedas está concentrada en las acuñaciones de ₡5, ₡10 y ₡100, más utilizadas como medio de pago en el transporte público. Esta demanda también se observa en las negociaciones del mercado de numerario, donde el 69,9% del total de piezas negociadas en 2015 correspondió a estas denominaciones.

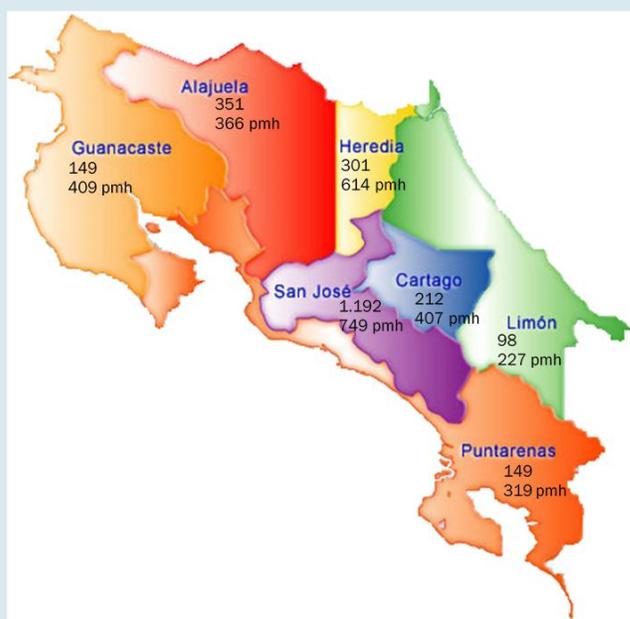
Por su parte, el billete de ₡10.000 también presenta preponderancia (34,5% de la cantidad de fórmulas emitidas y 51,6% de las negociadas en el Mercado de Numerario), asociada a la mayor disponibilidad en cajeros automáticos.

Los cajeros automáticos son utilizados principalmente para retirar efectivo, aunque algunos entes ofrecen por medio de ellos servicios de pagos de tarjetas, operaciones crediticias y transferencias electrónicas.

En 2015 fueron procesadas 155 millones de operaciones por un valor de ₡7.973 miles de millones, en 2.454 terminales disponibles a lo largo del territorio nacional. En promedio, cada retiro fue de ₡36.311, mientras que el valor medio de todas las transacciones efectuadas en cajeros automáticos fue de ₡51.514.

La provincia de San José concentra casi la mitad de las terminales (1.192), en tanto que Limón solo dispuso de 98. Esto hizo que la disponibilidad de cajeros automáticos por millón de habitantes sea disímil entre zonas geográficas, variando entre 749 terminales en San José y 227 en Limón.

**Ilustración 1. Cajeros automáticos en cantidad y relativos por cada millón de habitantes (pmh)**  
-cifras para el 2015-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Tarjetas de Pago

La cantidad de tarjetas de pago en circulación en 2015 fue de 7,9 millones, de las cuales 5,7 millones correspondieron a tarjetas de débito y 2,2 millones a tarjetas de crédito<sup>90</sup>. Con respecto al año previo, el incremento en tarjetas en circulación fue de 407.455.

En 2015 se efectuaron 296,0 millones de pagos con tarjetas, 16,9% más con respecto al año anterior. El valor de los pagos representó 33,7% del consumo de los hogares (26,6% en 2012), señalando un grado de avance de este instrumento como herramienta de pago para los hogares.

**Cuadro 24. Costa Rica: Tarjetas de pago en circulación**

|   | 2011           | 2012           | 2013           | 2014 <sup>1</sup> | 2015 <sup>1</sup> |
|---|----------------|----------------|----------------|-------------------|-------------------|
| <b>Cantidad de tarjetas</b> (miles)                                   | <b>6.486</b>   | <b>7.162</b>   | <b>7.474</b>   | <b>7.536</b>      | <b>7.943</b>      |
| Débito  | 5.147          | 5.542          | 5.582          | 5.583             | 5.758             |
| Crédito   | 1.339          | 1.620          | 1.892          | 1.953             | 2.185             |
| <b>Cantidad de pagos</b> <sup>2</sup> (miles)                         | <b>166.997</b> | <b>199.079</b> | <b>213.883</b> | <b>253.362</b>    | <b>296.090</b>    |
| Débito  | 109.731        | 124.207        | 133.569        | 163.877           | 196.837           |
| Crédito   | 57.266         | 74.872         | 80.314         | 89.484            | 99.254            |
| <b>Valor de los pagos</b> <sup>2</sup> (miles de millones de colones) | <b>3.446</b>   | <b>4.113</b>   | <b>4.434</b>   | <b>5.507</b>      | <b>6.232</b>      |
| Débito  | 1.907          | 2.129          | 2.210          | 2.761             | 3.277             |
| Crédito   | 1.539          | 1.984          | 2.224          | 2.746             | 2.955             |

<sup>1</sup> Cifras son preliminares.

<sup>2</sup> Incluye compras y pagos de servicios.

Fuente: Entidades Financieras sujetas a la supervisión de la Sugef y emisores de tarjetas.

El valor promedio de las compras realizadas con tarjeta de crédito fue 1,8 veces el valor promedio de las compras con tarjeta de débito, mostrando el uso y beneficio que realizan los tarjetahabientes ante los esquemas crédito cuota cero, puntos, millas y “cash-back” que ofrecen los emisores de tarjetas de crédito.

Contabilizando el valor de los pagos con tarjetas (crédito más débito), los tarjetahabientes pagaron un equivalente a 22,0% del PIB. Esta cifra es similar a la razón del 2014 en Bélgica (18,4%), Países Bajos (16,5%) y Suecia (25,0%), donde las economías presentan una elevada promoción de medios de pago electrónicos.

En 2015 fueron emitidas casi 1,5 millones de tarjetas prepago, de las cuales 886,9 mil tuvieron actividad de pago durante el último semestre de ese año; estas tarjetas generaron 3,1 millones de operaciones por un valor de ₡8.353 millones, lo cual señala el posicionamiento gradual de este tipo de tarjetas en el país.

<sup>90</sup> Si bien los tarjetahabientes de crédito realizaron una mayor cantidad de pagos por tarjeta en 2015 en comparación con los tenedores de tarjetas de débito (45 y 34 pagos respectivamente), el uso de estas últimas ha aumentado a un mayor ritmo, pues mientras en 2010 ese valor alcanzó 19 lo correspondiente a pagos con tarjetas de crédito se ha mantenido en 45 desde 2012.

Por otro lado, el país contó con cerca de 179 mil dispositivos para transacciones en puntos de venta (EFTPOS), por medio de los cuales fueron procesadas 268,4 millones de transacciones y denota la aceptación de los comercios por recibir pagos por medio de mecanismos sustitutos del efectivo. En 2015 Costa Rica contó con 37.009 EFTPOS por millón de habitantes, similar a la registrada en Australia (35.881) y superior a la de países como Suecia (20.304) y Reino Unido (26.346) en 2014.

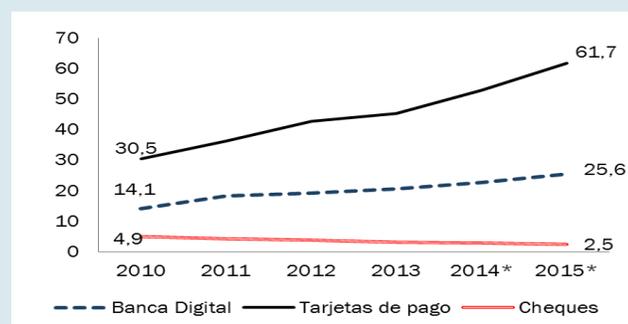
La cantidad de pagos efectuados en estos dispositivos por cada tarjeta de pago en circulación pasó de 29,4 pagos en 2010 a 33,9 en 2015, un aumento de 33,4% en cinco años. Este indicador unido al resultado de la cantidad de tarjetas de pago por habitante, es indicio de cambios en los hábitos de pago del consumidor hacia el pago de transacciones con el uso de tarjetas de débito y crédito.

## Banca digital

En Costa Rica, los usuarios del sistema financiero pueden realizar operaciones por medio de los distintos canales de banca digital: banca por Internet, banca móvil<sup>91</sup>, banca celular<sup>92</sup> y banca telefónica<sup>93</sup>.

Un total de 123,5 millones de operaciones fueron por medio de la banca digital en 2015, de las cuales el 60,2% correspondió a transferencias de crédito. Así, las operaciones de banca en línea continuaron mostrando mayores tasas de variación, con un incremento anual de 13,6%.

**Gráfico 36. Costa Rica: cantidad de pagos per-cápita sin efectivo-**



\*Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Considerando la totalidad de transferencias, en 2015 se realizaron aproximadamente 26 transacciones per-cápita, dos más que en 2014 y el doble de lo observado en 2010.

En términos de valor, la banca digital movilizó 4,9 veces el PIB en 2015. Este valor representó 131 veces la emisión monetaria (53,8 en 2010). Este indicador muestra la importancia que ha alcanzado la banca digital como sustituto del numerario, el medio de pago más costoso para la economía.

Así, la cantidad de pagos realizados con tarjetas de pago, cheques y banca digital, durante el año 2015 ascendió a 90 pagos per-cápita (50 en 2010), impulsados mayoritariamente por los pagos efectuados con tarjetas, seguidas de la banca digital.

<sup>91</sup> El usuario accede a servicios de banca por internet con una aplicación tecnológica para uso exclusivo en dispositivos móviles.

<sup>92</sup> El usuario accede a servicios bancarios como consultas, transacciones y otras operaciones vía teléfono móvil, por medio de mensajería de texto (SMS).

<sup>93</sup> Se refiere al procesamiento de operaciones por medio de un centro de llamadas o un sistema automatizado de respuesta interactiva.

## Cheques

El cheque como instrumento de pago continuó la tendencia decreciente en términos de valor y del PIB. La estrategia de algunos bancos de proveer a la banca empresarial

servicios para sustituir los cheques con pagos electrónicos contribuyó para que en 2015 el valor de cheques liquidados disminuyera 5,0% y su valor fue equivalente a 46,0% del PIB (casi 100% del PIB en 2012).

|                                    | 2012 | 2013  | 2014 <sup>1</sup> | 2015 <sup>1</sup> |
|------------------------------------|------|-------|-------------------|-------------------|
| Cantidad                           | 18,3 | 14,7  | 13,5              | 12,0              |
| Valor                              | 23,1 | 16,4  | 13,7              | 13,0              |
| Porcentaje de variación interanual | -2,3 | -29,1 | -16,5             | -5,0              |
| Razón del PIB                      | 98,9 | 66,2  | 48,4              | 46,0              |

<sup>1</sup> Cifras preliminares.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Al término de 2015, el sistema bancario registró aproximadamente 658.000 cuentas corrientes, de las cuales cerca de un tercio mantiene una chequera, de forma que cada cliente bancario con chequera realizó en promedio 60 cheques en el transcurso del año. El cheque se utiliza para efectuar transacciones de alto valor, ello si se le compara con otros medios de pago al detalle, registrando un valor promedio por cheque de ₡1.086.446, en tanto el valor promedio de los pagos con tarjeta fue de ₡21.048 este año.

## Sistema nacional de pagos electrónicos (Sinpe)

El valor de los pagos por medio de Sinpe aumentó 15,9% en 2015, tasa similar a la observada en 2013, pero mayor a la del año anterior (4,6%).

Los servicios de bajo valor, que tienen como función compensar y liquidar operaciones con instrumentos de pago disponibles, como transferencias electrónicas, cheques, tarjetas de crédito e impuestos, entre otros, continuaron creciendo, tanto a nivel transaccional como de su valor liquidado. Las transferencias de débito y crédito liquidaron 28,9 millones de transacciones por un valor de ₡75.667 miles de millones, equivalente a 2,7 veces la producción nacional de 2015.

En mayo de 2015 inició operaciones el servicio Sinpe Móvil, que permite enviar, por cualquier canal de banca electrónica, dinero a un número de teléfono móvil asociado a una cuenta de fondos. Al 31 de diciembre de este año, el servicio contó con 158.452 números de teléfonos móviles suscritos y liquidó un total de 113.000 transacciones por un valor de ₡1.780 millones, considerando tanto las transferencias interbancarias como las intrabancarias.

Por otra parte, la actividad de los mercados representó el 52,2% de la actividad total de la plataforma Sinpe. Esta mayor actividad fue impulsada mayoritariamente por el mercado de dinero, con un crecimiento anual de 40,6% en su valor liquidado. En contraposición, los otros mercados y las transferencias de alto valor han perdido importancia relativa dentro de la liquidación total de la plataforma y en 2015.

Durante 2015, los 92 participantes de Sinpe<sup>94</sup> tramitaron 33,4 millones de transacciones, por un valor total de ₡269,9 billones, equivalentes a ₡1.079 miles de millones diarios.

El monto liquidado en Sinpe en 2015 fue equivalente a 9,5 veces el valor del PIB<sup>95</sup>, lo cual significa que esta plataforma movilizó en 26,2 días hábiles un monto equivalente al total de la producción nacional. La incorporación de más servicios electrónicos, la ampliación de horarios de liquidación, así como un reforzamiento de las medidas de seguridad, ha hecho posible que los costarricenses utilicen cada vez más los medios de pago electrónicos.

Finalmente, en 2015 funcionaron 40 Oficinas de registro para entrega de certificados digitales (siete más que el año previo) y emitieron en conjunto 38.428 certificados, de forma tal que de manera acumulada más de 100.000 personas físicas cuentan con este dispositivo de seguridad, que puede ser utilizado en 102 aplicaciones de 53 entidades que tienen habilitada la firma digital en sus infraestructuras tecnológicas.

---

<sup>94</sup> Los participantes incluyen, además del BCCR, bancos comerciales (15), bancos creados por leyes especiales (2), empresas financieras no bancarias (8), mutuales de ahorro y préstamo (2), puestos de bolsa (17), cooperativas de ahorro y crédito (6), operadoras de pensiones (6) y compensadores externos (5). También se encuentran conectadas a Sinpe instituciones públicas no financieras, como el Ministerio de Hacienda, el Instituto Costarricense de Electricidad, la Caja Costarricense de Seguro Social y el Instituto de Fomento y Asesoría Municipal, Ministerio de Planificación, Refinadora Costarricense de Petróleo, Instituto Nacional de Seguros, Junta de Protección Social, Municipalidad de San José y Radiográfica Costarricense. Otras 20 entidades participan en forma indirecta por medio de un representante, quien les provee conectividad al sistema. En su gran mayoría los participantes indirectos corresponden a cooperativas de ahorro y crédito, además de cinco municipalidades, una empresa emisora de tarjetas de crédito y la Promotora de Comercio Exterior (Procomer).

<sup>95</sup> Considera los montos liquidados en forma compensada por los servicios Sinpe con liquidación multilateral neta y el monto bruto de los servicios con liquidación bilateral en tiempo real.

### Cuadro 26. Sinpe: montos liquidados<sup>1</sup>

-En miles de millones de colones-

|  | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Alto Valor</b>                              | <b>43.479</b>  | <b>44.102</b>  | <b>47.251</b>  | <b>44.719</b>  |
| Transferencias Interbancarias                  | 43.479         | 44.102         | 47.251         | 44.719         |
| <b>Bajo Valor</b>                              | <b>57.012</b>  | <b>63.786</b>  | <b>75.834</b>  | <b>84.308</b>  |
| Transferencias de crédito <sup>2</sup>         | 40.453         | 45.143         | 52.343         | 56.747         |
| Transferencias de débito <sup>3</sup>          | 5.667          | 9.391          | 14.617         | 18.921         |
| Cheques (CLC)                                  | 7.823          | 7.145          | 7.098          | 6.749          |
| Otros valores (COV)                            | 1.961          | 982            | 557            | 588            |
| Liquidación de servicios externos <sup>4</sup> | 603            | 569            | 598            | 623            |
| Impuestos (ILI)                                | 506            | 555            | 621            | 681            |
| <b>Mercados</b>                                | <b>91.447</b>  | <b>114.816</b> | <b>109.657</b> | <b>140.825</b> |
| Mercado de dinero <sup>5</sup>                 | 63.343         | 83.132         | 80.090         | 112.585        |
| Mercado de Valores <sup>6</sup>                | 11.381         | 15.465         | 13.039         | 12.324         |
| Mercado de numerario <sup>7</sup>              | 12.139         | 12.189         | 12.394         | 11.995         |
| Mercado cambiario <sup>8</sup>                 | 4.585          | 4.030          | 4.134          | 3.921          |
| <b>TOTAL</b>                                   | <b>191.938</b> | <b>222.705</b> | <b>232.741</b> | <b>269.851</b> |
| Porcentaje de variación                        | 11,2           | 16,0           | 4,6            | 15,9           |
| Promedio diario (miles de millones)            | 768            | 891            | 931            | 1.079          |
| Relación SINPE/PIB                             | 8              | 9              | 9              | 10             |
| Días para movilizar monto equivalente al PIB   | 30             | 28             | 29             | 26             |

<sup>1</sup> Las cifras de 2014 y 2015 son preliminares.

<sup>2</sup> Servicios Transferencia de fondos a terceros, Compensación de crédito directo y Sinpe Móvil.

<sup>3</sup> Servicios Débito en tiempo real y Compensación de débito directo

<sup>4</sup> Liquidación a ATH y a las operadoras de pensiones

<sup>5</sup> Servicio Mercado integrado de liquidez

<sup>6</sup> Servicios Liquidación de mercados y Traspaso de valores

<sup>7</sup> Servicios Custodias auxiliares de numerario y Mercado de numerario

<sup>8</sup> Servicio Mercado de monedas extranjeras

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

# Resultado financiero del Banco Central

---

En esta sección se presenta el análisis comparativo 2015-2014 de la situación financiero-contable del BCCR con base en el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados, elaborados de conformidad con lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera<sup>96</sup> (NIIF).

Al término del periodo 2015 se llevó a cabo la auditoría financiera externa de los estados financieros del BCCR, la cual dio como resultado la emisión de una opinión limpia (sin excepciones o salvedades) de los auditores externos sobre dichos estados financieros, en cuanto a la posición financiera del BCCR, su desempeño financiero y los flujos de efectivo durante el periodo 2015.

Es necesario resaltar que los estados financieros de 2015 (y de forma comparativa con el año 2014) son los primeros que se preparan con base en las NIIF. El cambio de marco normativo para la presentación de la información contable le permitió a la Institución efectuar una declaración explícita y sin reservas del cumplimiento de este marco normativo. Este hecho particular formó parte de la revisión efectuada por los auditores externos, lo que terminó de validar el proceso que se llevó a cabo y les permitió brindar su opinión sobre los estados financieros.

A partir del Estado de Resultados contable, se obtiene el Estado de Resultados según la metodología de cuentas monetarias<sup>97</sup> (véase cuadro 31), cuyo formato de presentación permite relacionar de manera más precisa el detalle de ingresos obtenidos y los gastos asociados a las correspondientes acciones de gestión de política monetaria, cambiaria y de estabilidad financiera y de este modo estimar los costos que dichas políticas implican, así como su potencial impacto sobre la inflación observada y proyectada.

La situación financiera del 2015 se caracterizó por:

1. Bajo nivel de tasas de interés internacionales, que incidió en el rendimiento promedio anual sobre los activos externos.
2. Un crecimiento del gasto financiero, producto del aumento en el costo y saldo medio del pasivo por operaciones de mercado abierto (¢196.986,2 millones respecto al 2014).
3. El resultado negativo del ajuste contable por revaluaciones monetarias, explicado por la apreciación del colón respecto al dólar, dada la estructura del balance de situación (posición neta positiva en moneda extranjera).

Como consecuencia de lo anterior, en 2015 se revirtió el resultado financiero-contable positivo del 2014.

---

<sup>96</sup> Durante los periodos 2014 y 2015 el BCCR adoptó las NIIF en sus procesos contables, lo cual originó cambios en la presentación de los estados financieros así como en la aplicación de ajustes contables.

<sup>97</sup> Esta metodología excluye del Estado de Resultados contable básicamente las ganancias y pérdidas de capital relacionadas con cambios en la valoración de activos y pasivos en moneda extranjera y los gastos asociados a coberturas con derivados financieros.

La adopción de las NIIF como marco normativo para la preparación de los estados financieros originó cambios en su presentación así como la aplicación de ajustes contables, lo cual tuvo un impacto positivo de ₡27.962,3 millones en el patrimonio, monto que se compone de un aumento de ₡5.335,3 millones en los activos, una disminución de ₡7.547,6 millones en los pasivos y reclasificaciones patrimoniales por ₡15.079,5 millones.

## Estado de situación financiera

Al término del 2015, se registró un aumento de 7,8% y de 9,6% en el saldo total de activos y pasivos del BCCR, en ese orden, respecto al cierre del 2014, lo cual se manifestó en un incremento de 13,8% (₡248.737 millones) en el patrimonio negativo del Banco.

**Cuadro 27. Banco Central de Costa Rica: Estado de situación financiera**  
-millones de colones, al 31 de diciembre

| Actividad   | 2015                | 2014                | Variación         |
|---|---------------------|---------------------|-------------------|
| <b>Total activos</b>                                      | <b>4.626.121,6</b>  | <b>4.289.623,2</b>  | <b>336.498,3</b>  |
| Efectivo y equivalentes de efectivo en moneda extranjera  | 2.017.689,0         | 968.283,2           | 1.049.405,8       |
| Tenencia de valores                                       | 2.172.538,6         | 2.928.970,6         | -756.432,0        |
| Instrumentos financieros derivados                        | 691,7               | 5.756,1             | -5.064,4          |
| Préstamos por cobrar                                      | 3.907,7             | 357,8               | 3.549,9           |
| Intereses y comisiones por cobrar                         | 5.118,0             | 4.134,8             | 983,2             |
| Aportes a Organismos Internacionales                      | 384.133,1           | 343.568,4           | 40.564,7          |
| Propiedad, mobiliario y equipo <sup>1</sup>               | 35.398,6            | 35.061,6            | 337,0             |
| Activos intangibles <sup>1</sup>                          | 3.607,8             | 1.590,4             | 2.017,4           |
| Otros activos <sup>1</sup>                                | 3.037,2             | 1.900,5             | 1.136,7           |
| <b>Total pasivos</b>                                      | <b>6.674.422,3</b>  | <b>6.089.186,8</b>  | <b>585.235,5</b>  |
| Billetes y monedas en circulación <sup>1</sup>            | 1.050.685,8         | 962.092,7           | 88.593,1          |
| Depósitos   | 2.493.209,8         | 2.203.750,5         | 289.459,3         |
| Préstamos por pagar                                       | 10.023,7            | 12.097,2            | -2.073,6          |
| Intereses y comisiones por pagar                          | 55.564,5            | 48.627,9            | 6.936,6           |
| Pasivos con Organismos Internacionales                    | 227.706,8           | 241.650,2           | -13.943,4         |
| Emisiones de deuda  | 2.812.437,8         | 2.595.254,2         | 217.183,6         |
| Otros pasivos <sup>1</sup>                                | 24.794,0            | 25.714,0            | -920,0            |
| <b>Total patrimonio</b>                                   | <b>-2.048.300,8</b> | <b>-1.799.563,6</b> | <b>-248.737,2</b> |
| Capital y reservas  | 15,0                | 15,0                |                   |
| Capitalización gubernamental                              | 290.927,5           | 290.927,5           |                   |
| Remediación ganancias y pérdidas actuariales <sup>1</sup> | -65,2               | -125,2              | 60,0              |
| Resultado acumulado <sup>1</sup>                          | -2.339.178,0        | -2.090.380,8        | -248.797,2        |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b>                          | <b>4.626.121,6</b>  | <b>4.289.623,2</b>  | <b>336.498,3</b>  |

<sup>1</sup>Considera ajustes por adopción de NIIF en el período 2014.  
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con respecto al comportamiento de los activos destaca lo siguiente:

1. El saldo de los activos externos (efectivo y equivalentes de efectivo más la tenencia de títulos valores) aumentó en ₡292.973,8 millones, lo que equivale al 87% del incremento del activo total del BCCR. Como se ha mencionado anteriormente, esto refleja la medida de política de incrementar el saldo de activos de reserva (casi EUA \$700 millones) ejecutada por la Autoridad Monetaria en el 2015.
2. Los aportes a organismos internacionales aumentaron en ₡40.564,7 millones, debido al incremento en la participación del BCCR en el capital del FLAR por EUA \$89,3 millones (₡47.193,7 millones) en setiembre de 2015 como parte de la política de incrementar el blindaje financiero de la economía costarricense.

Por otra parte se registró una disminución de ₡6.513,1 millones en las aportaciones al Fondo Monetario Internacional (FMI) por la depreciación de 4,3% en el valor del Derecho Especial de Giro (DEG<sup>98</sup>) con respecto al dólar (pasó de 0,69022 DEG/EUA\$ a 0,72105 DEG/EUA\$ al término de 2014 y 2015 respectivamente).

Por el lado de los pasivos, los movimientos más relevantes fueron:

1. Los Depósitos aumentaron en ₡289.459,3 millones, como consecuencia principalmente del incremento de las cuentas de reserva, que incluyen el aumento del encaje mínimo legal en moneda nacional por ₡149.260,5 millones y en moneda extranjera por ₡101.900,3 millones (EUA\$204,1 millones), así como por el incremento de los depósitos del Gobierno Central por ₡37.738,9 millones.
2. Las Emisiones de deuda (operaciones de mercado abierto) crecieron, al cierre del 2015, en ₡217.183,6 millones con respecto al término del año previo, como parte del esfuerzo realizado por el BCCR por esterilizar el efecto expansivo sobre los medios de pago que provocó la compra de reservas mencionada y el déficit de la Institución.
3. El incremento por ₡88.593,1 millones de la Emisión monetaria (6,3%) asociado básicamente a la demanda de numerario por el motivo transacción. Al respecto cabe indicar que niveles de inflación negativos como los observados en el 2015, reducen el costo de oportunidad de mantener saldos líquidos ociosos, lo cual explica en parte que el incremento mostrado en dicha demanda resultara mayor que el del PIB nominal.

---

<sup>98</sup> El DEG es un activo de reserva internacional creado por el FMI para complementar las reservas oficiales de los países miembros.

## Estado de resultados

El resultado contable del 2015 fue un déficit de ¢249.055 millones lo cual implicó un deterioro de ¢268.845 millones con respecto al resultado del año previo. El 97% del déficit es explicado básicamente por dos partidas, gastos financieros por estabilización<sup>99</sup> (¢223.755,8 millones) y el efecto neto de las revaluaciones monetarias (¢19.644,8 millones).

Al respecto, es preciso indicar que desde el punto de vista contable, reducciones en el tipo de cambio deterioran el resultado financiero del BCCR dado que su posición neta en moneda extranjera es positiva (el Banco tiene más activos que pasivos en moneda extranjera). En este sentido se puede afirmar que la estabilidad en precios (y cambiaria) tienen un costo financiero que se refleja en las pérdidas del BCCR.

**Cuadro 28. Banco Central de Costa Rica: Estado de resultados  
enero-diciembre de 2015 y 2014**  
-en millones de colones-

| Partidas   | 2015              | 2014              | Variación         |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Resultado financiero   | -215.213,6        | -197.703,4        | -17.510,2         |
| Resultado operativo <sup>1</sup>                             | -14.196,3         | -10.690,8         | -3.505,5          |
| <b>Resultado antes de revaluaciones monetarias</b>           | <b>-229.409,9</b> | <b>-208.394,2</b> | <b>-21.015,7</b>  |
| Revaluaciones monetarias totales                             | -38.466,2         | 208.065,6         | -246.531,8        |
| Menos: Revaluaciones monetarias sobre reservas disponibles   | -18.821,4         | -20.119,0         | 1.297,6           |
| <b>Resultado revaluaciones monetarias netas <sup>2</sup></b> | <b>-19.644,8</b>  | <b>228.184,6</b>  | <b>-247.829,4</b> |
| <b>Resultado contable</b>                                    | <b>-249.054,7</b> | <b>19.790,4</b>   | <b>-268.845,1</b> |

1 Considera ajustes por adopción de NIIF en el período 2014 por ¢2.671,2 millones, tales como: depreciaciones y amortizaciones, costo de billetes y monedas, provisión de vacaciones, pasivo actuarial del fondo de pensionados del BCCR, actualización de la provisión del canje de numerario, entre otros.

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.

En cuanto a los ingresos financieros la partida más importante fue la de rendimientos devengados sobre los activos externos (¢9.478,5 millones), cuyo saldo promedio anual aumentó de \$7.335 millones en el 2014 a \$7.996 millones en el 2015.

<sup>99</sup> Este monto incluye ¢218.585.1 millones por gastos financieros originados en operaciones de esterilización monetaria.

En el caso particular del aumento en el total de gastos financieros (¢15.209,5 millones), es el resultado del aumento de ¢196.986 millones (7,8%) en el saldo promedio anual de los pasivos por operaciones de mercado abierto. Además este rubro incluye el gasto realizado por el incremento en el aporte de capital pagado al FLAR.

**Cuadro 29. Banco Central de Costa Rica: Resultado financiero**  
-millones de colones-

| Partidas  | 2015              | 2014              | Variación        |
|---|-------------------|-------------------|------------------|
| <b>Resultado de las reservas disponibles</b>  | <b>7.657.6</b>    | <b>6.802.4</b>    | <b>855.2</b>     |
| Resultado sobre inversiones en el exterior  | 9.478.5           | 8.542.9           | 935.6            |
| Revaluaciones monetarias de monedas extranjeras diferentes al dólar sobre inversiones sin cobertura | -1.820.9          | -1.740.5          | -80.4            |
| <b>Resultado originado por otros activos</b>  | <b>884.6</b>      | <b>4.040.5</b>    | <b>-3.155.9</b>  |
| Dividendos sobre aportaciones en organismos internacionales   | 566.3             | 510.0             | 56.3             |
| <b>Intereses sobre préstamos e inversiones en el país</b>   | <b>318.3</b>      | <b>3.530.5</b>    | <b>-3.212.2</b>  |
| Bonos recibidos como pago de las deudas del Banco Anglo   | 1.9               | 1.891.5           | -1.889.6         |
| Operaciones de crédito del BCCR en Mercado Integrado de Liquidez                                    | 307.7             | 1.589.8           | -1.282.1         |
| Operaciones de crédito con recursos externos e internos   | 8.7               | 49.2              | -40.5            |
| <b>Total ingresos financieros</b>   | <b>8.542.2</b>    | <b>10.842.9</b>   | <b>-2.300.7</b>  |
| <b>Resultado originado por los pasivos</b>  |                   |                   |                  |
| <b>Intereses sobre operaciones de mercado abierto</b>   | <b>210.382.2</b>  | <b>203.713.5</b>  | <b>6.668.7</b>   |
| Bonos de estabilización monetaria   | 211.880.6         | 190.324.8         | 21.555.8         |
| Central directo   | 734.1             | 2.092.1           | -1.358.0         |
| Certificados en dólares y unidades de desarrollo  | -2.232.5          | 11.296.6          | -13.529.1        |
| <b>Intereses sobre operaciones mercado de liquidez (MIL)</b>  | <b>8.202.9</b>    | <b>4.238.9</b>    | <b>3.964.0</b>   |
| <b>Intereses sobre obligaciones de deuda externa</b>  | <b>392.8</b>      | <b>593.9</b>      | <b>-201.1</b>    |
| Comisiones por ajustes a reservas de capital (FLAR)   | 4.777.9           |                   | 4.777.9          |
| <b>Total gastos financieros</b>   | <b>223.755.8</b>  | <b>208.546.3</b>  | <b>15.209.5</b>  |
| <b>Resultado financiero</b>   | <b>-215.213.6</b> | <b>-197.703.4</b> | <b>-17.510.2</b> |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Resultado operativo

El BCCR obtuvo un resultado operativo superavitario en el 2015 (¢3.293,6 millones), sin embargo dado el subsidio que, de acuerdo a la legislación vigente, el Banco Central otorga a los entes supervisados en el cubrimiento de los gastos de los Órganos de Desconcentración Máxima (¢19.219,3 millones) el Banco en su conjunto mostró un déficit operativo ordinario de ¢15.925,7 millones.

Los principales ingresos ordinarios del BCCR se originan por la aplicación del artículo 97 de la LOBCCR que establece que la Autoridad Monetaria puede cobrar un cargo no mayor al 25% de la diferencia entre los tipos de cambio de compra y venta. Este rubro alcanzó un nivel de ¢26.263,4 millones, ¢517,4 millones inferior al del 2014.

En orden de importancia el otro concepto que aporta ingresos al BCCR es el cobro de los servicios que presta el Banco sobre la plataforma Sinpe a los diferentes usuarios en sus transacciones de pago (¢6.786,7 millones).

Por el lado de los gastos operativos el principal rubro es el de Remuneraciones (¢19.485,9 millones) que mostró un crecimiento de 10,4% en el 2015. El Banco también realizó transferencias por ¢2.708,5 millones donde destaca la obligación legal del aporte que tiene que hacer a la Fundación de Museos del BCCR. Asimismo, en el 2015 el BCCR realizó una donación al Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), ente que apoyó al Banco en la producción de importantes productos estadísticos como lo fueron la actualización de la canasta de consumo con base en la cual se calcula el Índice de Precios al Consumidor y una serie de encuestas que facilitaron la medición de las cuentas nacionales con base en la estructura de la economía del 2012 (Ver recuadro 2).

Finalmente, el BCCR ha señalado que de los medios de pago actuales, el numerario es el de mayor costo social y por ello, con el propósito de lograr una mayor eficiencia en las tecnologías de pago, se promueven los medios electrónicos en la realización de transacciones. Este objetivo de la Autoridad Monetaria se reflejó en el 2015 en una menor erogación por proveer billetes y monedas a la sociedad pues dicho gasto se redujo en ¢203,5 millones (¢1.869,3 millones en 2015; ¢2.072,8 millones en 2014).

El resultado no ordinario<sup>100</sup> fue de ¢1.729,4 millones; ¢429,1 millones menor al del año previo, variación explicada por ajustes a las provisiones del canje de numerario, vacaciones del personal y pasivo actuarial del fondo de pensiones del BCCR, en aplicación de la normativa contable establecida en la Institución.

---

<sup>100</sup> El resultado de ingresos y gastos no ordinarios considera todos aquellos ingresos y gastos no asociados a la gestión ordinaria del Banco, principalmente rubros como provisiones de vacaciones, subsidios por incapacidades laborales, conciliaciones judiciales, canje de numerario y pasivo actuarial del Fondo de Pensionados (exempleados) del BCCR, el cual fue derogado en abril de 1982.

### Cuadro 30. Banco Central de Costa Rica: Resultado operativo

-millones de colones-

| Partidas   | 2015             | 2014             | Variación       |
|--|------------------|------------------|-----------------|
| <b>BCCR</b>  |                  |                  |                 |
| Ingresos operativos  |                  |                  |                 |
| Cargos diferencial cambiario                               | 26.263.4         | 26.780.8         | -517.4          |
| Compra y venta de divisas -Monex-                          | 379.9            | 563.6            | -183.7          |
| Compra y venta de divisas -Sector Público-                 | 858.0            | 1.177.4          | -319.4          |
| Plataforma de servicio SINPE                               | 6.786.7          | 6.084.8          | 701.9           |
| Comisiones en venta de especies fiscales e impuestos       | 150.8            | 186.3            | -35.5           |
| <b>Total ingresos operativos</b>                           | <b>34.438.8</b>  | <b>34.792.9</b>  | <b>-354.1</b>   |
| Gastos operativos  |                  |                  |                 |
| Remuneraciones   | 19.485.9         | 17.650.5         | 1.835.4         |
| Prestaciones legales                                       | 233.5            | 56.4             | 177.1           |
| Gastos generales <sup>13</sup>                             | 7.829.7          | 6.927.8          | 901.9           |
| Transferencias a instituciones <sup>2</sup>                | 2.708.5          | 3.397.9          | -689.4          |
| Comisiones por servicios financieros                       | 987.8            | 939.7            | 48.1            |
| Comisiones por la distribución de especies fiscales        | 18.1             | 64.8             | -46.7           |
| Billetes y monedas puestos en circulación <sup>3</sup>     | 1.869.3          | 2.072.8          | -203.5          |
| Depreciaciones y amortizaciones <sup>3</sup>               | 3.146.7          | 1.984.2          | 1.162.5         |
| <b>Sub-total</b>   | <b>36.279.5</b>  | <b>33.094.1</b>  | <b>3.185.4</b>  |
| Menos: Costo servicios administrativos a los ODM           | 5.134.3          | 4.061.4          | 1.072.9         |
| <b>Total gastos operativos</b>                             | <b>31.145.2</b>  | <b>29.032.7</b>  | <b>2.112.5</b>  |
| <b>Resultado neto BCCR</b>                                 | <b>3.293.6</b>   | <b>5.760.2</b>   | <b>-2.466.6</b> |
| <b>Órganos desconcentración máxima (ODM)</b>               |                  |                  |                 |
| <b>Ingresos operativos por supervisión</b>                 | <b>3.667.7</b>   | <b>3.834.5</b>   | <b>-166.8</b>   |
| Gastos operativos  |                  |                  |                 |
| Remuneraciones   | 14.491.1         | 15.099.7         | -608.6          |
| Gastos generales   | 3.211.3          | 3.238.6          | -27.3           |
| Membresías a organismos internacionales                    | 50.3             | 44.3             | 6.0             |
| <b>Sub-total</b>   | <b>17.752.7</b>  | <b>18.382.6</b>  | <b>-629.9</b>   |
| Más: Costo servicios administrativos brindados por el BCCR | 5.134.3          | 4.061.4          | 1.072.9         |
| <b>Total gastos operativos</b>                             | <b>22.887.0</b>  | <b>22.444.0</b>  | <b>443.0</b>    |
| <b>Resultado neto Órganos de desconcentración máxima</b>   | <b>-19.219.3</b> | <b>-18.609.5</b> | <b>-609.8</b>   |
| <b>Resultado operativo ordinario</b>                       | <b>-15.925.7</b> | <b>-12.849.3</b> | <b>-3.076.4</b> |
| Resultado ingresos y gastos no ordinarios                  | 1.729.4          | 2.158.5          | -429.1          |
| <b>Resultado operativo contable</b>                        | <b>-14.196.3</b> | <b>-10.690.8</b> | <b>-3.505.5</b> |

1 Se reclasifican ₡4.777,9 millones a gastos financieros por pago de comisiones de ajustes a reservas de capital del FLAR.

2 Desembolsos a Fundación de Museos BCCR y al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

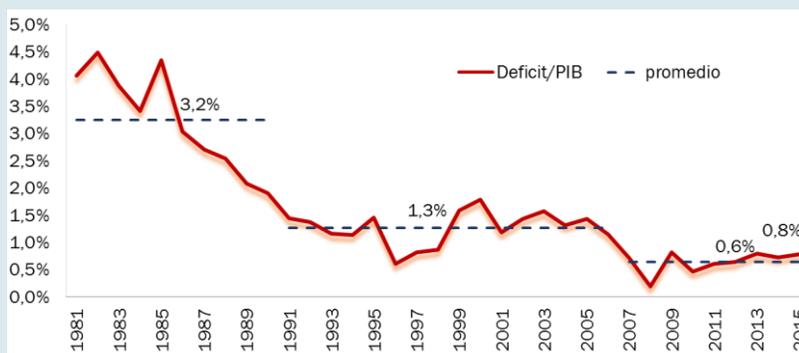
3 Considera ajustes por adopción de NIIF, tales como: depreciaciones y amortizaciones, costo de billetes y monedas, provisión de vacaciones, pasivo actuarial del fondo de pensionados del BCCR, actualización de la provisión del canje de numerario, entre otros.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Resultado según metodología de cuentas monetarias

En 2015, el estado de resultados del BCCR, calculado según metodología de cuentas monetarias, mostró un déficit de ₡219.485 millones, equivalente a un 0,8% del PIB nominal<sup>101</sup>, porcentaje igual al estimado en la revisión del Programa Macroeconómico de ese año, pero superior en ₡28.408 millones (6 p.b.) al observado el año anterior.

Gráfico 37. BCCR: resultado financiero del período 1981-2015  
-en términos del PIB-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Se estima que las pérdidas incrementaron los medios de pago en ₡218.077 millones (₡201.066 millones en 2014). Esta expansión monetaria fue resultado, principalmente, del pago de intereses por instrumentos de captación en moneda nacional, básicamente bajo la figura de BEM.

El origen del déficit del BCCR está relacionado principalmente con operaciones “cuasifiscales” realizadas en la década de los setenta y ochenta, que implicaron subsidios al sector público y privado<sup>102</sup>, y más recientemente con la constitución de un saldo de reservas internacionales que busca blindar financieramente al país ante choques externos<sup>103</sup>. Estas operaciones dieron lugar a requerimientos de colocación de deuda interna para neutralizar la expansión monetaria asociada, cuyo costo financiero supera el rendimiento de los activos externos (principal activo del BCCR).

<sup>101</sup> A partir de este año este arreglo no considera las ganancias y pérdidas efectivas de capital, para mantener la coherencia con lo dispuesto en el Manual de las Cuentas Nacionales. Además excluye aquellos gastos que no implican expansión monetaria, por ejemplo, por depreciación, impuesto sobre la renta diferido, actualizaciones del pasivo laboral (vacaciones) y del pasivo actuarial (salvo lo correspondiente a pensiones pagadas) y constitución de provisiones.

<sup>102</sup> En reconocimiento de ello, el Gobierno ha realizado capitalizaciones parciales al BCCR según lo establecido en la Ley 7558, artículo 175 y 175 bis.

<sup>103</sup> El procurar este blindaje financiero guarda coherencia con los objetivos prioritarios asignados al BCCR en el artículo 2 de la Ley 7558, de mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas.

El siguiente cuadro muestra el estado de resultados de 2015 según principales rubros.

**Cuadro 31. BCCR: estado de resultado según metodología de cuentas monetarias**

-base devengado, flujos en millones de colones y variaciones en porcentajes-

|  | Metodología Anterior |                 |                 | Nueva metodología |                 | Variación anual % |             |
|--|----------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------|
|  | 2012                 | 2013            | 2014            | 2014              | 2015            | 2014              | 2015        |
| <b>Ingresos</b>  | <b>55.330</b>        | <b>52.647</b>   | <b>61.473</b>   | <b>56.627</b>     | <b>57.876</b>   | <b>16,8</b>       | <b>2,2</b>  |
| Intereses ganados <sup>1</sup>                             | 21.228               | 17.166          | 22.272          | 17.426            | 19.074          | 29,7              | 9,5         |
| (de los cuales ganancias netas de capital)                 | -268                 | -2.327          | 4.847           | -                 | -               |                   |             |
| Compra y venta de divisas                                  | 24.187               | 25.296          | 28.522          | 28.522            | 27.501          | 12,8              | -3,6        |
| Otros ingresos   | 9.916                | 10.184          | 10.679          | 10.679            | 11.301          | 4,9               | 5,8         |
| <b>Egresos</b>   | <b>199.451</b>       | <b>247.828</b>  | <b>247.704</b>  | <b>247.704</b>    | <b>277.360</b>  | <b>-0,1</b>       | <b>12,0</b> |
| Intereses sobre obligaciones en colones <sup>2</sup>       | 151.559              | 200.393         | 196.656         | 196.656           | 220.817         | -1,9              | 12,3        |
| Intereses y otros gastos en moneda extranjera <sup>2</sup> | 3.414                | 1.616           | 1.579           | 1.579             | 6.146           | -2,3              | 289,3       |
| (de los cuales por incremento en capital pagado al FLAR)   |                      |                 |                 |                   | 4.778           |                   |             |
| Otros egresos  | 44.478               | 45.819          | 49.469          | 49.469            | 50.396          | 8,0               | 1,9         |
| <b>Resultado operativo base devengado</b>                  | <b>-144.121</b>      | <b>-195.182</b> | <b>-186.230</b> | <b>-191.077</b>   | <b>-219.485</b> | <b>-4,6</b>       | <b>14,9</b> |
| <b>Porcentaje del PIB<sup>3</sup></b>                      | <b>-0,6%</b>         | <b>-0,8%</b>    | <b>-0,7%</b>    | <b>-0,7%</b>      | <b>-0,8%</b>    |                   |             |

<sup>1</sup> A partir de enero de 2015 se introdujo un cambio en la metodología de cálculo del déficit, en el tanto ya no considera las ganancias y pérdidas efectivas de capital asociadas con la tenencia de activos externos y derivados financieros. Para efectos comparativos se realizó el ajuste también en 2014.

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Como puede observarse en el cuadro anterior, los ingresos devengados del BCCR (¢57.876 millones) aumentaron en el año ¢1.249 millones (2,2%). Este aumento estuvo determinado, principalmente, por los intereses devengados sobre el saldo de activos externos y los ingresos por la prestación de servicios en el Sinpe y en el Sistema de anotación en cuenta (SAC)<sup>104</sup>. El efecto fue parcialmente compensado por la disminución en los ingresos por intereses sobre operaciones financieras (crédito en MIL y crédito al Gobierno Central) y en aquellos asociados a la intermediación cambiaria y al reintegro del 20% de los gastos por supervisión del sistema financiero.

La mejora en ingresos por activos externos fue producto tanto del aumento en el saldo promedio (EUA\$681 millones) como en su tasa media de interés (de 0,36% en 2014 a 0,43% un año después<sup>105</sup>).

<sup>104</sup> En conjunto los ingresos por Sinpe y SAC comprendidos en el rubro de "Otros ingresos" aumentaron cerca de ¢700 millones.

<sup>105</sup> Este valor comprende únicamente el ingreso por intereses devengados. Sin embargo, al tomar en cuenta, además, el efecto de las ganancias o pérdidas de capital (por valoración a mercado) y movimientos de otras monedas con respecto al dólar estadounidense, el rendimiento de los activos externos fue de 23 p.b. en 2015.

Particularmente, el mayor saldo de activos externos obedeció a la ejecución de programas de compra de reservas autorizados por la Junta Directiva y que implicaron en el año compras de divisas por EUA\$721,3 millones. En menor medida, también influyó la extensión del encaje a las operaciones de endeudamiento externo de mediano y largo plazo constituidas a partir de julio de 2015. Por su parte, el aumento en la tasa media de interés de los activos externos es atribuido al incremento de tasas de interés en el mercado internacional<sup>106</sup> y a una recomposición de activos en favor de plazos más largos<sup>107</sup>.

En lo que respecta a los ingresos por intereses sobre operaciones en MIL, consecuente con un 2015 caracterizado por excesos de liquidez del sistema financiero administrados en el MIL, las operaciones de crédito perdieron importancia relativa (el saldo medio de crédito en MIL pasó de ¢27.950 millones a ¢6.254 millones entre 2014 y 2015); aunado a ello, la TPM fue ajustada a la baja durante el año.

En cuanto a los ingresos por intermediación cambiaria, estos registraron un descenso anual de ¢1.021 millones, lo cual se atribuye a un menor monto de transacciones, pues se mantuvo el 25% de canon por diferencial cambiario.

Por su parte, los egresos totales del BCCR (¢277.360 millones) aumentaron ¢29.656 millones en el año, explicado en su mayoría por los gastos por intereses sobre obligaciones en moneda nacional. Estos gastos fueron producto del incremento en el saldo medio de BEM (¢80.000 millones) y en su tasa media de interés (de 8% en 2014 a 8,6% un año después).

El aumento en las colocaciones de BEM respondió mayoritariamente a la necesidad de neutralizar los excesos monetarios originados en la compra de divisas, en tanto que el incremento en el costo medio de estas operaciones obedeció principalmente a la extensión del plazo medio de esas colocaciones, lo cual lleva implícito un costo financiero mayor<sup>108</sup>.

Como parte de la estrategia de ampliar el plazo de las nuevas colocaciones de BEM y de apoyar la transmisión de los cambios en la TPM hacia las tasas de mayor plazo, el BCCR realizó canjes, subastas inversas y compra de estos títulos en mercado secundario, operaciones que en un contexto de reducción de tasas de interés, implicó en algunos casos el registro de pérdidas de capital<sup>109</sup>.

---

<sup>106</sup> Como referencia, la Libor a 6 meses aumentó de un nivel medio de 0,2667% en 2014 a 0,4839% en 2015.

<sup>107</sup> La Junta Directiva en sesión 5685-2015, del 29 de abril de 2015, aprobó cambios de asignación estratégica de activos con el objetivo de mejorar el rendimiento de las reservas de mediano plazo, supeditados a los objetivos de preservación de capital y liquidez.

<sup>108</sup> El BCCR colocó alrededor de ¢625.000 millones (valor transado) en BEM: 4% en títulos cero cupón y 96% a plazos mayores a 1 año. En términos de importancia relativa, el gasto en intereses asociado a deuda de mediano y largo plazo pasó de 68% en 2014 a 80% un año después.

<sup>109</sup> En una coyuntura de reducción de tasas de interés, el valor de mercado de los pasivos del BCCR aumenta, no obstante contablemente este efecto no se aprecia toda vez que estos pasivos se valoran a costo histórico. Sin embargo, el uso de mecanismos como los citados generó el pago de primas, lo cual conlleva registros contables y, por ende, implicó un incremento en los costos del BCCR. En particular:

- Canje de deuda: un canje implica simultáneamente una operación de compra y otra de venta de títulos. En 2015 se registraron las pérdidas por los títulos recibidos; sin embargo, las ganancias de capital de los títulos vendidos se registrará mensualmente hasta su vencimiento.
- Subasta inversa y compra en mercado secundario: la adquisición de BEM requirió reconocer premios, dada la diferencia entre las tasas de interés de los títulos adquiridos y las vigentes en el mercado en ese momento.

En lo que respecta a los gastos por depósitos en el MIL (incremento de ₡4.000,0 millones), estos pusieron de manifiesto excedentes de liquidez mantenidos en este tipo de instrumentos, cuyo saldo promedio ascendió a ₡247.600 millones, casi tres veces el valor medio del año previo. Este comportamiento más que compensó el efecto de la reducción en tasas de interés aplicada a estas figuras (vinculadas a la TPM).

En general, los pasivos en moneda nacional con costo financiero (BEM, MIL y DEP) registraron un incremento medio de ₡197.000 millones y de 30 p.b. en su costo efectivo (de 7,8% en 2014 a 8,1% en 2015).

En cuanto a los gastos en moneda extranjera cuyo peso relativo en los últimos años ha sido bajo (alrededor de 1% de los gastos totales), en 2015 aumentaron en el equivalente a ₡4.567 millones debido al incremento en el capital pagado por el BCCR al FLAR. Esta operación implicó, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 3 del Reglamento del Fondo Latinoamericano de Reservas, el pago de 10% por reservas institucionales (₡4.777,9 millones).

Respecto a la relación activo con rendimiento a pasivo con costo financiero, ésta se ha mantenido estable desde el 2011 (154%), lo cual indica que el BCCR ha podido ofrecer a la sociedad una inflación baja y estable en los últimos años sin tener que emitir más pasivos con costo que lo que demanda la esterilización monetaria por la compra de reservas.

El siguiente cuadro muestra los diferentes rubros que explican la diferencia entre el estado de resultados según cuentas monetarias y el resultado según metodología financiero contable.

**Gráfico 38. BCCR: saldo y costo medio de los pasivos con costo en colones**

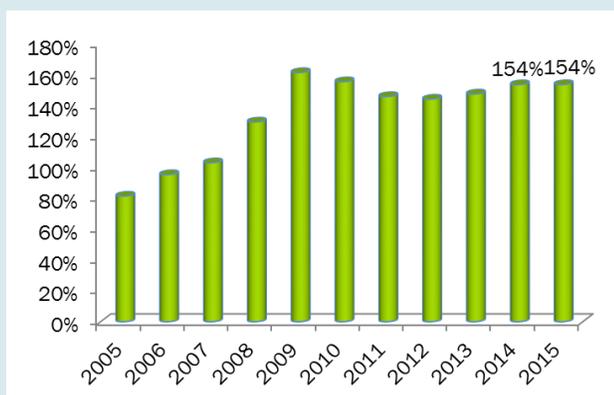
- millones de colones y porcentajes -



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Gráfico 39. BCCR: activos con rendimiento financiero/pasivos con costo financiero**

-porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Cuadro 32. BCCR: explicación de la diferencia entre el resultado financiero contable y el resultado financiero según metodología cuentas monetarias**  
-flujos en millones de colones-

|  | <b>Ene - dic 2015</b>   |
|--|-------------------------|
| a- Cambio en activos   | 336.498,3 <sup>1/</sup> |
| b- Cambio en pasivos   | 585.235,5 <sup>1/</sup> |
| <b>c- Cambio en el patrimonio</b> <span style="float: right;">c = d+e</span>   | <b>-248.737,2</b>       |
| d- Reestimación de ganancias y pérdidas actuariales  | 60,0 <sup>2/</sup>      |
| <b>e- Cambio en el déficit acumulado</b> <span style="float: right;">e =f+g+h</span>                                 | <b>-248.797,2</b>       |
| f- Ajustes y reversiones ejercicio anterior  | -42,7                   |
| g- Ajuste de valoraciones de bonos   | 300,3 <sup>3/</sup>     |
| <b>h- Resultado financiero contable</b> <span style="float: right;">h=i+j+k+l+m+n+o+p+q</span>                       | <b>-249.054,8</b>       |
| i- Impuesto por renta diferida   | -36,4                   |
| j- Ajuste del pasivo actuarial   | -98,1 <sup>4/</sup>     |
| k- Gasto por vacaciones acumuladas   | -320,8                  |
| l- Constitución de provisiones   | -34,5                   |
| m- Ganancias o pérdidas de capital   | -30.070,2               |
| n- Gastos depreciación   | -3.114,4                |
| o- Ajuste de principal por revaluaciones de títulos Tudes  | 2.240,0                 |
| p- Ingreso actualización provisión canje numerario   | 1.864,2                 |
| <b>q- Resultado financiero metodología cuentas monetarias</b> <span style="float: right;">q=h-i-j-k-l-m-n-o-p</span> | <b>-219.484,6</b>       |

<sup>1</sup> Según cifras del Departamento de Contabilidad del BCCR. Los datos de 2014 fueron ajustados de conformidad con la metodología aplicada en 2015, debido a la adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

<sup>2</sup> Corresponde al diferencial en el saldo de la estimación de esta partida entre diciembre 2014 y diciembre 2015.

<sup>3</sup> Se refiere a valoraciones de la cartera de activos externos.

<sup>4</sup> El resultado con metodología cuentas monetarias considera los gastos efectivos por pensiones, el ajuste es por el diferencial entre éstos y la estimación en el pasivo.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En 2015 la diferencia en el déficit del BCCR contable y el calculado según metodología de cuentas monetarias es de ₡29.570,2 millones, donde el componente de mayor peso es el resultado neto de las pérdidas de capital (₡30.070,2 millones). Este resultado incluye, entre otros, las reducciones de valor del activo en moneda extranjera (revaluaciones monetarias) asociadas a la disminución en el tipo de cambio del colón con respecto al dólar estadounidense.

Las pérdidas originadas por revaluaciones, de conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Ley 7558 se podrán amortizar, haciendo uso de las reservas especiales constituidas para ese fin, según disposición de la Junta Directiva. En razón de ello la cuenta patrimonial “Provisión por fluctuación cambiaria” al término de 2015 se redujo en ₡38.466,3 millones respecto al 2014.

# Responsabilidad social del Banco Central

---

## Programa ambiental

Con su programa ambiental, el BCCR no solo busca cumplir la normativa vigente sobre este tema sino también ha adquirido un compromiso con el ambiente, pues considera que la conservación de los recursos naturales influye en el desempeño económico y es parte de la responsabilidad social.

Este compromiso se evidencia en las distintas acciones que ha emprendido para la reducción de impactos ambientales, contabilización de cuentas verdes, promoción de temas ambientales y carbono neutralidad.

El desarrollo e implementación de este tipo de acciones no hubiese sido posible sin el liderazgo e involucramiento probado de las autoridades superiores, lo que resulta fundamental en la adopción de este tipo de iniciativas en cualquier organización.

El compromiso e interés institucional nació desde el seno de su Junta Directiva con una instrucción para implementar este Programa, articulado en un manual de políticas que fue oficializado por la Administración a finales de 2013.

Sin detrimento de lo anterior, el reto es mantener y fomentar el desarrollo de estas labores, crear conciencia y reducir los impactos ambientales derivados de nuestro quehacer, pues solo de esta manera el BCCR logrará la mejora continua en calidad ambiental y aportará valor a la sociedad costarricense, en temas ambientales.

Acciones realizadas en 2015

**Consumo de electricidad.** Como puede apreciarse en el gráfico adjunto, en 2015 el consumo promedio mensual de electricidad (en KWh) mantuvo la tendencia decreciente de años anteriores. Respecto al 2014 el consumo se redujo en cerca de 4.796 KWh, debido al impacto de medidas implementadas en períodos anteriores y a los procesos de sensibilización que la Institución ha impulsado.

**Consumo de agua.** En promedio, en 2015, transitaron diariamente en el edificio principal del Banco 757 personas. Con base en los datos históricos, se estima que el consumo anual de agua per-cápita equivale a cerca de 1200 litros, dato inferior al promedio del sector público<sup>110</sup>, el cual ronda los 1900 litros.

---

<sup>110</sup> Información suministrada en la página web del Ministerio de Ambiente y Energía: <http://www.digeca.go.cr/areas/resumen-de-indicadores-ambientales-del-sector-publico>.

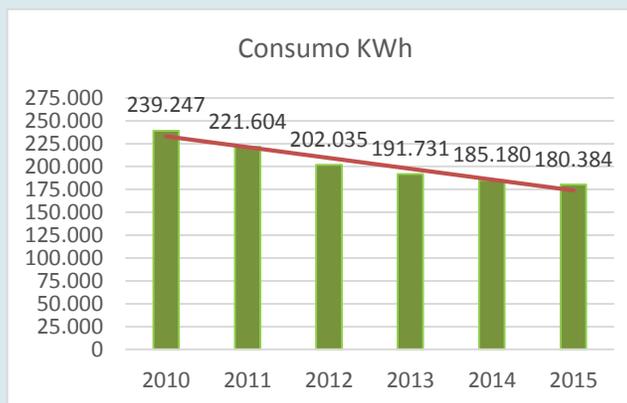
Otras de las acciones que el BCCR desarrolló en materia ambiental son:

1. Firmó un convenio con el Instituto Tecnológico de Costa Rica que permitió reciclar 28.9 toneladas de material.
2. De acuerdo al indicador de cumplimiento del Ministerio de Ambiente y Energía, el BCCR mejoró en la calificación anual, pasando de un estado amarillo a uno verde.
3. En cuanto al uso de papel, se imprimieron en promedio 117 hojas mensuales per- cápita, muy por debajo del promedio mensual de las entidades públicas (324,93 hojas por empleado cada mes), como resultado de la mejora en los procesos, inversión en automatización y la sensibilización del personal.
4. Inició en 2014 la elaboración de cuentas ambientales, en un esfuerzo conjunto con el Banco Mundial mediante la iniciativa WAVES (Contabilidad de la Riqueza y Valoración de los Servicios de los Ecosistemas, por sus siglas en inglés).

La contabilización ambiental busca desarrollar estadísticas sobre el valor del capital natural en Costa Rica y reconocer la importancia de los recursos naturales dentro de la economía. Para la elaboración de las cuentas se adoptó el manual de Sistema de Contabilidad Ambiental y Económica Marco Central, el cual permite desarrollar, en forma modular, las cuentas para diferentes recursos naturales.

En el caso de Costa Rica se decidió iniciar con las cuentas de agua y bosque; posteriormente, en julio del 2015, inició la elaboración de la cuenta de energía. El trabajo realizado en torno a las tres cuentas demandó un abordaje novedoso. Por tratarse de temas transversales que involucran aspectos físicos y monetarios, fue fundamental crear sinergias con equipos de especialistas de otros entes públicos<sup>111</sup> en temas forestales, hidrológicos y energéticos, entre otros.

**Gráfico 40. Consumo promedio de electricidad, edificio principal del BCCR**  
-en kilovatios y metros cúbicos-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

<sup>111</sup> Sinac, Fonafifo, Dirección de Aguas, AyA, Dirección de Energía, etc.

## Iniciativas para el 2016

1. **Proyecto de “Climatización del Edificio de Museos del Banco Central de Costa Rica”.** El sistema de enfriamiento del edificio de Museos del BCCR cuenta con más de 30 años de operación. Por su antigüedad y configuración, genera altos costos de operación y mayores requerimientos en consumo de potencia eléctrica. Adicionalmente, ese sistema opera con el refrigerante denominado R22, que por motivos de índole ambiental y su impacto en la capa de ozono, se han establecido acuerdos internacionales para la sustitución paulatina de los equipos que lo utilizan y la suspensión de su producción.

Por lo antes señalado, se planea implementar un sistema de climatización que contempla la instalación de equipos con alta eficiencia energética, capaces de adaptarse a las demandas de enfriamiento, que emplean refrigerantes con propiedades de menor impacto ambiental.

2. **Cuentas Ambientales.** Se espera que los primeros resultados estén listos para mediados del 2016. Las cuentas ambientales presentarán, en el mismo formato de cuentas nacionales, el estado e importancia de los recursos naturales seleccionados, proveyendo al país de nuevos indicadores que informen sobre la sostenibilidad económica y ambiental de largo plazo del modelo actual de crecimiento del país.

## Programa social

Desde su apertura, en 1950, el Banco Central de Costa Rica creó el Museo Histórico y Numismático, precursor de los actuales Museos del Banco Central, que albergan obras de arte nacional, así como las colecciones de oro precolombino y de numismática.

En 2015 los Museos del Banco Central fueron visitados por 91.409 personas, 16.202 más que en 2014, que interactuaron con exhibiciones, charlas, talleres, feria numismática, entre otros.

El cuadro siguiente resume las principales labores realizadas por las distintas curadurías (arqueología, numismática y artes visuales), durante el año 2015. Se incluyen los datos de la visitación registrada en los Museos durante el año y las acciones realizadas en el área ambiental, iniciadas con el acompañamiento del Banco Central de Costa Rica.

En materia de educación, en 2015, se continuó trabajando en tres grandes ejes: apoyo a la educación, apoyo a exhibiciones y programas de extensión, que buscan integrar a los diversos públicos y a las comunidades indígenas, en las actividades que se producen a partir de las exhibiciones. En apoyo a la educación se atendieron 5.545 personas, mientras que en los programas de extensión participaron 7.122 personas.

Cuadro 33. Actividades culturales realizadas por los Museos del Banco Central en el periodo 2015

| Curaduría      | Exhibiciones  | Investigaciones  |
|----------------|---|--|
| Arqueología    | <p>“La metáfora de los sonidos: materialización de la música en las poblaciones precolombinas”.</p> <p>Con la exhibición se publicó el catálogo.</p>  | <p>Se inició la investigación para la muestra de piezas únicas de lítica y cerámica. Paralelamente, se inició la construcción del guion curatorial para el proyecto de renovación del Museo del Oro Precolombino que iniciará en el año 2017.</p>  |
| Numismática    | <p>“Del Real al Colón: Historia de la Moneda en Costa Rica” tras un largo proceso de renovación de su guion curatorial y diseño museográfico</p>  | <p>Se inició la preparación de la investigación de una muestra relacionada con la presencia de la figura femenina en las monedas y billetes. Continuó la investigación de las futuras publicaciones La Casa de Moneda de Costa Rica 1822-1843 y la Guía Ilustrada de Medallas de Costa Rica.</p>       |
| Artes visuales | <p>“Durerero: Genio del Renacimiento”. Incluyó estampas producidas por Durerero entre 1496 y 1522. En total se recibieron a 15.984 visitantes.</p>  | <p>Concluyó la investigación relacionada con el tema de la muerte, que vincula tanto a la curaduría de artes visuales como a la de arqueología. El producto final es una exhibición que se abre al público en febrero del 2016 bajo el título <i>La ineludible muerte</i>.</p>                         |
|                | <p>“No a la realidad: Margarita Quesada”. Al conmemorar 100 años del nacimiento de la artista plástica Margarita Quesada Schmidt, los Museos del Banco Central de Costa Rica reconocieron su aporte a la historia del arte costarricense.</p> | <p>Adicionalmente, continuaron las investigaciones de dos proyectos expositivos que se realizarán en 2016: El Perpetuo Errante (muestra del trabajo artístico de Cecilia Paredes) y Urbano (investigación del arte costarricense relacionado con la temática de la ciudad y sus transformaciones).</p> |

Fuente: Elaboración propia con información de la Fundación Museos del Banco Central de Costa Rica.

En cuanto a Colecciones, la Fundación Museos del BCCR desarrolló las siguientes tareas:

1. Realizó una adecuada conservación preventiva y restauración de las colecciones. Además, apoyó y propuso planes de restauración, supervisando y planificando la logística de su implementación.
2. Continuó con el proyecto de restauración de piezas, por prioridad de conservación. Se restauraron alrededor de 91 obras de la Colección de Artes Visuales y 38 piezas de la Colección de Numismática.
3. Continuó con el registro y catalogación de piezas, con la actualización constante y fiel de los registros digitales y físicos de los objetos de colección; llevando un control de la ubicación, movimientos, estado de conservación y catalogación de las piezas.
4. Apoyó el montaje de exhibiciones, con la ejecución de las labores administrativas como: trámites de seguros, seguimiento a la firma de convenios y contratos de préstamos. Supervisión de formas de montaje de piezas, coordinación de traslados y movimientos internos y externos de piezas de la colección del BCCR o en préstamo de externos; elaboración de listados digitales, entre otros aspectos atinentes.
5. Ejecutó el plan de adquisiciones de obras y objetos definido para el 2015. Además, llevó el control de las nuevas piezas, incluyendo en las bases de datos información histórica de ellas.

# Proyectos estratégicos del Banco Central

Para la consecución de los objetivos incluidos en el plan estratégico 2015-2018, el BCCR administra una cartera de proyectos estratégicos y de apoyo. Durante 2015, en cumplimiento de las metas planteadas y como parte del portafolio de proyectos, destacó el programa Implementación integral del sistema de estadísticas macroeconómicas (IISEM).

Este programa comprende los proyectos estratégicos: 1) Administración de encuestas económicas, 2) Desarrollo de índices de precios, 3) Cambio de año base y 4) Automatización de la gestión de las estadísticas del sector externo. Su propósito es brindar a los usuarios internos y externos un sistema de estadísticas macroeconómicas integrado, conciliado y con suficiente detalle, que permita analizar la estructura y la evolución de las transacciones e interrelaciones de los diferentes sectores de la economía y su impacto sobre ésta en el tiempo.

El portafolio está compuesto además por los proyectos estratégicos:

1. Modernización y fortalecimiento de la mesa cambiaria y monetaria del BCCR.
2. BCCR como ente compensador y liquidador de todos los mercados de valores.
3. Desarrollo de la plataforma de firma digital y fortalecimiento de la infraestructura de emisión en el BCCR.

El proyecto relacionado a la mesa cambiaria y monetaria tiene por objetivo la automatización de información, revisión de los procesos de gestión cambiaria y monetaria y capacidades del personal, con el fin de asegurar que se puede responder eficientemente a las demandas que implica un régimen cambiario más flexible y una mesa de negociación más robusta, con una mejor inteligencia de mercado. Por su parte, los últimos dos proyectos citados procuran promover la eficiencia del sistema de pagos interno y mantener su normal funcionamiento.

En cuanto al grado de avance obtenido al término del 2015, de los siete proyectos mencionados, tres concluyeron y dos quedaron en proceso de finalización. Los otros dos muestran una ejecución no menor al 40%.

Los principales beneficios que aportan los proyectos finalizados se mencionan a continuación:

**Cuadro 34. BCCR: avance del portafolio de proyectos estratégicos al término del 2015**

| Proyecto   | Avance |
|--|--------|
| Automatización de las estadísticas del sector externo                                    | 52%    |
| Cambio de año base de las cuentas macroeconómicas  | 100%   |
| Desarrollo de índice de precios  | 100%   |
| Administración de encuestas económicas   | 99%    |
| BCCR como compensador y liquidador de todos los mercados valores                         | 99%    |
| Desarrollo plataforma de firma digital y fortalecimiento infraestructura emisión en BCCR | 100%   |
| Modernización y fortalecimiento de la mesa cambiaria y monetaria                         | 40%    |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Cambio de año base

La culminación de este proyecto proveerá estadísticas que reflejen de una mejor forma la realidad económica del país, mediante un sistema de información estadístico que se adecue a los nuevos lineamientos internacionales establecidos en la revisión del Manual de Cuentas Nacionales (SCN 2008) y la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos. Lo anterior permitirá realizar diagnósticos más acertados de las condiciones económicas del país, contribuyendo a tomar mejores decisiones en materia económica, con los consecuentes beneficios para la sociedad. Asimismo, ayudará a mejorar los estudios económicos realizados por universidades, institutos de investigación, entidades públicas y organismos internacionales, entre otros.

## Desarrollo de índice de precios

La construcción de nuevos índices de precios permitirá mejorar las mediciones del sector real y de la producción nacional, del comercio exterior y de los términos de intercambio, así como contar con indicadores adicionales de la inflación en sectores específicos, que ayuden a las autoridades superiores en la toma de decisiones y en la ejecución de la política monetaria del país. Los indicadores de precios se usarán, además, como deflatores para el cambio de año base de las cuentas macroeconómicas.

## Desarrollo de la plataforma de uso de la firma digital y fortalecimiento de su infraestructura de emisión en el BCCR

El proyecto persigue el desarrollo de soluciones tecnológicas para estabilizar, mejorar, fortalecer y completar la infraestructura de emisión y distribución de certificados digitales por parte del BCCR, estableciendo una plataforma de uso estandarizado.

Por su parte, para el año 2016 se tiene programado finalizar los proyectos que se resumen a continuación:

## BCCR como compensador y liquidador de todos los mercados de valores

Con el proyecto se implementará un nuevo esquema de compensación y liquidación para el mercado de valores costarricense que permitirá mejorar la infraestructura tecnológica que apoya el motor de liquidación del Sistema de Pagos, servicio Sistema Interbancario de Liquidación (SIL) y sus relaciones con todos los servicios de compensación y liquidación, bajo conceptos de integración, automatización, eficiencia y seguridad.

## Encuestas económicas

Este proyecto tiene como objetivo fundamental proveer, mediante la ejecución de encuestas, información relevante para la construcción de estadísticas económicas destinadas al análisis macroeconómico que realiza el BCCR, especialmente para mantener actualizada la estructura de las cuentas macroeconómicas. Está fundamentado en el Convenio Marco de Cooperación entre el BCCR y el INEC para apoyar el desarrollo del Programa IISEM, el cual estará vigente hasta el 30 de abril del 2019.

## Automatización de las estadísticas del sector externo

El objetivo de este proyecto es desarrollar y poner en funcionamiento un sistema informático que contribuya con el incremento en la eficiencia, calidad y oportunidad del proceso de producción y divulgación de las estadísticas del sector externo, y automatizar los indicadores e informes de las estadísticas del sector externo, mediante una solución tecnológica eficiente, que optimice los procesos de trabajo.

## Modernización y fortalecimiento de la mesa cambiaria y monetaria

En línea con lo mencionado en párrafos anteriores, este proyecto se enmarca dentro de la modernización y fortalecimiento de las mesas cambiaria y monetaria del BCCR. Busca que las mesas de negociación puedan usar, en su máximo potencial, la información que el mercado produce, combinando adecuadamente información histórica con flujos de datos en tiempo real, de forma que los sistemas informáticos apoyen el trabajo analítico como pilar para la toma de decisiones en materia monetaria, cambiaria y de estabilidad del sistema financiero.

# Anexo 1. Peticiones recibidas por el BCCR en 2015

El artículo 11 inciso e) de la Ley de Regulación del Derecho de Petición, Ley N° 9097, que establece que:

“ARTÍCULO 11.- Tramitación y contestación de peticiones admitidas

...

e) Anualmente, la autoridad o el órgano competente incorporará, dentro de su memoria anual de actividades, un resumen de las peticiones recibidas, contestadas o declaradas por resolución inadmisibles”.

En cumplimiento del artículo citado, seguidamente se detalla, la distribución por temas de las peticiones presentadas por los usuarios del Banco Central de Costa Rica durante el año 2015.

De conformidad con lo que se observa en el cuadro anterior, la mayor cantidad de consultas se concentraron en temas relacionados con el área financiera (29%), que comprenden a las consultas sobre el uso del Monex-Central Directo, firma digital, creación de la reserva de liquidez de asociaciones solidaristas y Sinpe, entre otros; en segundo lugar se encuentran las consultas sobre aspectos relacionados con indicadores económicos (21%), específicamente en la localización en la página web de información de tipo de cambio, tasas de interés y datos de estadísticas elaboradas por la División Económica. Ambas categorías de temas abarcan el 49% de todas las consultas que se generaron en 2015.

**Cuadro 1. Distribución de gestiones en la contraloría de servicios del BCCR en 2015**

| Tipo de consulta       | Cantidad    |
|------------------------|-------------|
| Financiero             | 853         |
| Indicadores económicos | 623         |
| Otros                  | 330         |
| Billetes y monedas     | 292         |
| Administrativo         | 241         |
| Localizar funcionario  | 143         |
| Dinero de otros países | 219         |
| Banca comercial        | 129         |
| Sitio web              | 44          |
| Central en línea       | 40          |
| <b>Total general</b>   | <b>2914</b> |

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con relación a lo anterior, se hicieron cambios en la página web del BCCR para incluir temas en la sección “Preguntas Frecuentes”, con el fin de brindar mayores facilidades a los usuarios en la ubicación de la información.

Las otras dos categorías de temas más consultados, correspondieron a “otros” (11%) y consultas de carácter “billetes y monedas” (10%), que comprenden peticiones relacionadas con código IBAN (*International Bank Account Number*), sanción pecuniaria, bancos de primer orden, entre otros, además de consultas sobre el cambio de billetes de la antigua familia por las nuevas denominaciones, cambio de monedas y de billetes en mal estado.

La totalidad de las 2914 peticiones fueron recibidas y tramitadas en un plazo menor a los 10 días hábiles, ninguna fue declarada inadmisibles.

## Anexo 2. Publicaciones del BCCR en la web en 2015

| <b>Programa Macroeconómico y revisión del Programa Macroeconómico</b> |                             |                                |   |
|---|-----------------------------|--------------------------------|---|
| <b>Título</b>   | <b>Fecha de publicación</b> | <b>Clasificación</b>           | <b>Vínculo</b>  |
| Programa Macroeconómico 2015-2016                                     | 31/01/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Documento_PM2015-16.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Documento_PM2015-16.pdf</a>   |
| Comentario sobre el Programa Macroeconómico 2015-2016                 | 31/01/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_sobre_pm_%202015_2016.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_sobre_pm_%202015_2016.pdf</a>                                       |
| Revisión del Programa Macroeconómico 2015-2016                        | 30/07/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Revision_PM2015-16.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Revision_PM2015-16.pdf</a>   |
| Comunicado de prensa: Revisión Programa Macroeconómico 2015-2016      | 30/07/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comu_de_prensa_Rev_PM_2015-2016.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comu_de_prensa_Rev_PM_2015-2016.pdf</a>   |
| <b>Informes mensuales de coyuntura económica</b>                      |                             |                                |   |
| <b>Título</b>   | <b>Fecha de publicación</b> | <b>Clasificación</b>           | <b>Vínculo</b>  |
| Informe mensual de coyuntura económica Enero 2015                     | 22/01/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_enero_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_enero_2015.pdf</a>     |
| Informe mensual de coyuntura económica Febrero 2015                   | 04/03/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_febrero_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_febrero_2015.pdf</a> |

|   |            |                                |   |
|---|------------|--------------------------------|---|
| Informe mensual de coyuntura económica Marzo 2015     | 20/03/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_marzo2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_marzo2015.pdf</a>                               |
| Informe mensual de coyuntura económica Abril 2015     | 22/04/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_abril_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_abril_2015.pdf</a>                             |
| Informe mensual de coyuntura económica Mayo 2015      | 22/05/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_mayo_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_mayo_2015.pdf</a>                               |
| Informe mensual de coyuntura económica Junio 2015     | 22/06/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_coyuntura_economica_junio_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_coyuntura_economica_junio_2015.pdf</a>                                   |
| Informe mensual de coyuntura económica Julio 2015     | 16/07/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_julio2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_julio2015.pdf</a>                               |
| Informe mensual de coyuntura económica Agosto 2015    | 19/08/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_agosto_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_agosto_2015.pdf</a>                           |
| Informe mensual de coyuntura económica Setiembre 2015 | 18/09/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_setiembre_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_setiembre_2015.pdf</a>                     |
| Informe mensual de coyuntura económica Octubre 2015   | 26/10/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe%20Mensual%20de%20Coyuntura%20Economica%20octubre%202015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe%20Mensual%20de%20Coyuntura%20Economica%20octubre%202015.pdf</a> |

| Informe mensual de coyuntura económica Noviembre 2015       | 24/11/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_noviembre2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_noviembre2015.pdf</a>   |
|---|-----------------------------|--------------------------------|---|
| Informe mensual de coyuntura económica Diciembre 2015       | 23/12/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_diciembre_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_diciembre_2015.pdf</a> |
| <b>Comentario sobre la economía nacional</b>                |                             |                                |   |
| <b>Título</b>   | <b>Fecha de publicación</b> | <b>Clasificación</b>           | <b>Vínculo</b>  |
| Comentario sobre la economía nacional 2-2015 <sup>112</sup> | 12/03/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_2_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_2_2015.pdf</a>                                     |
| Comentario sobre la economía nacional 3-2015                | 20/03/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_3_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_3_2015.pdf</a>                                     |
| Comentario sobre la economía nacional 4-2015                | 23/04/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_4_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_4_2015.pdf</a>                                     |
| Comentario sobre la economía nacional 5-2015                | 21/05/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_5_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_5_2015.pdf</a>                                     |
| Comentario sobre la economía nacional 6-2015                | 19/06/2015                  | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario</a>   |

<sup>112</sup> El Comentario sobre la economía nacional 1-2015 corresponde al Comentario sobre el Programa Macroeconómico 2015-2016.

|  |                          |                                |   |
|--|--------------------------|--------------------------------|---|
|  |                          |                                | _economia_nacional_6_2015.pdf   |
| Comentario sobre la economía nacional 7-2015 | 20/07/2015               | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_7_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_7_2015.pdf</a> |
| Comentario sobre la economía nacional 8-2015 | 23/09/2015               | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_8_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_8_2015.pdf</a> |
| Comentario sobre la economía nacional 9-2015 | 21/10/2015               | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_9_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_9_2015.pdf</a> |
| <b>Informe de Inflación</b>                  |                          |                                |   |
| <b>Título</b>                                | <b>Fecha publicación</b> | <b>Clasificación</b>           | <b>Vínculo</b>  |
| Informe de Inflación Mayo 2015               | 03/07/2015               | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_inflacion_mayo_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_inflacion_mayo_2015.pdf</a>                 |

| Informe a la Asamblea Legislativa                               |                   |                                |   |
|---|-------------------|--------------------------------|---|
| Título  | Fecha publicación | Clasificación                  | Vínculo   |
| Informe para la Asamblea Legislativa                            | 15/04/2015        | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_bccr_asamblea_legislativa_marzo_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_bccr_asamblea_legislativa_marzo_2015.pdf</a> |
| Memoria Anual   |                   |                                |   |
| Título  | Fecha publicación | Clasificación                  | Vínculo   |
| Memoria Anual 2014  | 31/03/2015        | Memoria Anual                  | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Memoria_Anual_2014.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Memoria_Anual_2014.html</a>   |
| Presentaciones  |                   |                                |   |
| Título  | Fecha publicación | Clasificación                  | Vínculo   |
| Presentación del Programa Macroeconómico 2015-16                | 31/01/2015        | Discursos y presentaciones     | <a href="http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/Presentacion_conferencia_programa_macro2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/Presentacion_conferencia_programa_macro2015.pdf</a>                                       |
| Reflexiones sobre el tipo de cambio real                        | 22/07/2015        | Discursos y presentaciones     | <a href="http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/Reflexiones_tipo_de_cambio_real.pdf">http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/Reflexiones_tipo_de_cambio_real.pdf</a>   |
| Presentación de la Revisión del Programa Macroeconómico 2015-16 | 30/07/2015        | Discursos y presentaciones     | <a href="http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/Presentacion_Revisio_n_PM_2015_16.pdf">http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/Presentacion_Revisio_n_PM_2015_16.pdf</a>   |

| Documentos de investigación económica <sup>113</sup>  |                   |  |   |
|---|-------------------|--|---|
| Título  | Fecha publicación | Clasificación  | Vínculo   |
| Combinación de estimaciones de producto potencial con un método bayesiano   |                   | Métodos cuantitativos (JEL: C11, C32, E50)               | <a href="http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/metodoscuantitativos/Combinac_estimaciones_producto_potencial_metodo_bayesiano.pdf">http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/metodoscuantitativos/Combinac_estimaciones_producto_potencial_metodo_bayesiano.pdf</a>                                       |
| El orden de propagación de cambios en la TPM sobre las tasas de interés del sistema financiero                              |                   | Política monetaria e inflación (JEL: E43, E44, E52)      | <a href="http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/Orden_propagacion_cambios_TPM_sobre_tasas_SFN.pdf">http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/Orden_propagacion_cambios_TPM_sobre_tasas_SFN.pdf</a>   |
| Indicador de tasa de política monetaria del Banco Central de Costa Rica   |                   | Política monetaria e inflación (JEL: E43, E52, E61)      | <a href="http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/Indicador_TPM_del_BCCR.pdf">http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/Indicador_TPM_del_BCCR.pdf</a>   |
| Persistencia inflacionaria en Costa Rica: precios de servicios y regulados  |                   | Política monetaria e Inflación (JEL: E31, C22, C32, C33) | <a href="http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/PersistenciaInflacionariaCR_regulados_servicios.pdf">http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/PersistenciaInflacionariaCR_regulados_servicios.pdf</a>   |
| Probabilidad de corrección súbita del Déficit en cuenta corriente para Costa Rica, un enfoque de análisis de supervivencia. |                   | Sector externo y política cambiaria (JEL: C22, C43, E27) | <a href="http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/Probabilidad_correccion_subita_DCC_enfoque_analisis_supervivencia.pdf">http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/Probabilidad_correccion_subita_DCC_enfoque_analisis_supervivencia.pdf</a> |

<sup>113</sup> JEL es un sistema de clasificación estandarizado de la literatura académica en el campo de la economía desarrollado por el Journal of Economic Literature. Puede consultarse en JEL.

|  |                          |   |   |
|--|--------------------------|---|---|
| Pronósticos de inflación mediante técnicas bayesianas              |                          | Métodos cuantitativos (JEL: C22, C43, E27, C11) | <a href="http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/metodoscuantitativos/Pronst_Inflacion_tecnicas_bayesianas.pdf">http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/metodoscuantitativos/Pronst_Inflacion_tecnicas_bayesianas.pdf</a>   |
| Transformación estructural y productividad sectorial en Costa Rica |                          | Crecimiento económico (JEL: O1, O4)             | <a href="http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/crecimientoeconomico/TransformacestructuralyproductividadsectorialenCR.pdf">http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/crecimientoeconomico/TransformacestructuralyproductividadsectorialenCR.pdf</a>                               |
| Sovereign risk: global and local factors                           |                          | Sector externo y política cambiaria (JEL: G15)  | <a href="http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/Sovereignriskglobalandlocalfactors.pdf">http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/Sovereignriskglobalandlocalfactors.pdf</a>                                       |
| Tipo de cambio real y zona de equilibrio                           |                          | Sector externo y política cambiaria (JEL: F31)  | <a href="http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/Costa%20Rica_tipo_de_cambio_real_y_zona_de_equilibrio.pdf">http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/Costa%20Rica_tipo_de_cambio_real_y_zona_de_equilibrio.pdf</a> |
| <b>Otras publicaciones</b>   |                          |   |   |
| <b>Título</b>  | <b>Fecha publicación</b> | <b>Clasificación</b>                            | <b>Vínculo</b>  |
| El Banco Central de Costa Rica anuncia cambio del IPPI             | 27/01/2015               | Sector real                                     | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Anuncio_cambio_IPPI.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Anuncio_cambio_IPPI.html</a>   |
| Adopción del esquema de flotación administrada                     | 31/01/2015               | Política Cambiaria y Sector Externo             | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Adopcion_esquema_flotacion_administrada.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Adopcion_esquema_flotacion_administrada.html</a>   |

|   |            |  |   |
|---|------------|--|---|
| Inflación de enero del 2015 dentro del rango meta                               | 03/02/2015 | Política monetaria e inflación                   | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Comunicado_prensa_inflacion_enero_2015.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Comunicado_prensa_inflacion_enero_2015.html</a>     |
| Plan de Endeudamiento Interno 2015  | 19/02/2015 | Política monetaria e inflación                   | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Plan_Endeudamiento_Interno_2015.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Plan_Endeudamiento_Interno_2015.html</a>                   |
| Junta Directiva varía tasas de Política Monetaria y de depósitos a un día plazo | 19/03/2015 | Política monetaria e inflación                   | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/TPM_DON.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/TPM_DON.html</a>   |
| Evolución del PIB Real y de la Balanza de Pagos en el IV Trimestre del 2014     | 31/03/2015 | Sector real; Política Cambiaria y Sector Externo | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Evolucion_del_PIByBalanza_de_PagosIV2014.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Evolucion_del_PIByBalanza_de_PagosIV2014.html</a> |
| Nuevo indicador de precios de insumos para la construcción                      | 10/04/2015 | Sector real                                      | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Nuevoindicadoripictr.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Nuevoindicadoripictr.html</a>   |
| Junta Directiva varía Tasas de Política Monetaria y de depósitos a un día plazo | 23/04/2015 | Política monetaria e inflación                   | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Modificacion_TMP_y_DON_23_04_2015.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Modificacion_TMP_y_DON_23_04_2015.html</a>               |
| Precios de referencia de venta y precios únicos de compra el canje de bonos     | 05/05/2015 | Política monetaria e inflación                   | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Precios_Canje_BEM.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Precios_Canje_BEM.html</a>   |
| Inflación de abril del 2015   | 05/05/2015 | Política monetaria e inflación                   | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Inflacion_abril.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Inflacion_abril.html</a>   |
| Nuevas herramientas de inclusión financiera                                     | 07/05/2015 |  | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Nuevas_herramientas_inclusion_financiera.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Nuevas_herramientas_inclusion_financiera.html</a> |

|  |            |                                     |   |
|--|------------|-------------------------------------|---|
| Variación Tasas de Política Monetaria y de depósitos a un día plazo        | 21/05/2015 | Política monetaria e inflación      | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Variacion_Tasas_PM_DON.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Variacion_Tasas_PM_DON.html</a>                   |
| Banco Central realiza primera Encuesta Financiera de Hogares               | 27/05/2015 | Sector real                         | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/l_encuesta_financiera_hogares.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/l_encuesta_financiera_hogares.html</a>     |
| La inflación en mayo del 2015  | 02/06/2015 | Política monetaria e inflación      | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Inflacion_mayo_2015.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Inflacion_mayo_2015.html</a>                         |
| Reducción de tasas de interés en el primer semestre de 2015                | 11/06/2015 | Política monetaria e inflación      | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Reduccion_tasas_interes.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Reduccion_tasas_interes.html</a>                 |
| Modificación Tasas de Política Monetaria y de los depósitos a un día plazo | 22/06/2015 | Política monetaria e inflación      | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Modificacion_TMP_DON_20_06.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Modificacion_TMP_DON_20_06.html</a>           |
| Plan de endeudamiento interno del II semestre 2015                         | 02/07/2015 | Política monetaria e inflación      | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Presentacion_Plan_Deuda_II_2015.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Presentacion_Plan_Deuda_II_2015.html</a> |
| Modificación Tasas de Política Monetaria y de los depósitos a un día plazo | 31/07/2015 | Política monetaria e inflación      | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/TPM_DON_31_07_2015.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/TPM_DON_31_07_2015.html</a>                           |
| La inflación en julio 2015   | 07/08/2015 | Política monetaria e inflación      | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Inflacion_julio_2015.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Inflacion_julio_2015.html</a>                       |
| En relación con la política cambiaria del BCCR                             | 16/09/2015 | Política Cambiaria y Sector Externo | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Pol_camb.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Pol_camb.html</a>   |

|  |            |                                |   |
|--|------------|--------------------------------|---|
| Aporte al PIB por parte de la construcción con destino privado                             | 18/09/2015 | Sector real                    | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Aporte_CP_al_PIB.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Aporte_CP_al_PIB.html</a>   |
| Banco Central publica Curva de rendimiento soberana  | 09/10/2015 |                                | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/curva_rendimiento_soberana.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/curva_rendimiento_soberana.html</a>   |
| Modificación Tasa de Política Monetaria y de los depósitos a un día plazo (DON)            | 21/10/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Modificacion_TMP_DON_21_10_2015.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Modificacion_TMP_DON_21_10_2015.html</a>                                   |
| Modificación de la metodología de cálculo de la Tasa básica pasiva                         | 21/10/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Modificacion_calculo_TB.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Modificacion_calculo_TB.html</a>   |
| Metodologías de cálculo de la tasa básica pasiva y de la tasa efectiva en dólares          | 21/10/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Metodologias_calculo_tbp_y_tasa_efectiva_dolares.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Metodologias_calculo_tbp_y_tasa_efectiva_dolares.html</a> |
| BCCR participará en el mercado secundario de valores nacional                              | 27/10/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/participacion_mercado_secundario.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/participacion_mercado_secundario.html</a>                                 |
| Metodología fijación de tasas de captación e inversiones financieras de entidades públicas | 06/11/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Metodologia_fijacion_tasas_captacion_inversiones.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Metodologia_fijacion_tasas_captacion_inversiones.html</a> |

|  |            |                                |   |
|--|------------|--------------------------------|---|
| Informe de Gestión de las Reservas Internacionales I semestre del 2015 | 12/11/2015 |                                | <a href="http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_cambiaria_sector_externo/Informe_GRI_I_sem_2015.pdf">http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_cambiaria_sector_externo/Informe_GRI_I_sem_2015.pdf</a> |
| Comportamiento reciente de las tasas de interés en colones             | 19/11/2015 | Política monetaria e inflación | <a href="http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Comunicado_sobre_tasas_de_interes.html">http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2015/Comunicado_sobre_tasas_de_interes.html</a>                         |

## Anexo 3. Criterios emitidos por el BCCR en 2015 sobre proyectos de ley y endeudamiento público

| Proyectos de ley enviados a consulta por la Asamblea Legislativa   |                        |                     |
|--|------------------------|---------------------|
| Nombre/expediente  | Sesión/artículo        | Resolución          |
| Ley para incluir el aporte del trabajo no remunerado de reproducción y cuidado de la niñez, de la fuerza de trabajo, de las personas adultas mayores y de las personas discapacitadas, en los hogares, en el sistema de cuentas nacionales, expediente 18.073.   | 5682-2015, artículo 6  | Dictamen negativo.  |
| Modificación a la Ley 9289, Ley de Presupuesto Ordinario y Extraordinario de la República para el ejercicio económico 2015 y Segundo Presupuesto Extraordinario de la República para el ejercicio económico de 2015”, expediente 19.504.   | 5684-2015, artículo 6  | No emitir criterio. |
| Transparencia y Acceso a la Información Pública”, expediente legislativo 19.113.   | 5690-2015, artículo 7  | Dictamen negativo.  |
| Reformas a las leyes de creación del Consejo Nacional de Viabilidad y del Ministerio de Obras Públicas y Transportes, a la Ley General de Caminos Públicos, a la Ley de Tránsito por Vías Públicas y Terrestres y Seguridad Vial y a la Ley Orgánica del Ministerio de Educación Pública, para Mejorar la Eficiencia e Intervenciones en la Infraestructura Vial Costarricenses y Reorganizar el MOPT para procurar su eficiencia competencial, expediente 18.879. | 5690-2015, artículo 8  | No emitir criterio. |
| Ley General de los Programas Estatales de Alimentación y Nutrición de la Niñez y la Adolescencia, expediente 18.936.   | 5690-2015, artículo 9  | No emitir criterio. |
| Adición de un párrafo final al artículo 241 del Código de Trabajo, Ley 2, del 28 de agosto de 1.943, expediente 18.846.  | 5690-2015, artículo 10 | No emitir criterio. |
| Derogatoria de leyes caducas o históricamente obsoletas para la depuración del ordenamiento jurídico (segunda parte), expediente 18.983.   | 5698-2015, artículo 6  | No emitir criterio. |
| Ley para el control de poblaciones de insectos vectores de enfermedades, expediente 19.398.  | 5698-2015, artículo 7  | No emitir criterio. |
| Ley de territorios costeros comunitarios y territorios insulares comunitarios, expediente 18.148.  | 5698-2015, artículo 8  | No emitir criterio. |
| Ley para la Educación Dual, expediente 19.378.   | 5700-2015, artículo 10 | No emitir criterio. |
| Reforma del artículo 1 de la Ley 9073, Protección a los ciudadanos ocupantes de zonas clasificadas como especiales, expediente 18.977.   | 5700-2015, artículo 11 | No emitir criterio. |

|  |                        |  |
|--|------------------------|--|
| Ley para impulsar la venta de servicios, bienes comercializables y arrendamiento de bienes por parte de las Asociaciones para el desarrollo de las comunidades, a la Administración Pública mediante la reforma a varias leyes, expediente legislativo 19.325.           | 5700-2015, artículo 12 | No emitir criterio.  |
| Ley para la investigación, regulación y control de las plantas Cannabis y Cáñamo para uso medicinal, alimentario e industrial, expediente 19.256.  | 5700-2015, artículo 13 | No emitir criterio.  |
| Reforma y adición a la Ley Orgánica del Poder Judicial, para garantizar el financiamiento de las secciones especializadas en materia laboral y pensiones alimentarias de la Defensa Pública del Poder Judicial, expediente 18.586.                                       | 5700-2015, artículo 14 | Dictamen negativo.   |
| Reforma y adición a la Ley Orgánica del Poder Judicial, para garantizar el financiamiento de las secciones especializadas en materia laboral y pensiones alimentarias de la Defensa Pública del Poder Judicial, expediente 19.331.                                       | 5700-2015, artículo 15 | Dictamen negativo.   |
| Ley para el fomento del sector eléctrico, expediente 18.185.   | 5706-2015, artículo 10 | Dictamen negativo.   |
| <b>Solicitudes de endeudamiento público</b>  |                        |  |
| <b>Solicitud de endeudamiento</b>  | <b>Sesión/artículo</b> | <b>Resolución</b>  |
| Solicitud de COOPENAE R.L. sobre contratación de tres operaciones de endeudamiento externo con el BID, por un total de EUA\$45 millones y otra con la CII, por EUA\$5 millones   | 5680-2015, artículo 4  | Dictamen positivo.   |
| Solicitud de COOPESERVIDORES R.L., para que el Banco Central de Costa Rica autorice contratar un crédito por EUA\$10,0 millones con el Banco G&T Continental S.A.  | 5680-2015, artículo 5  | Dictamen positivo.   |
| Solicitud de RECOPE para que el Banco Central de Costa Rica apruebe el uso de líneas de crédito y garantías de cumplimiento y avales para el 2015.   | 5681-2015, artículo 6  | Dictamen positivo.   |
| Solicitud de Coopeservidores, R.L., para que se le autorice contratar un crédito por EUA\$20,0 millones con Symbiotics, S.A.   | 5685-2015, artículo 7  | Dictamen positivo.   |
| Solicitud del MAG para contratar un crédito con el BCIE, por EUA\$48.025.575,00, para el equipamiento del Mercado Regional Mayorista del PIMA.   | 5696-2015, artículo 6  | Dictamen positivo.   |
| Solicitud de Coopeservidores R.L., para que el Banco Central de Costa Rica le autorice a contratar un crédito por EUA\$10 millones, con el BICSA.  | 5698-2015, artículo 10 | Dictamen positivo.   |
| Solicitud del Ministerio de Comercio Exterior para suscribir un contrato de préstamo entre la República de Costa Rica y el Banco Interamericano de Desarrollo, para la ejecución del proyecto "Programa de Integración Fronteriza de Costa Rica", por EUA\$100 millones. | 5705-2015, artículo 6  | Se solicitó a la División Económica un nuevo estudio sobre este tema, para discutirlo en una próxima sesión. |
| Solicitud del Ministerio de Comercio Exterior para suscribir un contrato de préstamo entre la República de Costa Rica y el Banco Interamericano de Desarrollo, para la ejecución del proyecto "Programa de Integración Fronteriza de Costa Rica", por EUA\$100 millones. | 5706-2015, artículo 6  | Dictamen positivo.   |