



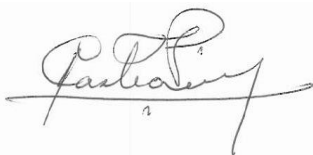
Memoria Anual 2016

Presentación

San José, Costa Rica, 31 de marzo de 2017

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 2016 sobre el comportamiento de la economía costarricense, las políticas económicas adoptadas, la evolución de los sistemas de pago, el análisis de su situación financiera, los proyectos estratégicos así como las acciones en materia de gestión ambiental aplicadas por la Institución.

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.

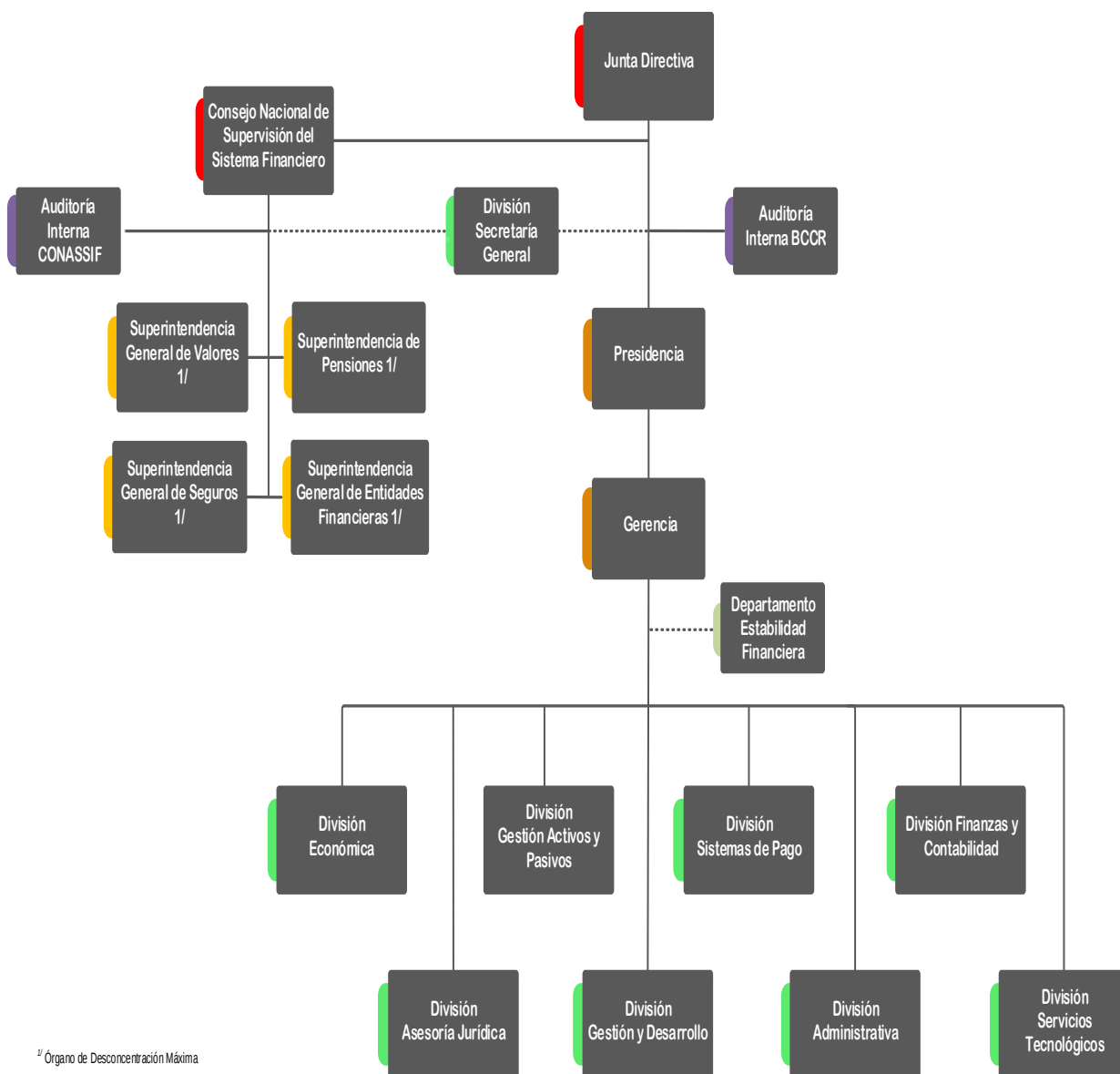


Olivier Castro P.
Presidente



Eduardo Prado Z.
Gerente

Organigrama del Banco Central



^{1/} Órgano de Desconcentración Máxima

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 2016 la Junta Directiva estuvo conformada por:

Presidente

Olivier Castro Pérez.

Vicepresidente

Jorge Alfaro Alfaro, hasta el 8 de julio de 2016.

Silvia Charpentier Brenes, desde el 13 de julio de 2016¹.

Directores

Helio Fallas Venegas.

Juan Rafael Vargas Brenes.

Victoria Eugenia Hernández Mora¹.

Marta Eugenia Soto Bolaños².

¹ Ratificada por la Asamblea Legislativa a partir del 8 de junio de 2016.

² Ratificada por la Asamblea Legislativa a partir del 25 de enero de 2016.

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 siete miembros: cinco designados por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, el Ministro de Hacienda o un viceministro de esa cartera y el Presidente o el Gerente del Banco Central de Costa Rica. En el 2016, dicho órgano estuvo integrado de la siguiente manera:

Presidente

Luis Carlos Delgado Murillo.

Directores

Olivier Castro Pérez.

Helio Fallas Venegas (sustituido por el señor Fernando Rodríguez Garro).

Carlos Alvarado Quesada (sustituido por el señor Alfredo Hasbum Camacho)¹.

Paul Bornemisza Paschka.

Ana Rodríguez Aguilera.

Alfonso Guzmán Chaves.

Laura Suárez Zamora.

Juan León Blanco¹.

¹ Miembro del Consejo únicamente para asuntos de Supen.

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.

Superintendencia de Pensiones

Superintendente

Álvaro Ramos Chaves.

Intendente

Vacante.

Superintendencia General de Seguros

Superintendente

Tomás Soley Pérez.

Intendente

Vacante.

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 de Costa Rica
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
Medidas del Banco Central	16
Política monetaria y estabilidad financiera	16
Política cambiaria y gestión de reservas internacionales	18
Sistema de pagos	20
La economía nacional	22
Precios	22
Producción, demanda y mercado laboral	26
Sector externo	34
Mercado cambiario y tipo de cambio	40
Agregados monetarios y crediticios	43
Estabilidad del sistema financiero nacional	55
Tasas de interés	58
Mercados de negociación	62
Finanzas públicas	64
Sistema de pagos	74
Resultado financiero del Banco Central	80
Responsabilidad social del Banco Central	86
Proyectos estratégicos del Banco Central	87
Anexo 1. Estados financieros contables del BCCR, 2016	91
Anexo 2. Cuadros resumen de las cuentas de producción	94
Anexo 3. Peticiones recibidas por el BCCR en el 2016	98
Anexo 4. Publicaciones del BCCR en la web en el 2016	99
Anexo 5. Criterios emitidos por el BCCR en el 2016 sobre proyectos de ley y endeudamiento público	104

Resumen

La presente Memoria expone las acciones tomadas por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) en el 2016 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 costarricense 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 presenta otros asuntos de interés, como: i) los proyectos estratégicos y las acciones de gestión ambiental, 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 el 2016.

En el 2016 el panorama económico mundial se caracterizó, al igual que el año previo, por un moderado crecimiento económico, una inflación inferior a las metas establecidas por los principales bancos centrales, elevada volatilidad de los mercados financieros y la continuidad de una política monetaria laxa, especialmente en las economías avanzadas.

La lenta recuperación de la actividad económica estuvo influenciada, entre otros, por la salida del Reino Unido de la Unión Europea y el menor dinamismo de las economías avanzadas, en tanto que la baja inflación continuó asociada a los menores precios de las materias primas, hechos que incidieron en la decisión de algunos bancos centrales de mantener una política monetaria laxa.

Por su parte, los mercados financieros internacionales fueron afectados por riesgos asociados al proceso de normalización de la postura monetaria del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, factores geopolíticos, inestabilidad financiera en China y otras economías emergentes, así como la incertidumbre generada por el resultado de la elección presidencial en Estados Unidos de América.

En este entorno internacional, la economía costarricense presentó una estabilidad macroeconómica caracterizada por baja inflación, crecimiento alto (en comparación con el promedio mundial), déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos inferior al del año previo, relativa estabilidad cambiaria y, un lento avance en la solución de largo plazo del problema fiscal, por lo que la razón de deuda pública a producto continuó aumentando.

Acorde con lo previsto, la inflación se mantuvo por debajo del rango objetivo. En la primera parte del año este indicador continuó con tasas negativas, pero en la segunda mitad volvió a presentar valores positivos, aunque bajos, ubicándose al término del año en 0,77%.

El comportamiento de la inflación en el 2016 no respondió a una postura monetaria restrictiva, sino a los bajos precios de las materias primas en el mercado internacional, la evolución de los precios de bienes y servicios regulados y de productos agrícolas y la relativa estabilidad cambiaria. El carácter no restrictivo de la política quedó en evidencia con el valor de la tasa de política monetaria (TPM), que se mantuvo en 1,75% anual desde principios de año y con la permanencia de un excedente de recursos líquidos, manifiesto en una captación neta de fondos por parte del BCCR en el Mercado integrado de liquidez (MIL) durante la mayor parte del año. Cabe mencionar que ese excedente bajó en el 2016.

Los determinantes macroeconómicos de la inflación en el largo plazo (agregados monetarios y el crédito al sector privado) presentaron tasas de crecimiento congruentes con lo estimado en el Programa Macroeconómico 2016-2017.

En cuanto a la composición de esos agregados, en contraste con lo observado en el 2015, hubo mayor preferencia relativa por el ahorro en moneda extranjera, lo cual se asocia con una disminución en el premio por ahorrar en colones y con la decisión del Gobierno Central de atender parte de sus requerimientos mediante la colocación en el mercado local de títulos denominados en moneda extranjera.

En el crédito ocurrió lo contrario; el componente en colones creció a mayor ritmo que el denominado en moneda extranjera debido, principalmente, a la disminución de las tasas de interés en colones expresadas en términos reales. Es posible que en este resultado haya incidido, además de una mayor variación cambiaria (aunque moderada), la aplicación del requisito de encaje mínimo legal a las nuevas operaciones de endeudamiento externo de mediano y largo plazo, medida adoptada por el BCCR en el 2015; así como las acciones tomadas por el Conassif en julio del 2016, que llevaron a una mayor ponderación de riesgo para créditos en moneda extranjera otorgados a agentes económicos sin ingresos en esa moneda.

En lo que respecta a los determinantes macroeconómicos de la inflación en el corto plazo, las expectativas inflacionarias a 12 meses pusieron de manifiesto una mejora de la credibilidad del BCCR, pues en diciembre del 2016 su valor medio (3,9%) se ubicó por 21 meses consecutivos dentro del rango objetivo de inflación de la programación macroeconómica. Además, la brecha del producto no manifestó presiones de demanda.

La actividad económica registró un crecimiento de 4,3% en el 2016, inferior en 0,4 puntos porcentuales (p.p.) al del año previo, pero en torno al promedio del bienio 2014-2015 (4,2%). Al igual que en el 2015, la producción fue impulsada mayoritariamente por la demanda interna y, según industrias, por las actividades relacionadas con servicios. Por su parte, el mercado de trabajo evidenció una mayor intención de trabajar en comparación con el 2015, manifiesta en una mayor ocupación y en más personas que buscaron empleo pero no lo encontraron.

En línea con la mejora de 3,4% en los términos de intercambio y el crecimiento de la actividad económica, el ingreso nacional disponible aumentó 4,4% en el 2016, tasa similar a la del año anterior. La ganancia en los términos de intercambio respondió al resultado positivo tanto en la relación de precios de bienes como en la de servicios. En el caso de los bienes influyó, principalmente, la disminución de 17,5% en el valor unitario del cóctel de hidrocarburos y de otras materias primas.

La mejora en los términos de intercambio también incidió en el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, cuyo déficit disminuyó en un punto porcentual con respecto al 2015. Esta brecha fue financiada con capitales externos de largo plazo; sin embargo, el comportamiento del resto de los flujos financieros llevó a una reducción en el saldo de las reservas internacionales netas.

Por otra parte, el tipo de cambio mostró una relativa estabilidad (depreciación de 3,3%), a pesar de que hubo condiciones que tendieron a presionarlo al alza durante el año. En comparación con el 2015, hubo menos disponibilidad de divisas ante un menor superávit del sector privado. Además, influyó en su comportamiento el aumento en la posición en moneda extranjera de los intermediarios cambiarios, el mayor requerimiento del sector público no bancario y la menor ganancia en los términos de intercambio en relación con el año previo.

El sistema financiero costarricense mostró estabilidad durante el año en comentario. Las pruebas de tensión aplicadas no evidenciaron vulnerabilidades significativas. En cuanto al sistema de pagos, hubo avances en la implementación de los cambios al Reglamento del Sistema de Pagos aprobados en el 2015. Específicamente, inició la apertura de cuentas de expediente simplificado (creado en noviembre del 2015) y se continuó trabajando en el servicio electrónico Padrón de Cuentas, que operará en la plataforma electrónica del Sistema nacional de pagos electrónicos (Sinpe) y permitirá a las entidades financieras registrar en un padrón centralizado todas las cuentas de expediente simplificado.

Por último, en el 2016 mejoró el resultado fiscal con respecto al año anterior, ante cambios administrativos y normativos solicitados por el Ministerio de Hacienda, tendientes a contener la expansión del gasto público y a fortalecer la administración tributaria. No obstante, éstos son insuficientes para resolver el problema estructural de las finanzas públicas. El déficit fiscal continúa alto y la relación de deuda pública total a PIB aumentó en 2,3 puntos porcentuales, para ubicarse en 62%, lo que demanda continuar con los esfuerzos dirigidos a dar una solución de largo plazo a este problema.

Contexto internacional relevante para Costa Rica

En el 2016 la economía global presentó un moderado ritmo de crecimiento económico, en lo cual incidió, principalmente, el menor crecimiento de las economías avanzadas. Dado lo anterior, en dichas economías la política monetaria continuó siendo laxa.

Los mercados financieros internacionales enfrentaron en este año riesgos asociados al proceso de normalización de la postura monetaria del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, factores geopolíticos, inestabilidad financiera en China y otras economías emergentes, así como la incertidumbre generada por la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea y el resultado de la elección presidencial en Estados Unidos de América.

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), en el 2016 la actividad económica mundial habría crecido a una tasa de 3,1%, levemente inferior a la del año previo. Las proyecciones de crecimiento fueron revisadas sostenidamente a la baja a lo largo del año, en lo cual influyó el lento crecimiento en la mayoría de economías avanzadas y la desaceleración en las emergentes y en desarrollo, situación asociada en buena parte a la incertidumbre por las implicaciones de un aumento en la tasa de interés de referencia del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos.

En lo que respecta a las economías avanzadas, Estados Unidos continuó su proceso de recuperación, pasando de un crecimiento anualizado en torno a 1% en la primera mitad del año a 3,5% y 1,9% en el tercer y cuarto trimestres, en el orden respectivo, con lo cual la variación real anual del producto interno bruto fue de 1,6% (2,6% en el 2015). El menor crecimiento en el 2016 puso de manifiesto el retroceso en la inversión en inventarios y en la inversión fija no residencial y la desaceleración en el gasto de consumo personal, en la inversión fija residencial y en el gasto estatal y local, efectos que fueron parcialmente compensados por la desaceleración de las importaciones y el impulso en el gasto del gobierno federal y en las exportaciones.

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

	Fondo Monetario Internacional		Banco Mundial	Consensus Forecasts	Promedio
	2015	2016	2016	2016	2016
Mundo	3,2	3,1	2,3	2,5	2,6
Economías avanzadas	2,1	1,6	1,6	n.d.	1,6
Estados Unidos	2,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Zona del euro	2,0	1,7	1,6	1,6	1,6
Alemania	1,5	1,7	n.d.	1,8	1,8
Francia	1,3	1,3	n.d.	1,2	1,3
Japón	1,2	0,9	1,0	0,9	0,9
Reino Unido	2,2	2,0	n.d.	2,0	2,0
Países emergentes y en vías de desarrollo	4,1	4,1	3,4	n.d.	3,8
China	6,9	6,7	6,7	n.d.	6,7
América Latina	0,1	-0,7	-1,4	-0,5	-0,9
Brasil	-3,8	-3,5	-3,4	-3,4	-3,4

Fuente: Elaboración propia con información del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Consensus Forecasts, estimaciones a enero del 2017.

De manera similar, la Zona del euro creció en el 2016 a una tasa inferior en comparación con el año previo, como resultado de la debilidad en los indicadores de inversión y consumo (público y privado).

Por su parte, en las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento de la producción fue disímil, en razón de las diferencias en niveles de endeudamiento, grado de exposición a salidas de capital y endurecimiento de las condiciones financieras. Así, en China el crecimiento anual de su economía fue 6,7%, explicada por el consumo y la orientación de la actividad hacia servicios, mientras que para América Latina el FMI estimó una tasa negativa, influida por la recesión de Brasil (-3,5% en el año).

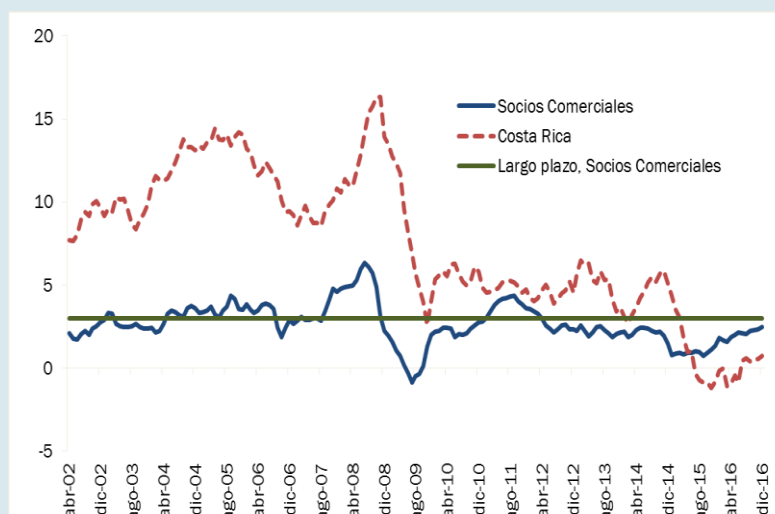
En cuanto a la inflación, en las economías avanzadas permaneció en niveles bajos e inferiores a la inflación objetivo de sus autoridades monetarias, debido, principalmente, al efecto de los bajos precios de las materias primas. Por su parte, en las economías emergentes y en desarrollo, el comportamiento de la inflación fue diferenciado: mientras en algunos países de Asia y Europa siguió en niveles bajos, en varios países latinoamericanos continuó por encima de los objetivos de sus bancos centrales, debido al incremento en el tipo de cambio en algunos productores de materias primas observado en el bienio 2014-2015.

En el caso específico de los principales socios comerciales de Costa Rica, la inflación interanual promedio en el 2016 fue de 2,1% (1,0% en el 2015); es decir, 2,1 p.p. más que la tasa media de inflación local. Por otra parte, la brecha con respecto a la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales (estimada en 3,0%) fue en promedio de 3,0 puntos porcentuales.

En un entorno de baja inflación y lento crecimiento, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron

Gráfico 1. Inflación de Costa Rica y principales socios comerciales

-variación interanual, en porcentaje-



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

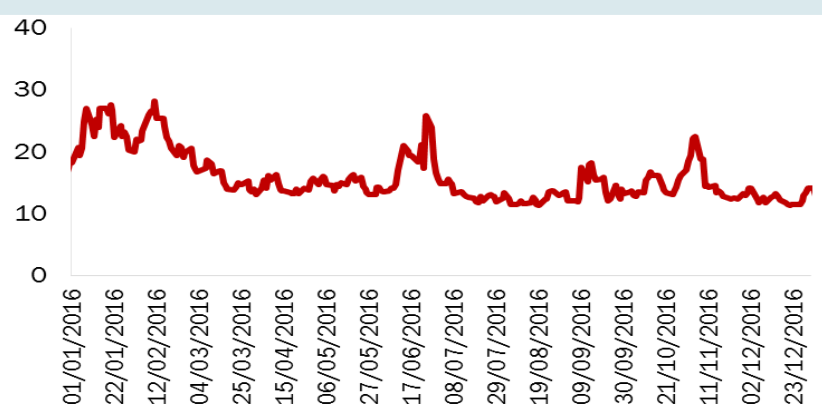
con una política monetaria laxa. Por ejemplo, el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos mantuvo el rango de su tasa de interés de referencia en [0,25%, 0,50%] en la mayor parte del año, aunque lo aumentó en 25 p.b. en su reunión del 13-14 de diciembre basándose, entre otros, en el fortalecimiento del mercado laboral, una expectativa de recuperación económica modesta para el 2017, así como una inflación por debajo de la meta de 2%. Por su parte, el Banco Central Europeo ubicó su tasa de referencia en cero a partir de marzo del 2016 y Japón redujo la tasa de interés de referencia (facilidad complementaria de depósitos) a -0,1% en enero de ese mismo año.

Asimismo, en el 2016 algunos bancos centrales continuaron con sus programas de estímulo monetario (entre ellos, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón), con el fin de proveer liquidez a la economía¹.

Los mercados financieros internacionales iniciaron el 2016 con volatilidad relativamente alta, en buena medida asociada a la incertidumbre sobre la rapidez con la cual se daría el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos y sobre el desempeño de la economía global (en especial de China). Esta situación tendió a reducirse en los siguientes meses, ante nuevas medidas de estímulo monetario (por ejemplo, en la Zona del Euro, Japón y China) y la mejora en el ingreso de países productores de materias primas por la recuperación en los precios de esos bienes².

Además, de manera transitoria hubo eventos puntuales que aumentaron la volatilidad en los mercados financieros como la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea (en junio), el resultado de la elección presidencial en Estados Unidos (en noviembre) y la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros productores de petróleo de recortar la producción a partir de enero de 2017.

Gráfico 2. Índice de volatilidad financiera VIX¹



¹VIX: índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago, es un indicador que mide la volatilidad que los agentes esperan durante los próximos 30 días. Valores bajos señalan momentos de estabilidad en el mercado y altos corresponden a episodios de tensión.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg.

El resultado del referendo en el Reino Unido provocó la mayor volatilidad de mercados en el 2016, que luego se redujo paulatinamente debido a: 1) la percepción de que los efectos de dicho evento estarían acotados principalmente al Reino Unido, 2) la respuesta del Banco de Inglaterra y de los principales bancos centrales³ y 3) la expectativa de políticas monetarias más

¹ Entre enero y febrero de 2016, el programa de estímulo monetario del Banco Central Europeo consistió en la compra de activos hasta por €60 mil millones mensuales, monto que aumentó a €80 mil millones mensuales a partir de marzo de ese año. Por su parte, el programa de estímulo del Banco de Japón fue por un monto de ¥80 mil millones anuales en el 2016.

² Particularmente en el caso del petróleo, hubo una reducción de los excedentes de oferta mundial. Por un lado incidió la desaceleración gradual en la producción de naciones fuera de la OPEP y las interrupciones en la oferta de Nigeria y Canadá (problemas políticos e incendios forestales).

³ El documento World Economic Outlook publicado por el FMI en octubre del 2016 indica que después del referendo el Banco de Inglaterra aplicó varias medidas como reducir la tasa de política monetaria y potenciar el programa de estímulo monetario. Además, el informe Global Financial Stability Report publicado por dicho organismo en esa misma fecha, plantea que los planes de contingencia y las comunicaciones de los bancos centrales contribuyeron a reforzar la confianza en el funcionamiento del mercado. En particular, los programas de compra de activos del Banco Central Europeo facilitaron el ajuste del mercado y evitaron el contagio.

laxas en las economías avanzadas. Así, las condiciones de operación de los mercados no experimentaron mayores afectaciones y, en general, tampoco se observó a nivel global.

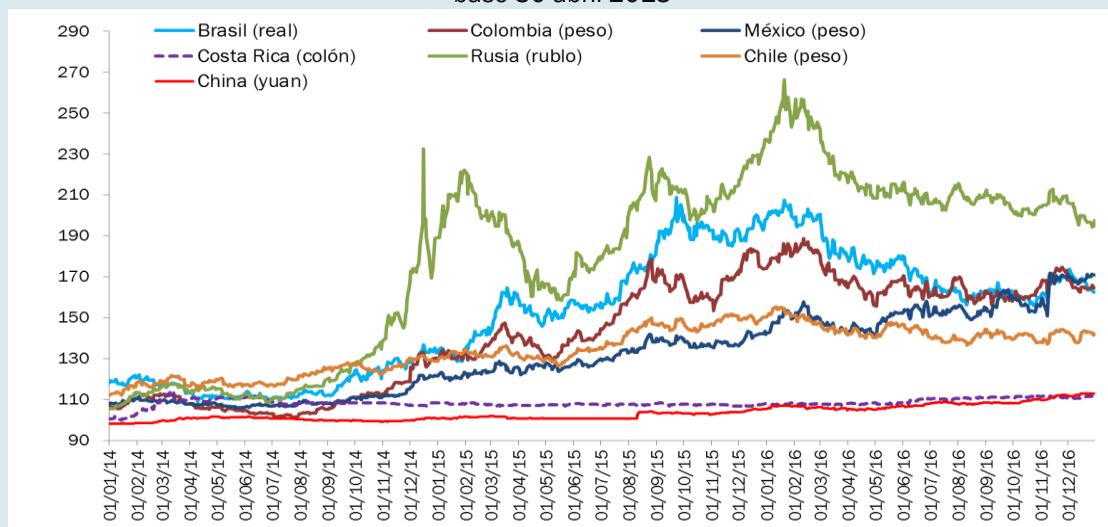
En los mercados cambiarios, las divisas de los principales países avanzados registraron depreciaciones moderadas (alrededor de 2%), con excepción de la libra esterlina, que perdió más de 11% ante el dólar de los Estados Unidos debido a los resultados del referendo y la consecuente expectativa de una política monetaria más laxa por parte del Banco de Inglaterra. Por el contrario, el yen japonés se apreció 2% luego de que el Banco de Japón decidiera mantener sin cambio su política monetaria.

Por otro lado, las monedas de buena parte de las economías emergentes tendieron a apreciarse durante el 2016, en línea con la estabilización del crecimiento de China, el limitado efecto de la salida del Reino Unido de la Unión Europea y la evidencia de un retiro más gradual del estímulo monetario en los Estados Unidos. Además influyó la recuperación, a partir del segundo trimestre del 2016, de los flujos de capitales hacia las economías emergentes tras la desaceleración registrada en el segundo semestre del 2015 y la debilidad con la que inició el año⁴.

En Centroamérica y República Dominicana, de acuerdo con el comportamiento de los índices de tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos, la mayoría de los países mostró una mayor depreciación real de sus monedas en comparación con el 2015⁵.

Gráfico 3. Índice de tipo de cambio nominal para algunas economías emergentes y en desarrollo

-base 30 abril 2013-



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 17 de febrero del 2017.

⁴ Según el FMI (World Economic Outlook, enero 2017), las compras de acciones en fondos especializados en instrumentos de cartera de mercados emergentes repuntaron en los tres primeros trimestres del 2016, pero cayeron en el último trimestre debido al resultado de las elecciones en Estados Unidos de América. Véase al respecto: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/update/01/index.htm#>. Este tema también fue tratado por el Banco Mundial en el informe Global Economic Prospects, publicado en enero de 2017, el cual puede consultarse en: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25823/9781464810169.pdf?sequence=5&isAllOwed=y>.

⁵ Balance preliminar de la economía de la región 2016, Consejo Monetario Centroamericano, publicado en su sitio en Internet.

Medidas del Banco Central

En el 2016, el BCCR fijó la meta de inflación en 3% con un rango de tolerancia de un punto porcentual, con lo cual adelantó la convergencia de la inflación local hacia la de los principales socios comerciales del país (estimada en 3% anual)⁶. Además, mantuvo la tasa de política monetaria (TPM) en 1,75% anual y la de encaje mínimo legal en 15%. Asimismo, participó activamente en el Mercado de monedas extranjeras (Monex) y aplicó medidas orientadas a mejorar el funcionamiento de dicho mercado.

Por otra parte, en el 2016 se avanzó en la implementación de los cambios al Reglamento del sistema de pagos aprobados en el 2015 por la Junta Directiva de la Institución.

Política monetaria y estabilidad financiera

El 30 de diciembre del 2015 (sesión 5708-2015) la Junta Directiva del BCCR aprobó el Programa Macroeconómico 2016-2017, el cual definió una meta inflacionaria de 3% con un rango de tolerancia de un punto porcentual (p.p.)⁷. Ese valor corresponde a la inflación de largo plazo estimada para los principales socios comerciales del país. La definición por parte del BCCR de una meta de largo plazo no sólo permite orientar las expectativas de los agentes económicos (ancla para la evolución futura de los precios), sino también reafirma su compromiso con el mandato dado en el artículo 2 de su Ley Orgánica⁸.

A lo largo del año la inflación estuvo por debajo del rango meta, incluso con tasas negativas durante el primer semestre; si bien la inflación retornó a valores positivos en la segunda mitad del año, se mantuvo en niveles bajos y acumuló 0,77% en el 2016. Estos desvíos respecto a lo programado no respondieron a una postura monetaria restrictiva, sino a la reducción en los precios de materias primas en el mercado internacional y a la evolución de los precios de bienes y servicios regulados y de productos agrícolas, en un contexto de relativa estabilidad cambiaria.

Las condiciones macroeconómicas hicieron viable aplicar una política monetaria no restrictiva sin comprometer el logro de la meta de inflación. En particular, los determinantes macroeconómicos de la inflación de corto plazo (brecha del producto y expectativas de inflación) y de largo plazo (agregados monetarios y crediticios) mostraron un comportamiento coherente con el retorno gradual de la inflación a valores positivos y al objetivo inflacionario. Adicionalmente, desde la perspectiva externa no se observaron en el corto plazo presiones alcistas en el precio internacional de las materias primas.

⁶ El Programa Macroeconómico 2015-2016 estableció una meta de inflación de 4% con un rango de tolerancia de un punto porcentual.

⁷ Esta meta fue mantenida en la revisión del Programa Macroeconómico 2016-2017, aprobada por Junta Directiva mediante artículo 7 de la sesión 5731 del 27 de julio de 2016 y en el Programa Macroeconómico 2017-2018 aprobado en diciembre del 2016. La decisión de mantener la meta tomó en consideración la evolución de los determinantes macroeconómicos de la inflación en el corto y largo plazo, conforme a lo cual se estimó que la inflación retornaría gradualmente hacia el rango meta en el 2017.

⁸ El artículo 2 de la citada Ley le encarga, como objetivos prioritarios, la estabilidad interna y externa del colón y garantizar su conversión a otras monedas.

El carácter no restrictivo de la política fue evidente en el valor de la TPM, que se mantuvo en 1,75% anual desde principios de año⁹ y un saldo de activos altamente líquidos de los intermediarios financieros constituido en depósitos en el Mercado integrado de liquidez (MIL)¹⁰.

Si bien la TPM se mantuvo estable, debe recordarse que la política monetaria opera con rezago y en el 2015 la Junta Directiva autorizó reducciones que sumaron 350 puntos básicos (p.b.) en ese indicador (dado el espacio que permitió la evolución de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos), cuyo proceso de transmisión hacia el resto de tasas de interés del sistema financiero continuó en el 2016.

También en materia de política monetaria, en el 2016 el BCCR mantuvo la tasa de encaje mínimo legal, tanto para operaciones en colones como en moneda extranjera, en 15%, que es el máximo permitido por su Ley Orgánica.

La cuantía de los depósitos en el BCCR por concepto de encaje es significativa. En colones representó poco más de la mitad del saldo medio de la base monetaria y en dólares el 27% del saldo medio anual de las reservas internacionales netas (RIN).

Cabe indicar que en julio del 2015 inició la extensión del requisito de encaje sobre las nuevas operaciones de endeudamiento externo de mediano y largo plazo. Los resultados de la medida son graduales y, particularmente en el 2016, el efecto de la medida fue de EUA\$93,2 millones (el endeudamiento externo está constituido mayoritariamente en moneda extranjera).

Adicionalmente, el BCCR gestionó el exceso de liquidez existente en el mercado financiero mediante una participación activa en el MIL. Las operaciones en el MIL pusieron de manifiesto la disponibilidad de recursos líquidos en el Sistema financiero nacional (SFN), en el tanto el BCCR continuó siendo receptor neto de depósitos. En promedio el saldo de estas operaciones fue de aproximadamente \$150 mil millones (38% inferior al del año previo) y, consecuente con esa disponibilidad de recursos, el costo medio de la liquidez en el MIL estuvo, buena parte del año, por debajo de la TPM.

Por otro lado, para mejorar el control de la reserva de liquidez¹¹, el BCCR envió en consulta al sector financiero¹² una propuesta para modificar el Título VI, Disposiciones sobre la reserva de liquidez, de las Regulaciones de Política Monetaria.

En cuanto a la gestión de la deuda, la Junta Directiva aprobó dos modificaciones a la estrategia de colocación de bonos del BCCR¹³. Por un lado, dispuso concentrar la colocación de la Institución en plazos de tres años o menos y hasta un 10% en títulos a cinco años. Además, para mejorar la información al público y de esa forma facilitar la colocación de sus instrumentos, decidió publicar un calendario de subastas semestral, que incluya fecha y plazo de la subasta¹⁴.

⁹ El 30 de diciembre de 2015 la Junta Directiva del BCCR aprobó una reducción de la TPM de 50 puntos básicos, que entró a regir el 4 de enero del 2016, con lo cual dicho indicador se ubicó en 1,75%.

¹⁰ Sin embargo, es importante mencionar que la venta de dólares efectuada por el BCCR permitió reducir ese excedente. Así, mientras en 2015 el exceso de liquidez promedio del sistema financiero fue de \$216.600 millones, en el 2016 se redujo a \$140.464 millones. Incluso, en diciembre se observó un faltante de \$106.746 millones (consecuente con el incremento en la cantidad demandada que caracteriza a esta época del año).

¹¹ En 1997, la Junta Directiva del Banco Central eximió a las cooperativas y a las asociaciones solidaristas del requerimiento de encaje, por lo cual, conforme a dicha ley, se estableció una reserva de liquidez por igual porcentaje que el encaje.

¹² Artículo 9, sesión 5715 del 16 de marzo del 2016.

¹³ Artículo 6 de la sesión 5712 del 24 de febrero del 2016.

¹⁴ Previamente, publicaba un calendario anual en conjunto con el Ministerio de Hacienda.

En el 2015 tanto el BCCR como el Ministerio de Hacienda colocaron sus títulos en los distintos plazos de la curva de referencia. Sin embargo, la ocurrencia de una tasa de inflación negativa en ese año y la necesidad de contribuir a mejorar el mecanismo de transmisión de la tasa de interés llevaron a replantear la estrategia para el 2016. Así, con el fin de evitar la “competencia” por recursos entre ambos entes y gestionar los pasivos de forma que se favorezca la transmisión de tasas de interés, se estimó adecuado aplicar una estrategia de segmentación del mercado, de manera que el BCCR se concentrara en colocar instrumentos en el tramo de 0 a 3 años y el Ministerio de Hacienda lo hiciera en el tramo de más de 3 años.

Por otra parte, 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 \$14.046 millones (aumento anual de 8,5%)¹⁵.

En cuanto a la política financiera macroprudencial, en 2016 el BCCR dio seguimiento estrecho al sistema financiero, utilizando los indicadores elaborados para tal fin. Los análisis efectuados no evidenciaron la presencia de riesgos significativos durante ese año.

También en esta materia, la Junta Directiva autorizó al Presidente del BCCR a suscribir el Convenio Marco para la Coordinación de la Política Macroprudencial¹⁶. En dicho convenio participarían, además del BCCR, el Ministerio de Hacienda y el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y su propósito es ordenar a nivel institucional los elementos relevantes relacionados con la política macroprudencial nacional. El Departamento de Estabilidad Financiera del BCCR actuaría como Secretaría Técnica de la Comisión de Estabilidad Financiera que se creó con la suscripción del citado convenio.

Política cambiaria y gestión de reservas internacionales

En el 2016, el BCCR participó activamente en el Mercado de monedas extranjeras (Monex), para atender sus requerimientos de divisas y los del Sector público no bancario (SPNB) y, de manera discrecional, para evitar fluctuaciones violentas¹⁷ en el tipo de cambio.

Adicionalmente, el BCCR tomó las siguientes medidas para mejorar el funcionamiento del mercado cambiario:

1. Redujo de manera gradual el horario inicial de negociación de ese mercado de 8 horas y media a 3 horas por día¹⁸.

¹⁵ Artículo 11 de la sesión 5721 del 11 de mayo del 2016. Para las empresas financieras no bancarias el capital mínimo de operación se fijó en \$2.809 millones, toda vez que éste debe ser al menos de un 20% del capital mínimo de operación de los bancos comerciales privados.

¹⁶ Artículo 9 de la sesión 5733 del 10 de agosto del 2016.

¹⁷ 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.

¹⁸ Los cambios en el horario de Monex se aplicaron de la siguiente manera: inicial de 8:00 am a 4:30 pm (8,5 horas), a partir del 29 de febrero de 9:00 am a 4:30 pm (7,5 horas), a partir del 1 de agosto de 10:am a 4:00 pm (6,0 horas),

La reducción en la jornada de negociación facilita que los compradores y vendedores de dólares coincidan con mayor frecuencia, lo que da dinamismo a la sesión, favorece el proceso de negociación, fomenta la liquidez del mercado y propicia una mejor formación de este precio, referente para las operaciones del mercado cambiario nacional.

2. Envió en consulta al medio financiero una propuesta para implementar en Monex una subasta doble de precio único de apertura¹⁹.

El nuevo esquema de negociación busca promover que el tipo de cambio resultante en Monex ponga de manifiesto la escasez o exceso relativo de dólares y las expectativas de los participantes de este mercado. En este sentido, es de esperar que la subasta proporcione un tipo de cambio que sirva de referencia indicativa para las demás transacciones del mercado cambiario costarricense²⁰.

3. Introdujo cambios (vigentes a partir del 22 de diciembre de 2016) en la normativa sobre posición en moneda extranjera de los intermediarios cambiarios²¹, con el propósito de reducir la exposición del sistema financiero a las variaciones cambiarias.

Los cambios establecen que los intermediarios cambiarios deben buscar, hacia finales de 2018, la igualdad entre la razón de la posición propia en divisas a patrimonio total expresado en dólares y del activo en dólares como proporción del activo total.

Los intermediarios cambiarios deben enviar al BCCR, antes del 31 de marzo de 2017²², su propuesta de estrategia para reducir, gradualmente, la diferencia entre esas razones, la cual requiere aprobación por parte de la Gerencia. De no contar con una estrategia aprobada, los intermediarios deben mantener, como promedio mensual, una razón de posición propia en divisas a patrimonio expresado en dólares igual a la registrada el 30 de noviembre de 2016²³.

Además, con el propósito de procurar un blindaje financiero que permita atender exigencias de pago ante choques externos, en el Programa Macroeconómico 2016-2017, la Junta Directiva aprobó un programa adicional de compra de divisas por hasta EUA\$1.000 millones entre enero de 2016 y diciembre de 2017, aunque en el 2016 no se realizaron compras por este concepto.

a partir del 1 de setiembre de 10:00 am a 2:30 pm (4,5 horas) y desde el 1 de octubre de 10:00 am a 1:00 pm (3,0 horas).

¹⁹ Artículo 8 del acuerdo de la Junta Directiva del BCCR de sesión 5746-2016 del 16 de noviembre de 2016.

²⁰ Para más detalle, ver el recuadro 3: "Monex-Subasta", Programa Macroeconómico 2017-2018.

²¹ Artículo 11 del acuerdo de la Junta Directiva de sesión 5751-2016 del 21 de diciembre de 2016.

²² En el artículo 6 de la sesión 5762-2017 del 15 de marzo del 2017, la Junta Directiva amplió este plazo hasta 1 de julio del 2017.

²³ Para mayor detalle, ver el recuadro 5: "Cambios en la posición propia autorizada en divisas", Informe de Inflación, diciembre 2016.

También para blindar la economía, la Junta Directiva, en el artículo 6 de la sesión 5719 del 27 de abril del 2016, ratificó el cronograma de pagos para incrementar el capital suscrito por la República de Costa Rica en el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR²⁴), de EUA\$328,1 millones a EUA\$656,3²⁵. Durante el año se efectuaron pagos por este concepto por un total de EUA\$71,3 millones.

El propósito de esta medida es tomar ventaja de la mejora en los términos de intercambio experimentada por el país a lo largo del 2015 y el 2016, principalmente por el comportamiento de los precios de las materias primas, de forma que los beneficios de contar con un mayor nivel de activos internacionales que puedan ser usados para enfrentar choques externos.

Por otra parte, con respecto a la gestión de divisas que realiza el BCCR para el SPNB, la Junta Directiva estableció que la variación de reservas internacionales, producto de las operaciones de divisas con el SPNB no puede exceder, en forma acumulada, el equivalente al $\pm 8\%$ del saldo promedio de las reservas internacionales. Dicho saldo se estimará el último viernes de cada mes, teniendo en cuenta la información diaria de los últimos 60 días naturales a partir de ese viernes²⁶.

En cuanto a la gestión de las reservas internacionales, la Junta Directiva dispuso modificar el artículo 6 de la Normativa para la autorización de entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con la gestión de las reservas internacionales²⁷, para sustituir el requisito de calificación crediticia aplicada hasta ese momento a los gestores externos de inversión de las reservas internacionales, por un criterio de evaluación que considere aspectos relacionados con una administración integral de riesgos, controles internos y gobierno corporativo.

Lo anterior por considerar que el riesgo crediticio, entendido como riesgo de impago, no aplica para el caso de gestores de activos, puesto que los recursos no son depositados en esas entidades, sino en el custodio. Además, existen factores distintos de la calidad de gestión, reputación y estrategia corporativa de la entidad que inciden sobre su calificación crediticia, por lo que ese indicador no necesariamente está correlacionado con la calidad de gestión y reputación.

Sistema de pagos

En el 2016 no se incorporaron modificaciones al Reglamento del Sistema de Pagos. No obstante, se avanzó en la implementación de los cambios al Reglamento aprobados el año previo por la Junta Directiva del BCCR²⁸. En esa ocasión se incorporaron regulaciones para nuevos servicios y funcionalidades que conforman la estrategia de modernización del segmento

²⁴ El FLAR es una organización financiera regional en la que sus miembros realizan aportes de capital para asistirse en periodos de crisis de balanza de pagos, operaciones de restructuración de deuda externa o de apoyo a la liquidez. En el artículo 10 del acta de la sesión 5699-2015, del 9 de setiembre del 2015, la Junta Directiva instruyó a la Administración del BCCR para que solicitara al FLAR aumentar el capital suscrito de Costa Rica con dicho organismo. Los aportes al FLAR conllevan a una reducción en el saldo de RIN, toda vez que, de acuerdo con las normas internacionales para la compilación de las cuentas externas, esos aportes son activos externos pero no activos de reserva.

²⁵ El cronograma de pagos aprobado para el periodo 2016-2017 contempla ubicar el capital aportado en EUA\$482,5 millones.

²⁶ Artículo 6 de la sesión 5729 del 13 de julio del 2016.

²⁷ Artículo 9 de la sesión 5725 del 15 de junio del 2016.

²⁸ Artículo 6 de la Sesión 5702-2015 del 30 de setiembre del 2015.

de los pagos del mercado minorista que el BCCR ha venido impulsando. Dentro de estas regulaciones y servicios iniciados en 2016 destacan:

1. Cuentas de expediente simplificado (CES): este es un proceso de gestión de cuentas que simplifica los trámites de apertura y mantenimiento para que la población no bancarizada tenga acceso a la apertura de una cuenta de fondos en alguna de las entidades del SFN. Las CES se estructuran en cuentas de niveles 1, 2 y 3, que dan la posibilidad para el titular de movilizar mensualmente depósitos hasta por EUA\$1.000, EUA\$2.000 o EUA\$10.000, respectivamente.

El propósito del CES es promover la inclusión financiera en el país, para que las personas que suelen realizar transacciones de pago en efectivo, tengan acceso a la oferta de servicios de pago y cobro electrónico del SFN y con ello reducir el costo social de realizar pagos en Costa Rica.

Estas cuentas están dirigidas a personas físicas y pueden abrirse en cualquier agencia, oficina o corresponsal bancario bajo un régimen simplificado de documentación y debida diligencia, de manera que su apertura y gestión se realiza mediante procedimientos relativamente sencillos, fundamentalmente basados en el uso y almacenamiento de información electrónica.

El sistema se creó en noviembre del 2015 y en diciembre del 2016 se tenían abiertas 417.254 cuentas CES en nueve entidades financieras, mientras que otras entidades avanzaron en la implementación de la infraestructura necesaria para ofrecerlas a sus clientes. Del total de cuentas CES registradas, el 53% corresponde a cuentas de nivel 1, el 20% al nivel 2 y el 27% al nivel 3. Estas cuentas se han abierto por medio de diferentes canales de servicio al cliente: ventanilla física, internet, centro de llamadas y banca móvil.

2. Complementariamente, se continuó trabajando en la puesta en marcha del servicio electrónico Padrón de Cuentas, que operará en la plataforma electrónica Sinpe del BCCR y permitirá a las entidades financieras registrar en un padrón centralizado todas las CES. Este servicio electrónico entrará en operación a mediados del 2017.
3. Desarrollo de un conjunto de pagos por proximidad: tras la publicación del Reglamento del Sistema de Pagos, las entidades proveedoras de pago con tarjetas tienen la obligación de incorporar las tecnologías de chip criptográfico (EMV) y pago por proximidad en las tarjetas bancarias, con el fin de promover el uso eficiente y seguro de estos instrumentos de pago en los comercios.

De esta forma, el BCCR busca crear un conjunto de pagos por proximidad en el país, el cual permitiría a los agentes económicos efectuar pagos de forma ágil, a menor costo y bajo condiciones de alta seguridad, en tanto ofrece a los comercios una oportunidad de mejorar la eficiencia, al reducir los costos asociados a la administración del numerario.

A diciembre del 2016, las entidades emisoras de tarjetas de débito y crédito habían puesto en circulación cerca de 2 millones de tarjetas con tecnología de pagos sin contacto, representando esa cantidad cerca de un 25% del total de tarjetas de pago. El 60% de estas tarjetas son con funcionalidad de débito.

El plazo para concluir la sustitución de todas las tarjetas finaliza el 31 de diciembre del 2018.

La economía nacional

Precios

Al término de 2016, la inflación general, medida por la variación interanual del Índice de precios al consumidor (IPC), fue 0,77%. En la primera parte del año este indicador mostró tasas negativas, que se tornaron positivas, aunque bajas, en el segundo semestre.

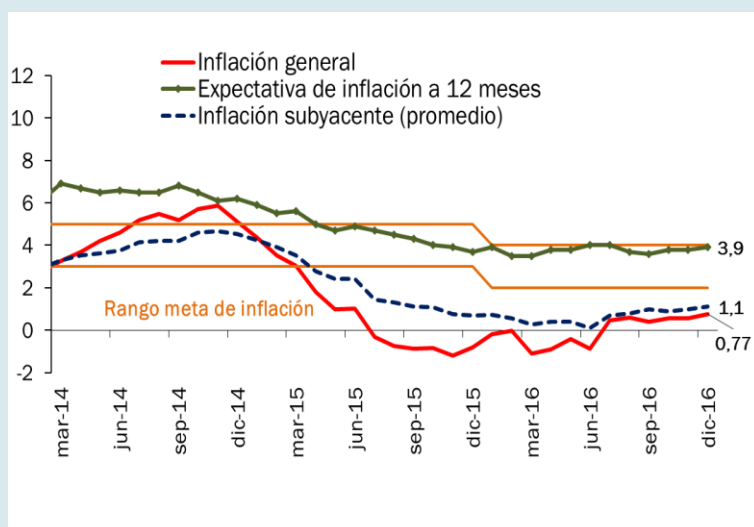
El resultado de la inflación no respondió a una postura monetaria restrictiva, sino a elementos asociados con la reducción en los precios de materias primas en el mercado internacional y la evolución de los precios de bienes y servicios regulados y de productos agrícolas, en un contexto de relativa estabilidad cambiaria.

La inflación general, medida por la variación interanual del IPC, registró valores negativos a partir de julio de 2015 que se mantuvieron en la primera parte de 2016, pero en el segundo semestre volvió a presentar tasas positivas, aunque bajas, ubicándose al término del año en 0,77%.

Este resultado es congruente con lo previsto en el Programa Macroeconómico 2016-2017 y su revisión de julio del 2016, ocasión en la que el BCCR señaló que la inflación permanecería por debajo del rango meta de $3\% \pm 1$ p.p. por elementos ajenos a la política monetaria que reforzaron el proceso de desinflación de los últimos años, esto en un entorno de relativa estabilidad cambiaria.

Al igual que en el año previo, aunque en menor magnitud, la evolución de la inflación en el 2016 respondió, principalmente, a los bajos precios de las materias primas en el mercado internacional (en especial petróleo y granos básicos) y ajustes en los precios de los bienes y servicios regulados y de los bienes agrícolas. Asimismo, influyó la relativa estabilidad del tipo de cambio. Al término de diciembre el tipo de cambio acumuló una variación de 3,5% (-0,8% en el 2015)²⁹.

Gráfico 4. Inflación: general, subyacente y expectativas
-variación interanual, en porcentaje-



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

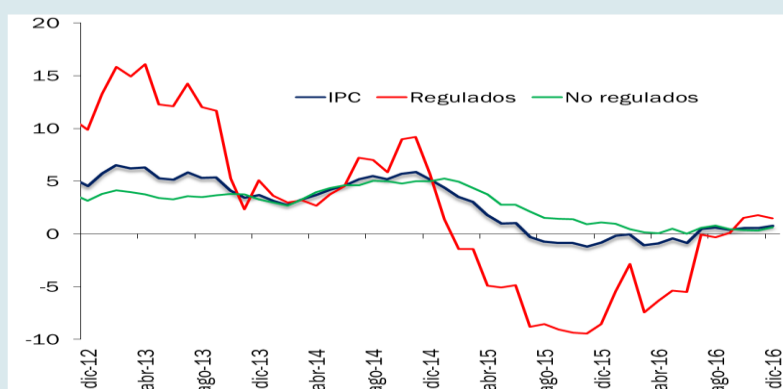
²⁹ Toma como referencia el tipo de cambio promedio de Monex al final del periodo respectivo.

Inflación general por componentes regulado y no regulado

Los choques de oferta tuvieron un efecto diferenciado sobre la inflación a lo largo del año. En el primer semestre, cuando el precio del petróleo (West Texas Intermediate) cayó 19% con respecto al 2015, provocó una reducción en el precio local de los combustibles para vehículo incluidos en el cálculo del IPC (rubro dentro del componente regulado), mientras que en el segundo, cuando aumentó 16% (respecto al primer semestre), el efecto fue al alza. Así, a junio del 2016 la variación interanual de dichos precios fue de -20% (con una contribución negativa de 0,7 p.p. a la tasa interanual de ese mes (-0,9%)), para desacelerarse a -1,4% en diciembre (aporte de -0,04 p.p. a la tasa interanual de 0,77%).

Por otra parte, algunos servicios regulados que durante el primer semestre del 2016 tuvieron una contribución a la tasa de inflación negativa o positiva pero de baja magnitud, en los siguientes meses tuvieron un aporte positivo o acentuaron su contribución positiva. Específicamente, los servicios de agua y electricidad pasaron de variaciones interanuales en junio de -18,6% y 2,5% a interanuales en diciembre de 7,0%, y 4,7%, respectivamente. Dado lo anterior, las contribuciones a las tasas de variación interanuales de junio y diciembre pasaron en el orden indicado de -0,3 y 0,1 p.p. a 0,1 y 0,2 puntos porcentuales.

Gráfico 5. IPC, componente regulado y no regulado
-variación interanual en porcentaje-



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

Los precios de bienes de origen agrícola (hortalizas, leguminosas y tubérculos, que forman parte del componente no regulado del IPC) mostraron a junio un crecimiento en términos interanuales de 10% y una contribución de 0,2 p.p. a la inflación, mientras que a diciembre la tasa de variación se tornó negativa (-1,5%), con una contribución nula.

El componente regulado del IPC refleja en buena medida el comportamiento de los factores ajenos al BCCR, relacionados en particular con la variación en el precio del petróleo y los ajustes de precios aprobados por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos, en tanto que el componente no regulado incorpora tanto los efectos asociados con choques de oferta de origen agrícola, como los efectos de los precios que responden a la interacción entre la oferta y demanda, donde los excesos monetarios tienden a reflejarse en presiones inflacionarias.

A finales de junio los bienes y servicios regulados decrecieron en términos interanuales 5,5% en tanto que los no regulados registraron una variación nula, por lo cual la tasa de inflación negativa que se observó en ese mes fue explicada en su totalidad por la evolución de los precios regulados. Por su parte, a diciembre los crecimientos fueron de 1,5% y 0,6% en el orden indicado, lo cual llevó a que los aportes a la inflación del componente no regulado (0,5 p.p.) fuera superior en 0,3 p.p. con respecto al regulado.

Inflación subyacente y precios al productor

La inflación subyacente³⁰, indicador que excluye las variaciones de precios de corto plazo originadas en choques de oferta y, por tanto, cuantifica de mejor manera la inflación de largo plazo sobre la cual la política monetaria tiene influencia, fue de 0,7% en promedio en el 2016.

Si bien a partir de julio los cinco indicadores que aproximan la inflación subyacente aceleraron su tasa de crecimiento, al pasar su valor promedio de 0,1% en junio a 1,1% en diciembre, todavía no daban señales de que, por la vía monetaria, se estuvieran gestando presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación. Esto por cuanto los agregados monetarios y crediticios, determinantes de la inflación en el largo plazo, mostraron en el 2016 variaciones congruentes con la meta de inflación, el crecimiento de la producción y el incremento gradual en el proceso de profundización financiera.

De igual modo, los determinantes de corto plazo de la inflación tampoco evidenciaron presiones que llevaran a la inflación por encima de la meta. Por un lado las expectativas de inflación³¹ reflejaron una mejora de la credibilidad del BCCR, pues en diciembre de 2016 su valor medio (3,9%) se ubicó por 21 meses consecutivos dentro del rango objetivo de inflación de la programación macroeconómica y por otro, la brecha del producto³² no manifestó presiones de demanda.

Por último, en relación con los precios al productor, el Índice de precios al productor de la manufactura (IPP-MAN, 2012=100)³³ presentó en diciembre del 2016 un crecimiento interanual de 0,3% (-0,4% en igual mes de 2015). Al igual que los indicadores de precios al consumidor, este indicador mostró un ritmo de crecimiento que no constituyó un riesgo para alcanzar la meta de inflación en el 2016.

³⁰ Este indicador es aproximado por un promedio simple de la variación interanual de los indicadores de exclusión fija por volatilidad (IEV), media truncada (IMT), reponderación por volatilidad (IRV), reponderación por persistencia (IRP) y exclusión fija de agrícolas y combustibles (IEF). Ver <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos> Indicadores de inflación subyacente, base junio 2015.

³¹ Según la encuesta mensual de expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio.

³² La brecha del producto es la diferencia entre el nivel del producto efectivo y el potencial, expresada como porcentaje del producto potencial. El producto potencial se refiere al nivel máximo que la economía puede alcanzar con el pleno empleo de sus recursos productivos, sin generar presiones inflacionarias.

³³ Este índice sustituyó al Índice al productor industrial. El nombre del indicador se cambió 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 se define en los manuales de cuentas nacionales.

Inflación según estructuras de consumo por niveles de ingreso de los hogares

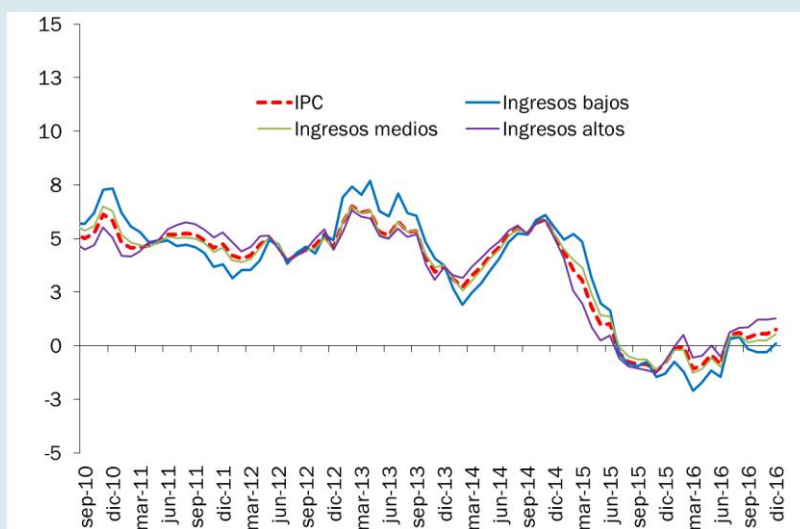
Los gastos de las familias en bienes y servicios varían en función de sus hábitos de consumo, que a su vez dependen de factores como el tamaño y composición del hogar, las necesidades y gustos de sus miembros, costumbres, ubicación geográfica y, principalmente, su nivel de ingreso.

Dada la diferencia en los hábitos de consumo de los hogares, la inflación que enfrentan las distintas familias puede diferir 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.

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)³⁴ con respecto a la del IPC.

En el 2016, la variación interanual a diciembre de los precios de la canasta de consumo de los hogares clasificados como de ingreso medio fue la que se acercó más a la del IPC, seguida por la de ingreso alto. Por otra parte, durante el transcurso de 2016 los hogares de ingresos bajos enfrentaron una inflación menor a la obtenida a partir del IPC, para registrar a diciembre una inflación de 0,1%³⁵.

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



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

³⁴ 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.

³⁵ Al término de 2016 la inflación interanual de los hogares de ingresos medios y altos fue de 0,5% y 1,3% respectivamente.

Producción, demanda y mercado laboral

En 2016 la actividad económica creció 4,3%, inferior en 0,4 p.p. al año previo, impulsada mayoritariamente por la demanda interna y, según industrias, por las actividades relacionadas con servicios. Por su parte, en el 2016 no se observó una mejora significativa en los indicadores de empleo.

Producción y demanda

Se estima que en el 2016 la actividad económica del país, medida por el producto interno bruto (PIB), creció 4,3% en términos reales³⁶, 0,4 p.p. menos que el año previo. Cabe indicar que el crecimiento en el 2015 fue revisado al alza (ver recuadro 1).

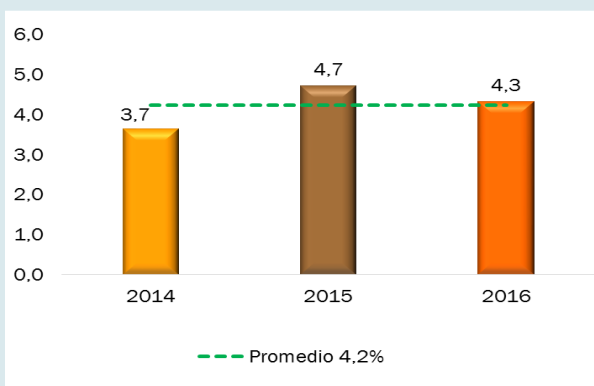
Este resultado se presentó bajo condiciones internas de desequilibrio fiscal y en un contexto internacional caracterizado por mayor volatilidad en los mercados financieros y un crecimiento de la actividad económica moderado pero desigual entre regiones y países.

El comportamiento de la economía costarricense fue disímil durante el año, observándose un mayor dinamismo de la actividad económica en el primer semestre, en buena medida por la evolución de las actividades de servicios y la recuperación de las actividades manufactureras.

Con respecto al comportamiento de las distintas actividades económicas destaca lo siguiente:

1. El incremento de la producción estuvo liderado por los servicios, en especial los profesionales, científicos, técnicos, administrativos y de apoyo a empresas, con una variación de 7,6% (8,5% en 2015)³⁷, así como los financieros y el comercio. Lo anterior fue compensado parcialmente por la reducción en la actividad de la construcción.

Gráfico 7. Producto interno bruto¹
-variación interanual, en porcentaje-



¹ A precios del año anterior, encadenado con referencia 2012.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

³⁶ De acuerdo a la nueva metodología de cuentas nacionales corresponde a la variación de la producción valorada a los precios del año anterior encadenados con referencia 2012.

³⁷ Dentro de estos, destacaron principalmente los relacionados con las actividades administrativas y de apoyo a empresas, consultoría en gestión financiera, recursos humanos y comercialización, así como los servicios de publicidad. Por el contrario, los servicios de arquitectura e ingeniería presentaron un retroceso debido a la disminución en la construcción de edificaciones no residenciales.

2. Los servicios financieros y seguros crecieron 13,8% (13,3% en 2015). En el 2016 las tasas de interés se mantuvieron bajas respecto a sus promedios históricos y el crecimiento del crédito al sector privado en términos reales fue mayor que el del año previo, en buena medida por el comportamiento de la demanda interna, destacando el crédito para consumo, vivienda y servicios en ese orden. Adicionalmente, hubo un incremento en los servicios de captación de recursos (depósitos de ahorro a la vista y cuenta corriente) y, en menor medida, también influyó el aumento en el volumen de las comisiones por tarjetas de crédito.
3. La actividad de comercio y reparación de vehículos registró una variación de 4,6% (4,0%, en el 2015), resultado congruente con el crecimiento de la actividad económica y de la demanda interna. En el primer semestre la actividad comercial fue influenciada positivamente por las mayores ventas de automóviles, productos alimenticios, aparatos eléctricos y del hogar, y artículos textiles para el mercado minorista. En el segundo semestre se mantuvo el dinamismo especialmente en la venta de autos, aunado a la actividad comercial por la época navideña.
4. En el resto de servicios destacaron los de atención de la salud humana y educación, así como la actividad información y comunicaciones³⁸.
5. La construcción se redujo 6,3% (creció 10,6% en el 2015), influida en su mayoría por la contracción en obras con destino privado (-7,0%), particularmente en proyectos de tipo comercial y residencial. En el primero de los casos, el comportamiento indicado se debió a la mayor base de comparación, toda vez que un año atrás se construyó uno de los centros comerciales más grandes del país.

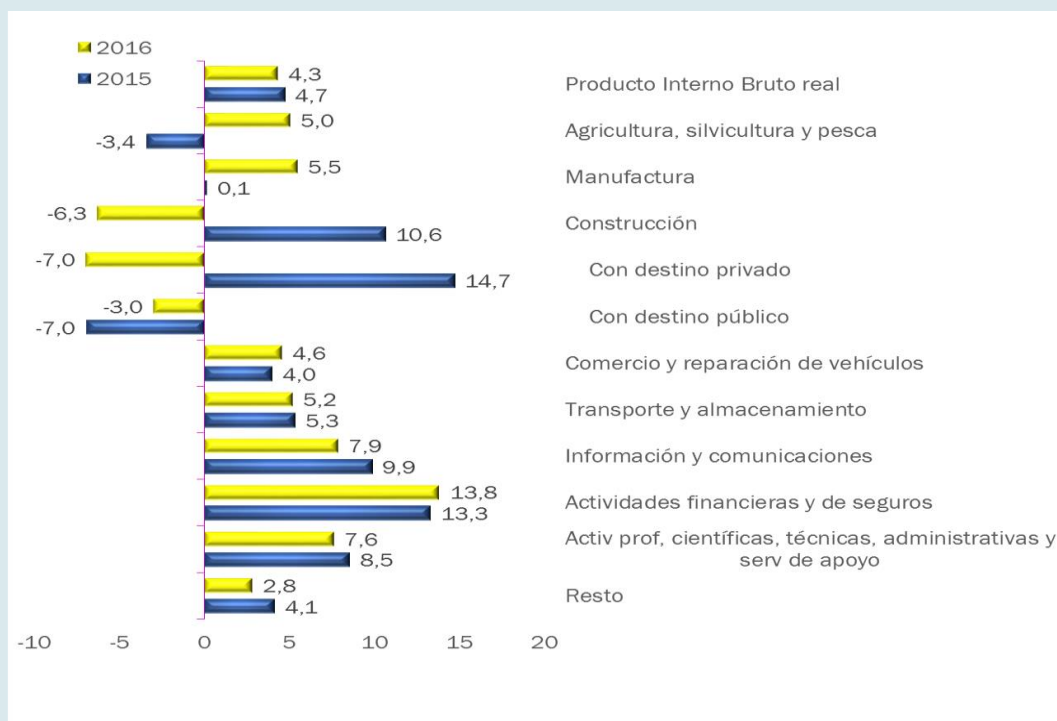
La construcción con destino público también registró una caída (-3,0%) aunque en menor magnitud a la mostrada un año atrás (-6,8%). De los proyectos de obra pública en proceso durante el 2016 destacaron los de la terminal de contenedores de Moín, la mejora en el sistema de distribución, comercialización y alumbrado público, la reconstrucción de la planta hidroeléctrica Ventanas y la continuación de la construcción del proyecto hidroeléctrico Nuestro Amo, así como obras de infraestructura vial, sin que los avances en estas obras lograran el nivel de los proyectos del año previo. Algunos indicadores relacionados con esta industria, como la comercialización de insumos para la construcción y el nivel de empleo, mostraron una evolución coherente con ese comportamiento.

6. En la actividad manufacturera destacó el resultado de las actividades con orientación hacia el mercado externo (instrumentos, suministros médicos y preparados de jugos) así como de las empresas del régimen de comercio definitivo dedicadas a la producción de bebida, productos de panadería, lácteos y derivados de pollo.

³⁸ Los servicios de atención de la salud humana y asistencia social pusieron de manifiesto la mayor demanda por servicios médicos y odontológicos; por su parte el crecimiento de los servicios de información y comunicaciones (7,9%) continuó asociado a la demanda de servicios de telefonía celular e internet que, aunque desaceleraron respecto al año previo, crecieron por encima del promedio de la economía.

Sobresalió la recuperación de la actividad agropecuaria, con un crecimiento de 5,0% (-3,4% en 2015), posibilitada en buena medida por la mejora en las condiciones climatológicas y una mayor oferta de producto, que permitió el incremento en la colocación de banano y piña³⁹ en el mercado externo.

Gráfico 8. Valor agregado por industrias en 2016^{1,2}
-variación interanual, en porcentaje-



¹ A precios del año anterior encadenado, referencia 2012.

² El resto incluye actividades de minas y canteras, electricidad y agua, servicio de alojamiento y comida, actividades inmobiliarias, administración pública, enseñanza, e impuestos sobre importación y producción.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Desde el punto de vista de los componentes del gasto, según el aporte a la tasa de crecimiento, en el 2016 la actividad económica fue impulsada tanto por la demanda interna, que creció 3,9% y aportó 3,9 p.p. al incremento del PIB, como por la demanda externa que creció 9,5%, aportando al crecimiento 2,9 p.p. (variación nula doce meses atrás). Por su parte, las importaciones crecieron 7,7% (-2,5 p.p. de contribución en el 2016).

El crecimiento de la demanda interna estuvo determinado mayormente por la evolución del gasto de consumo privado (4,6%), en forma congruente con el comportamiento del ingreso nacional disponible real (4,4%) y la expansión del crédito.

³⁹ La oferta exportable de banano aumentó por las condiciones climatológicas favorables. La mayor producción de piña se asoció a una mejora en la productividad debido a un mayor control de enfermedades así como a un aumento en la densidad de la siembra.

En particular, destacó el aumento en el consumo de bienes duraderos y no duraderos de origen importado, servicios financieros, hoteles y restaurantes, inmobiliarios, transporte público, telecomunicaciones, servicios de diversión y esparcimiento, así como servicios privados de educación y salud.

La formación bruta de capital fijo disminuyó 1,5% (aumento de 8,8% en el 2015), debido a la reducción de la inversión privada en proyectos no residenciales (edificaciones de locales y plazas comerciales). Este resultado fue atenuado por el avance en la inversión de la construcción de la nueva terminal de contenedores de Moín, proyectos de generación eléctrica, el mantenimiento y conservación de la red vial nacional, y el mayor volumen importado de bienes de capital, principalmente maquinaria industrial.

Por otro lado, el gasto de consumo final del Gobierno General creció 2,3% en términos reales, tasa similar a la observada en el 2015. El mayor gasto por transferencias en especie (medicamentos, servicios de política monetaria y cambiaria y servicios de asistencia técnica internacional) fue compensado tanto por el menor incremento en la compra de bienes y servicios como por la moderada creación de nuevas plazas, ante medidas de racionalización y contención del gasto público dictada por el Poder Ejecutivo⁴⁰.

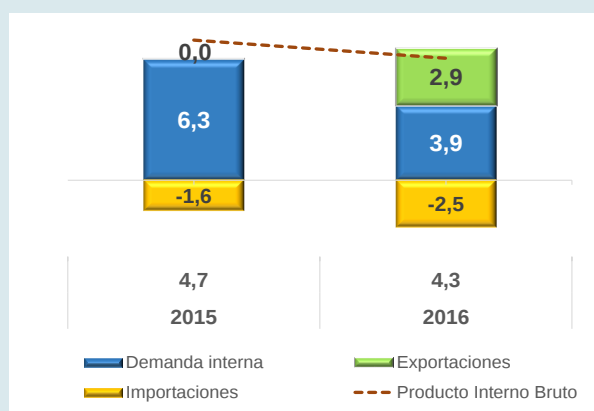
La demanda externa de bienes y servicios creció 9,5% en el 2016. En particular, las exportaciones de bienes crecieron 9,6% (-1,9% un año atrás), aunque su recuperación se concentró en el segundo semestre, debido principalmente a las mayores colocaciones en mercados externos de equipos e implementos médicos, productos alimenticios y, en menor medida, por la recuperación de la oferta exportable de banano y piña. Estos dos cultivos fueron afectados en el 2015 por el fenómeno el Niño Oscilación Sur (ENOS).

De igual modo, las exportaciones de servicios también presentaron una mejora en el 2016, con un incremento de 9,3% (2,8% en 2015). En este resultado incidió la mayor afluencia de turistas y los servicios empresariales vinculados con labores administrativas y de consultoría en gestión financiera, recursos humanos y comercialización.

Las importaciones de bienes y servicios registraron una variación anual de 7,7% (4,6% en el 2015). Particularmente, las adquisiciones de bienes crecieron 5,8%, en gran parte por las mayores adquisiciones de bienes de consumo (vehículos, productos farmacéuticos y alimenticios) e insumos vinculados con las industrias plásticas, de papel y eléctricas, así como herramientas y maquinaria industrial. Lo anterior es acorde con la evolución del consumo privado y la inversión en maquinaria y equipo señalados en párrafos precedentes. Por su parte,

Gráfico 9. Contribución al crecimiento según componentes del gasto

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



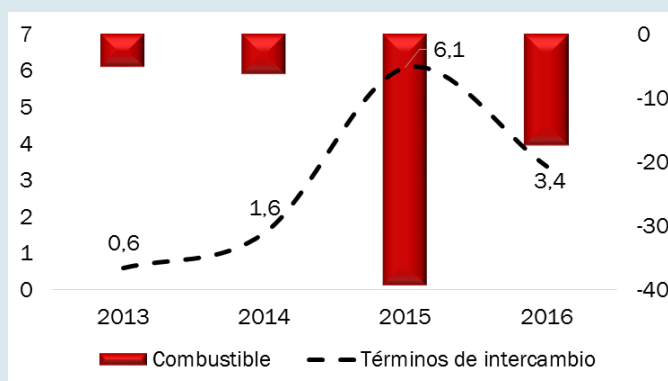
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁴⁰ Mediante la Directriz Presidencial 053-H, del 26 de agosto 2016 publicada en la Gaceta No. 173 del 8 de setiembre 2016, que modificó parcialmente la directriz 023-H del 2015.

las importaciones de servicios crecieron 17,6% fundamentadas en servicios de transporte y viajes por los residentes así como los derechos de uso de marcas y de propiedad intelectual.

En el 2016 el ingreso nacional disponible bruto real aumentó 4,4%, en forma consecuente con la ganancia observada por términos de intercambio y el incremento en la producción. La mejora en los términos de intercambio estuvo asociada al resultado positivo tanto en la relación de precios de bienes (3,0%) como en la de servicios (1,4%). Particularmente, en bienes influyó el crecimiento de 1,7% en el precio de los productos agropecuarios⁴¹ y la disminución de 17,5% en el valor unitario del cóctel de hidrocarburos⁴² y de otras materias primas⁴³. En la ganancia por la relación de precios de servicios influyó que los asociados a los servicios empresariales y los de informática e información aumentaron más que el precio de los servicios importados, principalmente los relacionados con transporte.

Gráfico 10. Términos de Intercambio y precio de los combustibles (eje derecho)
- tasas de variación interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁴¹ Los bienes manufacturados mostraron un comportamiento a la baja en el transcurso del año y se estima una reducción de 4,2% en el 2016.

⁴² La disminución señalada se concentró en la primera parte del año (-28,5% contra -4,3% en el segundo semestre).

⁴³ Dentro de las cuales destacan maíz y artículos de hierro, con reducciones del orden de 12,9% y 15,7%, respectivamente.

Recuadro 1. Revisión del crecimiento económico en el 2015

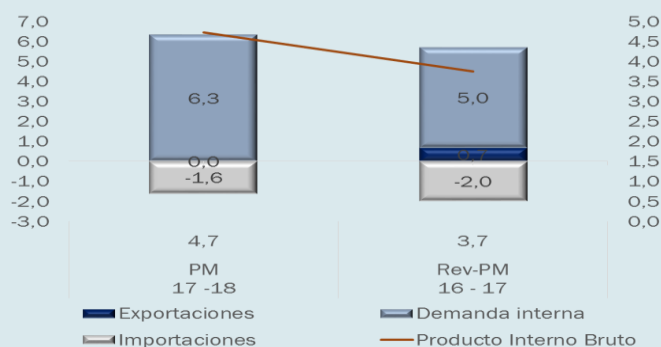
Con información más reciente y completa, aunque aún preliminar, el crecimiento del PIB del 2015 fue 4,7%, superior en un 1 p.p. con respecto a lo publicado en la revisión del Programa Macroeconómico de julio del 2016. Por actividad económica la revisión al alza se concentró en servicios de electricidad agua y servicios de saneamiento¹, información y comunicaciones así como una ligera recuperación de la actividad manufacturera.

Producto Interno Bruto y valor agregado por industria -tasa de variación interanual y aporte en puntos porcentuales-

	2015		2015		
			Aportes p.p		Dif
	PM 17 -18	Rev-PM 16 - 17	PM 17 -18	Rev-PM 16 - 17	
Producto Interno Bruto real	4,7	3,7	4,7	3,7	1,0
Agricultura, silvicultura y pesca	-3,4	-2,9	-0,2	-0,2	
Manufactura	0,1	-0,7	0,0	-0,1	0,1
Electricidad, agua y servicios de saneamiento	22,4	10,7	0,7	0,4	0,3
Construcción	10,6	10,8	0,5	0,5	
Comercio y reparación de vehículos	4,0	3,6	0,4	0,3	0,1
Información y comunicaciones	9,9	5,3	0,4	0,2	0,2
Activ prof, científicas, técnicas, administrativas y servicio apoyo	8,5	7,5	0,9	0,8	0,1
Resto	4,0	3,6	2,0	1,8	0,2

La producción de las industrias mencionadas anteriormente se destina principalmente al mercado local. Esto se vio reflejado en el PIB por componentes del gasto en la forma de un mayor aporte de la demanda interna al crecimiento de la producción. El incremento del ingreso nacional disponible bruto real de 6,0% (5,2% en la revisión de julio) permitió a su vez un mayor consumo final de los hogares. Por su parte, tanto la demanda externa como las importaciones se revisaron a la baja.

Contribución al crecimiento según componentes del gasto -aporte en puntos porcentuales a la variación interanual-



¹ Al representar los combustibles un componente importante de los insumos requeridos para la generación de energía eléctrica, la disminución en los precios de esta materia prima en el 2015 (-39,4% la mayor caída de los últimos cuatro años), incidió de forma positiva en el valor agregado de la actividad de electricidad.

Empleo

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Continua de Empleo⁴⁴, en el 2016 no se observó una mejora significativa en los indicadores de empleo. El mercado de trabajo costarricense presentó disminuciones tanto en el promedio anual de la tasa neta de participación (TNP)⁴⁵ como en la de ocupación y en la tasa de desempleo, aunque en este último caso, en menor medida.

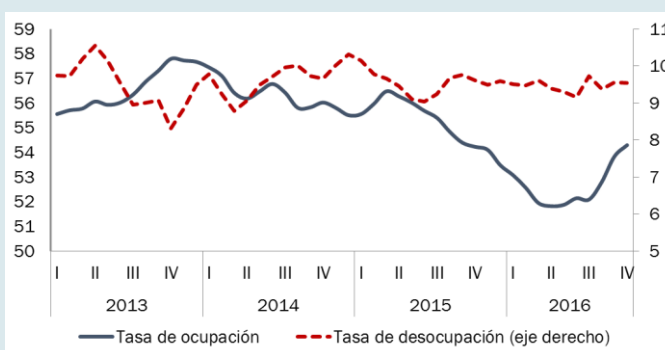
El empleo aumentó en 35,8 mil personas debido a la recuperación observada en actividades económicas como transporte, almacenamiento, manufactura, comunicaciones, enseñanza y salud, en tanto las personas desempleadas aumentaron en 2,2 mil personas.

La tasa neta de participación permaneció invariable en 60%⁴⁶, lo cual significa que en el cuarto trimestre del 2016 un 60% de la población adulta (de 15 y más años de edad) se encontraba inserta en la actividad económica, ya sea trabajando o buscando trabajo. Por su parte, la tasa de desempleo disminuyó una décima (de 9,6% en el IV trimestre de 2015 a 9,5% un año después).

Respecto al perfil de los desocupados, la mayoría cuenta con experiencia laboral, reside en la zona urbana (73,8%), tiene entre 15 y 34 años (69%) y un nivel de educación de secundaria incompleta o menos (65%). En relación con la actividad económica según el último empleo registrado, la mayor cantidad de personas (18,6%) laboraba en la actividad de comercio.

Al analizar las variaciones interanuales en el empleo por sector económico, se observó un aumento en la ocupación tanto en el sector secundario como en el terciario (5,7% y 1,1% respectivamente), en tanto el sector primario disminuyó en 0,5%. Por otra parte, el ingreso mensual promedio en términos reales en el sector secundario disminuyó 4,6% con respecto al año anterior, mientras que en los sectores primario y terciario aumentó 9,2% y 4,7% respectivamente.

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



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

Cabe resaltar que según grupo ocupacional, los trabajadores con calificación alta y los no calificados disminuyeron en el cuarto trimestre del 2016 (1,6 y 3,3% en el orden respectivo) aunque sus ingresos anuales aumentaron en promedio en términos reales 2,8% y 3,3% con

⁴⁴ 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>).

⁴⁵ Mide el grado de participación de la población en el mercado de trabajo y se calcula como el cociente entre la población económicamente activa (definida como las personas que trabajan o buscan trabajo de 15 años y más) y la población total de 15 años y más, multiplicado por 100.

⁴⁶ Fue el nivel más alto que se presentó durante el año (el promedio de la TNP de los últimos tres trimestres fue de 57,8%).

relación al año anterior. En la categoría de calificación media, hubo un aumento en el número de ocupados de 5,5%, en tanto la variación en el ingreso mensual promedio real aumentó 2,2%.

Por otro lado, la tasa de inactividad permaneció invariable (40%) respecto a lo observado en el mismo período del 2015, pero ligeramente por encima del promedio anual del 2015 (38,8%).

Cuadro 2. Indicadores de empleo y desempleo ¹

Año	Población en condición de actividad ²	Fuerza de trabajo ³	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 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
I 2016	3.754.695	2.201.957	58,6	1.992.741	209.216	9,5	53,1
II 2016	3.772.251	2.157.319	57,2	1.954.756	202.563	9,4	51,8
III 2016	3.786.243	2.184.451	57,7	1.972.128	212.323	9,7	52,1
IV 2016	3.800.491	2.280.989	60,0	2.063.366	217.623	9,5	54,3

¹ Cantidad de personas.

² Personas de 15 años o más.

³ La fuerza de trabajo o población económicamente activa (PEA) es 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 dispuestas a hacerlo. Está conformada por la población ocupada y desocupada.

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

Cuadro 3. Población ocupada e ingreso mensual promedio por actividad económica y grupo ocupacional, 2016

Características del empleo	Población ocupada (IV-2016)	Variación % interanual	Ingreso mensual promedio (₡)	Variación % real interanual
Sector económico				
Primario (Agricultura, ganadería y pesca)	244.031	-0,5	302.521	9,2
Secundario (Manufactura, minas, electricidad agua y gestión de desechos)	394.942	5,7	434.526	-4,6
Terciario (Comercial y servicios)	1.424.393	1,1	502.829	4,7
Grupo ocupacional ¹				
Ocupación calificada alta ²	444.421	-1,6	937.544	2,8
Ocupación calificada media ³	1.088.946	5,5	347.916	2,2
Ocupación no calificada	522.524	-3,3	260.861	3,3

¹ Aproximadamente 7,5 mil personas no especifican el grupo ocupacional y no se incluyeron en este cuadro.

² Incluye nivel directivo de la administración pública y de la empresa, nivel profesional, científico e intelectual, nivel técnico y profesional medio.

³ Incluye apoyo administrativo, ventas en locales y prestación de servicio directo a personas, agropecuario, agrícola y pesquero calificadas, producción artesanal, construcción, mecánica, artes gráficas y manufacturas calificadas y montaje y operación de instalaciones y máquinas.

⁴ La variación real interanual del ingreso se obtiene deflataando por el IPC.

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

Sector externo

En el 2016 las operaciones con el resto del mundo registraron un endeudamiento neto de 3,1% como proporción del PIB (4,3% en el 2015) y un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 3,3% en relación al PIB, para una caída de 1,1 p.p. con respecto al año previo.

La reducción en la brecha de endeudamiento obedeció, fundamentalmente, al menor déficit en la cuenta de bienes y al mayor superávit de los servicios que, junto con el ingreso secundario, compensaron parcialmente las erogaciones del ingreso primario, relacionadas con intereses de deuda y dividendos.

El país dispuso de capitales de largo plazo para financiar el déficit en cuenta corriente. Sin embargo, el comportamiento del resto de flujos financieros llevó a una reducción en el saldo de reservas internacionales netas (RIN) de EUA\$235 millones.

Balanza de pagos

En el 2016 las operaciones con el sector externo registraron un endeudamiento neto equivalente al 3,1% del PIB, inferior en 1,2 p.p. al del año previo. El déficit en cuenta corriente fue de 3,3% del PIB (4,3% en el 2015), explicado por el déficit en la cuenta de bienes e ingreso primario, que fue compensado parcialmente por los superávit de la cuenta de servicios y del ingreso secundario.

Destaca el hecho de que por primera vez, el superávit en los servicios fue mayor al déficit observado en la cuenta de bienes, lo cual es consecuente con el cambio en la estructura productiva y exportadora del país, con una mayor participación relativa de los servicios.

El déficit comercial de bienes disminuyó 1,3 p.p. con respecto al año

Cuadro 4. Balanza de pagos

-millones de dólares-

	2015	2016 ¹
I Cuenta corriente (A+B+C+D)	-2.384	-1.880
A. Bienes	-5.794	-5.338
Exportaciones FOB	9.445	10.148
Importaciones CIF	15.239	15.487
de los cuales: hidrocarburos	1.221	1.072
B. Servicios	5.433	5.912
de los cuales: viajes	2.732	3.063
C. Ingreso primario	-2.484	-2.926
D. Ingreso secundario	461	472
II Cuenta de capital	31	86
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-) (I+II)	-2.352	-1.794
III Cuenta financiera	-2.996	-1.559
Sector público	-1.989	-523
Secto privado	-1.007	-1.036
de los cuales: pasivos de inversión directa	-3.145	-3.180
IV Activos de Reserva ² (I+II-III)	644	-235
Partidas informativas		
Endeudamiento neto	-4,3	-3,1
Cuenta corriente	-4,3	-3,3
Cuenta de bienes	-10,6	-9,3
Balance de servicios	9,9	10,3
Balance de ingreso primario	-4,5	-5,1
Cuenta financiera	-5,5	-2,7
Pasivos de inversión directa	-5,7	-5,5
Saldo RIN	14,3	13,2

¹ Cifras preliminares.

² (+) aumento; (-) disminución. Incluye ajuste de metodología de Balanza de Pagos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

anterior, como consecuencia de un aumento del valor de las ventas externas de 7,4% y de 1,6% de las importaciones. En las exportaciones influyeron los crecimientos en las ventas de zonas francas (13,6%) y del régimen definitivo, especialmente los cultivos de banano (18,7%) y piña (10,8%).

Los principales mercados de destino de las exportaciones de bienes fueron Estados Unidos (38,9%), Centroamérica y Panamá (21,7%), y Europa (21,5%).

Por su parte, las compras externas aumentaron 1,6%. Las compras del régimen definitivo crecieron 2,0% a pesar de la reducción de 12% en el valor de la factura petrolera⁴⁷, mientras que las de los regímenes especiales disminuyeron 4,4%, influidas principalmente por el grupo de empresas adscritas al régimen de perfeccionamiento activo (-24,8%).

El ingreso neto de divisas del sector servicios reflejó el buen desempeño (10,3% del PIB), principalmente de las exportaciones vinculadas a viajes (12,7%), apoyo empresarial (11,8%) y a telecomunicaciones, informática e información (10,5%). Estas actividades muestran una evolución positiva desde hace varios años producto de la concurrencia de varios factores, entre ellos: las cualidades del recurso humano, la coincidencia horaria y cercanía con el principal socio comercial y financiero, y la estabilidad del país (política y social). Adicionalmente, el país ha impulsado una estrategia de inserción en los mercados externos y de participación creciente en las cadenas mundiales de valor.

En las salidas destacó el uso de marcas o de propiedad intelectual (29,7%), viajes (15,7%), servicios financieros (17,6%) y otros servicios empresariales (22,1%) relacionados positivamente con la evolución de la actividad económica local.

Cuadro 5. Costa Rica: exportaciones de bienes FOB

-millones de dólares y porcentajes-

	2015	2016 ¹	Variación 16/15
Regímen definitivo	4.887	5.018	2,7%
Agropecuarios	2.047	2.286	11,7%
Banano	834	990	18,7%
Piña	819	907	10,8%
Otros	395	390	-1,3%
Manufactura	2.840	2.732	-3,8%
Regímenes especiales	4.311	4.902	13,7%
Perfeccionamiento activo	114	135	18,0%
Zonas francas	4.197	4.767	13,6%
Otros bienes	247	229	-7,5%
Total	9.445	10.148	7,4%

Cuadro 6. Costa Rica: importaciones de bienes CIF

-millones de dólares y porcentajes-

	2015	2016 ¹	Variación 16/15
Regímen definitivo	12.707	12.961	2,0%
Hidrocarburos	1.221	1.072	-12,2%
Otras materias primas	3.958	3.995	0,9%
Bienes de capital	2.639	2.662	0,8%
Bienes de consumo	4.302	4.538	5,5%
Otros bienes	587	695	18,3%
Regímenes especiales	2.473	2.364	-4,4%
Perfeccionamiento activo	312	235	-24,8%
Zonas francas	2.161	2.129	-1,4%
Otros bienes	59	162	173,0%
Total	15.239	15.487	1,6%

¹ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica, Promotora de Comercio Exterior

⁴⁷ El precio medio disminuyó 17,5% (de EUA\$64,4 en 2015 a EUA\$53,1 en 2016), efecto parcialmente compensado por el incremento de 6,3% en la cantidad de barriles (de 19 millones en 2015 a 20,2 millones un año después).

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 externa (resultantes de un nivel de endeudamiento más alto) como por las utilidades de las empresas de inversión directa. El déficit del ingreso primario representó un 15,9% de las exportaciones de bienes y servicios y 5,1% del PIB (14,7% y 4,5% en el 2015).

El déficit del ingreso primario representó un 15,9% y 5,1% de las exportaciones de bienes y servicios y del PIB, respectivamente (14,7% y 4,5% en el 2015).

Los flujos netos de la cuenta de ingreso secundario continuaron siendo positivos, fundamentalmente por el crecimiento de los impuestos recaudados por el Ministerio de Hacienda por operaciones con no residentes. Además, las entradas por remesas mantuvieron un buen desempeño, provenientes en su mayoría de los Estados Unidos de América, que agrupa el 78% de los emigrantes del país. Por su parte, los envíos al exterior fueron canalizados en su mayoría hacia Nicaragua, que representa el 79% de la población migrante en el país.

En el 2016 los flujos netos de la cuenta financiera fueron menores con respecto al año precedente en EUA\$1.443 millones, en mayor medida por la reducción de 73,7% en los inlfujos destinados al sector público, principalmente por la caída de EUA\$798,8 millones en los desembolsos (el Gobierno no realizó nuevas emisiones de títulos en plazas internacionales). Además, el ingreso neto de recursos hacia las sociedades de depósito disminuyó con respecto al año previo, como resultado de las salidas de activos (EUA\$208,7 millones), en contraste con los ingresos del año anterior. Asimismo, los pasivos se redujeron en más de la mitad respecto al 2015, destacando los pasivos de corto plazo de las sociedades privadas.

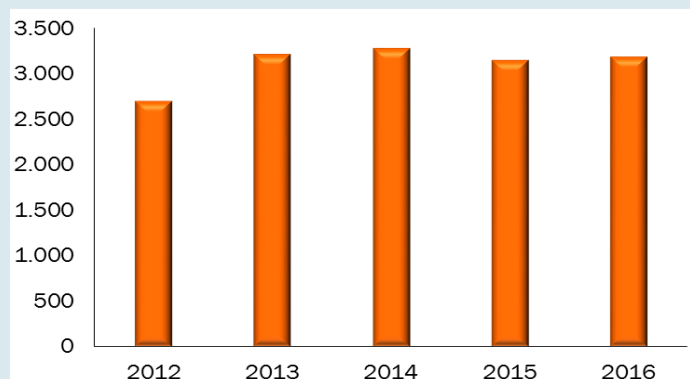
En el resultado del 2016 influyó el menor premio por ahorrar en moneda nacional, tanto en las operaciones del sector público como privadas. Particularmente, en los flujos netos de capital privado, las sociedades financieras mostraron un menor endeudamiento neto respecto al año previo al reducirse el financiamiento en EUA\$522,9 millones. Por su parte, la inversión directa neta aumentó EUA\$2,3 millones y el capital del sector privado no financiero por concepto de préstamos, créditos comerciales y movimientos de depósitos evidenció un menor ingreso neto, que se relaciona con el moderado dinamismo de la economía del principal socio comercial y financiero del país.

El flujo de pasivos de inversión directa (ID) fue de EUA\$3.180 millones (aumento de 1,1%). Parte de este incremento en los flujos de ahorro externo estuvo explicado por la decisión de las casas matrices de reinvertir las utilidades generadas por las empresas en el país durante el periodo, las cuales representaron un 37,5% de los pasivos de ID. Adicionalmente, las empresas de inversión directa recibieron un mayor financiamiento (42,3%) de los inversionistas no residentes. Los principales sectores hacia los cuales se canalizó la ID fueron la industria manufacturera (49,7%) y los servicios (28,0%), lo cual evidencia la importancia de ambas actividades no solamente en términos de productividad sino, además, como fuente generadora de empleo y de encadenamiento productivo. En promedio, entre el 2012 y el 2016, la ID representó alrededor de 6,0% del PIB.

Por otra parte, las RIN del BCCR cayeron en EUA\$260,3⁴⁸ millones como resultado de:

1. El uso de EUA\$1.185,5 millones para cubrir requerimientos del SPNB.
2. Aporte al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por EUA\$67,9 millones.
3. Aumento en los depósitos por concepto de encaje que mantienen los intermediarios financieros en el BCCR por EUA\$443,9 millones.
4. Compras en Monex por EUA\$383,2 millones para restituir los requerimientos de divisas del SPNB y por operaciones de estabilización del tipo de cambio.
5. Incremento en los depósitos del Gobierno Central por EUA\$121,6 millones.
6. Ganancia de EUA\$30,6 millones por otras operaciones, por ejemplo intereses ganados, valoraciones de precios y cambiarias, entre otras.
7. Compras a intermediarios cambiarios por EUA\$13,8 millones como resultado de la modificación en la normativa⁴⁹ sobre posición propia autorizada de divisas en moneda extranjera.

Gráfico 12. Costa Rica: pasivos de inversión directa
-en millones de EUA\$-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Al término del 2016, el saldo de las RIN fue de EUA\$7.573,8 millones, equivalente a 13,2% del PIB y 1,6 veces la base monetaria. Asimismo, dicho monto representó 3,8 y 1,8 veces los vencimientos de las obligaciones de corto plazo en moneda extranjera del sector público y el saldo de los pasivos de corto plazo de las entidades financieras y del sector privado no financiero, respectivamente.

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), aumentó en el 2016 su balance deudor en alrededor de 3,0 p.p. del PIB debido, en mayor medida, al incremento de 9,1% en las obligaciones con no residentes. Particularmente, resaltó el incremento en los pasivos por concepto de inversión directa, recursos que son incorporados a la actividad productiva y generan su repago futuro al potenciar la actividad económica y promover las exportaciones de bienes y servicios.

Por su parte, los pasivos de inversión de cartera aumentaron como resultado, principalmente, de la colocación de títulos de deuda emitidos por un banco estatal, que logró colocar deuda con tasas faciales menores a las emisiones efectuadas en años anteriores⁵⁰. Caso contrario ocurrió

⁴⁸ Incluye las transacciones de balanza de pagos y otras variaciones cambiarias y de precios.

⁴⁹ Acuerdo de Junta Directiva tomado en el ordinal II del artículo 11 de la sesión 5751-2016 del 21 de diciembre de 2016.

⁵⁰ La emisión se colocó a una tasa de 5,88%, mientras que en el 2013 las emisiones se colocaron a tasas de 6,25% y 6,88%.

con los préstamos, en particular con el endeudamiento de mediano y largo plazo del sector público, el cual disminuyó su importancia como fuente de financiamiento para la economía costarricense.

La estructura inter-temporal de los activos y pasivos del país con el resto del mundo muestra una acumulación de pasivos concentrada en plazos largos en inversión directa, colocación de títulos de deuda y empréstitos, mientras que los activos se concentran mayoritariamente en plazos cortos o a la vista, sobre todo en moneda y depósitos, títulos valores negociables en los mercados internacionales y reservas monetarias, lo que no hace prever un riesgo de liquidez significativo.

Cuadro 7. Estado integrado de la posición de inversión internacional
-millones de dólares-

	2016					Posición al 31/12/2016
	Posición al 31/12/2015	Transacción	Variación de tipo de cambio	Variación de precios	Otras variaciones	
Posición de inversión internacional neta	-26.047	-2.236	89	-740	4	-29.008
Total activos	25.958	1.546	89	101	23	27.715
Inversión directa	5.486	496	0	0	0	5.982
Inversión de cartera	3.230	114	84	133	0	3.560
Derivados financieros	-24	-4	0	0	0	-28
Otra inversión	9.432	1.176	-1	0	23	10.628
Activos de reservas	7.834	-235	7	-32	0	7.574
Total pasivos	52.005	3.782	0	841	19	56.724
Inversión directa	33.761	3.180	0	466	0	37.407
Inversión de cartera	7.543	493	0	375	1	8.489
<i>De los cuales, títulos emitidos por sector</i>	7.286	496	0	371	0	8.152
<i>No financiero</i>	5.956	-40	0	347	0	6.262
<i>Financiero</i>	1.330	536	0	24	0	1.890
Derivados financieros	0	1	0	0	0	1
Otra inversión	10.701	108	0	0	17	10.827
<i>De los cuales, préstamos del sector</i>	4.177	46	0	0	12	4.234
<i>No financiero</i>	2.551	412	0	0	12	2.975
<i>Financiero</i>	1.626	-366	0	0	0	1.260
PII neta / PIB	-47,5%					-50,5%
Total activos / PIB	47,3%					48,3%
Total pasivos / PIB	94,8%					98,8%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

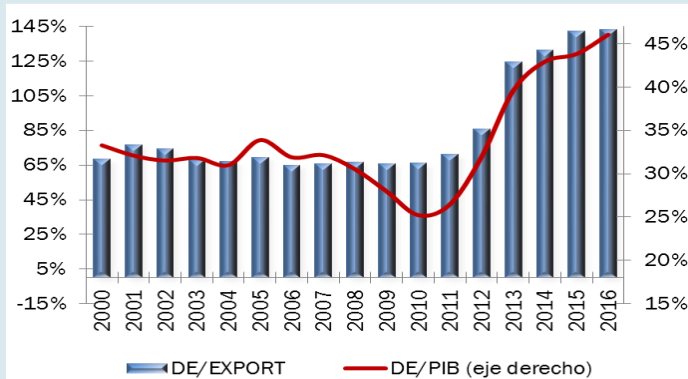
La moneda y depósitos, tanto del sistema bancario como del sector privado no financiero, junto con los activos de reservas, todos ellos a la vista o exigibles a corto plazo, rondaron EUA\$15.000 millones, equivalente al 54% del total de activos.

En términos de la distribución sectorial de los pasivos, el 76% se concentró en el sector privado y, de estos, el 86% fue por inversión directa. El endeudamiento de los bancos privados a largo plazo explicó un 9% del total de pasivos del sector privado del país con no residentes.

En cuanto al financiamiento externo, según información preliminar al término del 2016, el saldo de la deuda externa ascendió a EUA\$26.436,8 millones⁵¹ (46,1% del PIB). Influyó en este resultado el mayor endeudamiento externo de las otras sociedades de depósito (bancos comerciales)

Los indicadores de magnitud de la deuda externa mostraron un aumento en el 2016, aunque más moderado que los incrementos observados desde el inicio de la década, tanto en términos absolutos como en relación al PIB. La razón deuda externa a exportaciones aumentó 1,2 p.p. respecto al 2015, debido al buen desempeño de las exportaciones de bienes y servicios. Cabe mencionar que aproximadamente el 89% del endeudamiento externo son operaciones de largo plazo y más de una cuarta parte del total de pasivos registrados corresponde al endeudamiento de las empresas de inversión directa con sus casas matrices, lo cual constituye una fortaleza cualitativa en el perfil de la deuda externa del país.

Gráfico 13. Indicadores de solvencia externa



DE= deuda externa, EXPORT = exportaciones.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁵¹Corresponde a la parte de los pasivos con el resto del mundo, según la Guía de Deuda Externa del Fondo Monetario Internacional; son los montos adeudados que requieren un pago de principal y un interés por parte del deudor en algún punto del futuro, que constituyen un derecho de los no residentes sobre los residentes de la economía. Se incluye, además, el financiamiento no patrimonial entre empresas relacionadas.

Mercado cambiario y tipo de cambio

En 2016, el tipo de cambio evolucionó de manera consecuente con las condiciones del mercado cambiario y el comportamiento de las variables fundamentales que determinan ese macroprecio. La menor disponibilidad de moneda extranjera (en comparación con el año previo), el aumento en la posición propia de divisas de los intermediarios cambiarios, el mayor requerimiento del sector público no bancario y la menor ganancia en los términos de intercambio llevó a una depreciación de la moneda nacional de 3,3% en el año.

En el 2016 el mercado cambiario presentó condiciones distintas a las del año previo que se manifestaron en un comportamiento del tipo de cambio contrario al observado en el 2015. Específicamente, el 2016 se caracterizó por una menor disponibilidad de divisas producto, entre otros, de:

1. Un sector privado con menor superávit de divisas, particularmente con “ventanillas” que en promedio fueron negativas entre junio y diciembre.
2. Incremento en la demanda de importaciones por mayores precios de petróleo en los mercados internacionales, especialmente en el segundo semestre⁵².
3. Acumulación de posición en moneda extranjera por parte de los intermediarios cambiarios, principalmente en el primer semestre.
4. Mayores requerimientos netos del SPNB (alrededor de EUA\$111 millones más que en el 2015), debido al menor flujo neto de endeudamiento externo del Gobierno.

Estas condiciones se manifestaron en una presión al alza en el tipo de cambio, que inició desde diciembre del 2015 y se acentuó entre abril y agosto del 2016, lo que llevó a que la moneda nacional acumulara una depreciación de 3,3% (medida con el tipo de cambio promedio de Monex), situación que contrasta con la apreciación de 0,8% en el 2015.

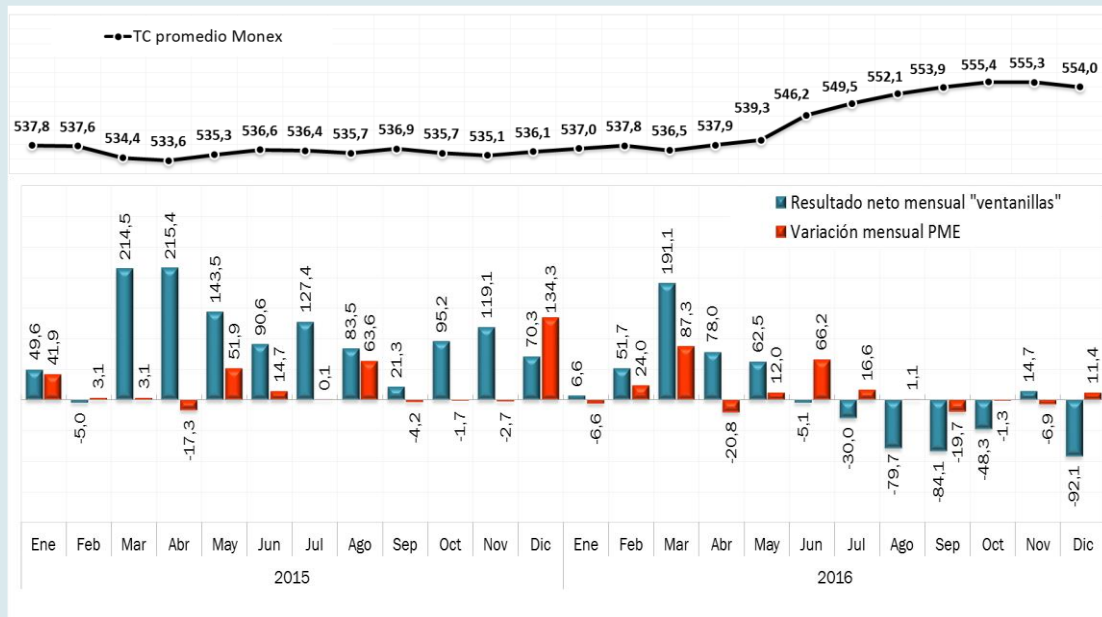
El superávit promedio diario de las operaciones de los intermediarios cambiarios con el público fue de EUA\$0,3 millones y éstos aumentaron su (PPAD) en cerca de EUA\$157 millones. En el 2015 esos valores ascendieron a EUA\$4,8 millones y EUA\$287 millones, en ese orden.

El superávit en divisas observado para 2016, fue de menor cuantía al del año previo, como resultado de un mayor crecimiento en la cantidad demandada en “ventanillas”, en tanto en el 2015, se observó un aumento en la cantidad ofrecida de divisas.

En cuanto al cambio en la posición en moneda extranjera de los intermediarios cambiarios, aunque históricamente estos cambios han ejercido una función estabilizadora en el mercado cambiario, con excepciones desde finales del 2015, cuando algunos lapsos estos entes acumularon posición pese a que las operaciones con el público tenían resultados deficitarios.

⁵² En el primer semestre de 2016 el precio medio por barril del cóctel de hidrocarburos fue de EUA\$48,9, mientras que en el segundo fue de EUA\$58,1.

Gráfico 14. Tipo de cambio promedio mensual Monex, resultado neto mensual de ventanilla y cambio en PME
-tipo de cambio en colones por dólar, ventanillas y PME en millones de EUA\$-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

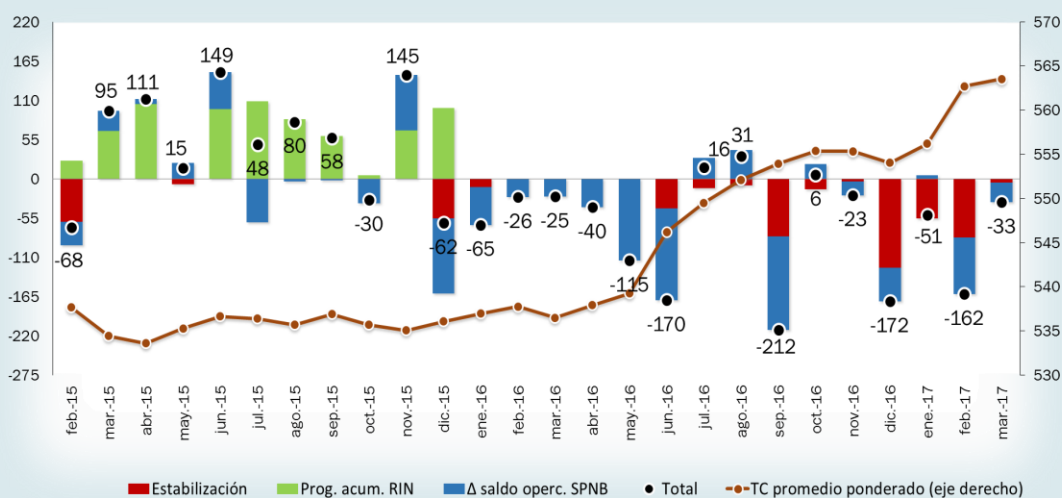
Conforme a la normativa vigente, en el 2016 el BCCR participó en Monex para gestionar sus necesidades de divisas y las del SPNB y evitar fluctuaciones violentas del tipo de cambio.

Las operaciones de estabilización correspondieron en su totalidad a ventas por un monto de EUA\$303 millones, concentrándose en su mayoría en el segundo semestre, lapso que registró mayor presión a la depreciación del colón. La participación del BCCR permitió atenuar la volatilidad del tipo de cambio, pero sin contradecir su tendencia.

Por su parte, los requerimientos del SPNB ascendieron a EUA\$1.184 millones que fueron cubiertos con compras netas del BCCR en Monex por EUA\$687 millones y con el uso de reservas internacionales.

La gestión de las divisas para el SPNB consideró las condiciones que privaron en el mercado cambiario, de forma tal que el BCCR atendió los requerimientos con sus reservas internacionales y restituyó divisas participando en el Monex, cuando las condiciones de estacionalidad de la oferta y demanda de dólares (información pública) y la programación macroeconómica así lo permitieron.

Gráfico 15. Participación del BCCR en Monex,
-millones de EUA\$ y colones por dólar-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En cuanto a las operaciones para cubrir necesidades propias del BCCR, cabe indicar que en el 2016 no se efectuaron compras del programa de adquisición de divisas aprobado en el Programa Macroeconómico 2016-2017 por un máximo de EUA\$1.000 millones, para el periodo comprendido entre enero del 2016 y diciembre del 2017.

En resumen, el comportamiento al alza en el precio del dólar en el 2016 respondió a cambios en las variables fundamentales del mercado cambiario, tanto de índole interno como externo; no obstante, en algunas ocasiones esta presión al alza pudo haber sido reforzada por los movimientos en la posición en moneda extranjera de los intermediarios cambiarios.

Agregados monetarios y crediticios

En el 2016 los agregados monetarios y crediticios crecieron a un ritmo congruente con la meta de inflación, el crecimiento del PIB real previsto en la programación macroeconómica y el incremento gradual en el índice de profundización financiera, por lo cual se estima que su comportamiento no generó presiones adicionales de demanda sobre la inflación.

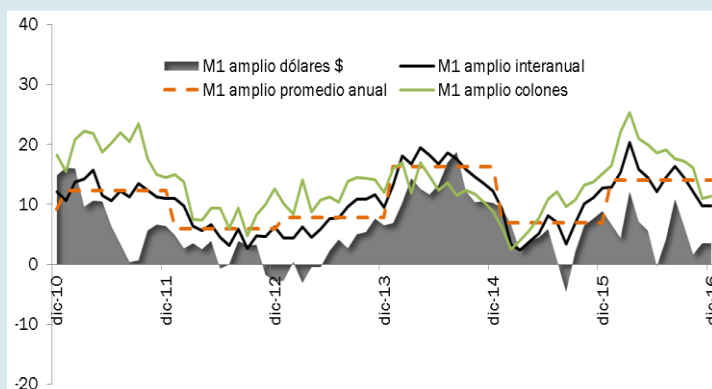
En el 2016 los agregados monetarios no ejercieron presiones adicionales de demanda agregada sobre la inflación. Su crecimiento, en promedio, fue consecuente con la meta de inflación, el crecimiento económico y el aumento gradual de la participación de los servicios financieros en la economía costarricense.

La base monetaria o dinero primario creado por el BCCR⁵³, aumentó en ₡150.069 millones, lo cual ubicó su saldo en el equivalente a 7,9% del PIB.

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

1. La variación en la posición neta en el MIL, que implicó un aumento en la base monetaria de ₡363.184 millones. Esto debido tanto a que las entidades financieras retiraron depósitos en ese mercado, como al otorgamiento de créditos por parte del BCCR, principalmente en los últimos dos meses, lo cual hizo que pasara de una posición de receptor neto de depósitos a proveedor de liquidez.
2. El déficit del BCCR, que aumentó los medios de pago en ₡201.656 millones, especialmente por el pago de intereses sobre las obligaciones en moneda nacional (incluye premios y descuentos aplicados sobre algunos BEM colocados y sobre la compra de éstos en el mercado secundario).
3. La disminución en el saldo de operaciones de mercado abierto (₡59.063 millones). De ese monto ₡45.352 millones correspondió al descenso en el saldo de BEM y ₡13.711 millones al menor saldo en Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP).

Gráfico 16. Medio circulante amplio
-variación interanual, en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁵³ Constituida por el saldo de billetes y monedas en circulación y el saldo de depósitos de intermediarios financieros en el BCCR, en su mayoría para el cumplimiento del requisito de encaje mínimo legal.

Estos efectos expansivos fueron compensados en parte por:

1. El aumento de ₡48.929 millones en los depósitos de la Tesorería Nacional en el BCCR constituidos en moneda nacional.
2. La venta neta de dólares en el mercado de divisas por EUA\$785 millones, que generó una contracción monetaria estimada de ₡432.790 millones. Excepto en julio, agosto y octubre, el BCCR vendió divisas ((EUA\$93,0 millones, como promedio mensual); en esos meses realizó una compra neta con un valor medio de EUA\$17,4 millones.

Cuadro 8. Factores de expansión y contracción de la base monetaria

-flujos en millones de colones-

Concepto	2015		2016	
	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción
Operaciones cambiarias	271.562			432.790
BEM ¹		176.126	45.352	
DEP		10.971	13.711	
Déficit del BCCR	218.077		201.656	
Depósitos del Gobierno MN		29.229		48.929
Variación en la posición neta MIL ²		19.996	363.184	
Cancelación títulos Tudes		16.996		
Billetes y monedas fuera circulación		27.592		
Otros		12.278	7.885	
Variación total de la base	196.451		150.069	

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

² Un aumento en el crédito o una disminución en el depósito recibido en MIL genera expansión monetaria.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El BCCR participó en el mercado de liquidez mediante subastas diarias de instrumentos (tanto de inyección como de contracción de liquidez) y por medio de la Facilidad Permanente de Depósito, con el propósito de mejorar la transmisión de los cambios en la TPM al resto de tasas de interés del mercado financiero.

Además, como parte de su gestión de pasivos financieros, continuó con la compra de valores en el mercado secundario organizado iniciada en noviembre del año anterior. En total, adquirió BEM en el mercado secundario por un valor nominal de ₡115.265,2 millones (₡122.931,1 millones según valor transado bruto)⁵⁴.

Los objetivos de este instrumento fueron: i) gestionar el perfil de la deuda para ampliar el plazo al vencimiento, ii) reducir la concentración de vencimientos en fechas puntuales, iii) favorecer la liquidez de las emisiones (retirando emisiones con menor demanda) y iv) fortalecer el mecanismo de transmisión de las tasas de interés, pues la mayor cantidad y volumen de transacciones favorecen la formación de precios y la asimilación por el mercado de las señales de tasas de interés que envía el BCCR.

⁵⁴ Con este mecanismo el BCCR inyecta liquidez, lo cual ha sido posible por el comportamiento de los agregados monetarios y el resultado de una tasa de inflación por debajo de la meta del Programa Macroeconómico.

Por otra parte, al término del 2016, los medios de pago, medidos por el medio circulante amplio en moneda nacional, mostró un incremento de 11,3%, producto no solo del ascenso de la base monetaria sino también por el aumento del multiplicador bancario, que pasó de 2,16 en diciembre del 2015 a 2,25 un año después.

El multiplicador resume la capacidad de creación secundaria de dinero por parte del sistema financiero mediante la concesión de crédito, capacidad afectada por las medidas de control monetario ejercidas por el BCCR, así como por la elección del público y los intermediarios entre los instrumentos financieros disponibles.

En el comportamiento del multiplicador bancario en el 2016 incidieron, principalmente, los siguientes factores:

1. Menores reservas excedentes sobre el encaje mínimo legal mantenidas por los intermediarios financieros.
2. Menor preferencia por mantener numerario.
3. El aumento en la importancia relativa del medio circulante amplio en colones en relación con la liquidez total en esa misma moneda, consecuente con la baja inflación observada en el transcurso del año, que redujo la pérdida de poder adquisitivo de la tenencia de activos financieros líquidos.

El medio circulante amplio total (M1A)⁵⁵, 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 13,8%, 3,7 p.p. por encima de la observada el año anterior. Sin embargo, al término del 2016, la tasa de crecimiento fue cuatro p.p. menos que la observada un año antes. Este hecho podría obedecer, entre otros, a la oferta de instrumentos en dólares por parte del Gobierno, al incremento del tipo de cambio del dólar y el aumento en las expectativas de esta variable⁵⁶. Este comportamiento ubicó la relación del agregado en términos del PIB en 27,2% (26,4% un año atrás).

Poner una sola idea sobre preferencia por dólares: Oferta de instrumentos en dólares por parte del Gobierno (estrategia de financiamiento TN en 2016), comportamiento de TC y expectativas de mayor variación cambiaría van en línea con la mayor preferencia por instrumentos financieros en dólares.

Consecuente con el menor costo de oportunidad de mantener activos líquidos, la velocidad de circulación del dinero disminuyó de 6,8 en el 2015 a 6,2 en el 2016⁵⁷, lo cual significa que en este último año cada colón respaldó 6,2 colones de transacciones. Asimismo, dado que la demanda de dinero representa el inverso de la velocidad de circulación, lo anterior implica que el público aumentó su tenencia de saldos reales de dinero desde un 14,6% en el 2015 a 16,1% en el 2016.

⁵⁵ El medio circulante amplio considera el numerario en poder del público y los depósitos exigibles a la vista tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (cuenta corriente, ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y plazo vencido). La moneda extranjera se valoró al tipo de cambio de compra de fin de mes.

⁵⁶ El tipo de cambio de referencia de compra del dólar pasó de \$531,94 el 1 de enero del 2016 a \$548,18 al término de ese año, además, las expectativas de incremento del tipo de cambio a 12 meses plazo, para iguales fechas, ascendieron de 1,7% a 2,2% (según encuesta mensual realizada por el BCCR)

⁵⁷ Toma como referencia el promedio anual de saldos a fin de mes del medio circulante amplio en moneda nacional y se relaciona con el Producto Interno Bruto Nominal (PIBN).

Cuadro 9. Determinantes del multiplicador para el medio circulante amplio
-saldos a fin de año en miles de millones de colones-

		2013	2014	2015	2016
Base monetaria	(BM)	1.934	2.136	2.332	2.482
Numerario en poder del público	(NPP)	640	697	741	787
Medio circulante amplio colones ¹	(M1A)	4.010	4.365	5.026	5.556
Reservas Otras sociedades depósito ²	(ROSD)	1.294	1.439	1.592	1.695
Caja de las OSD		281	292	310	322
Depósitos de OSD en el BCCR ³		1.013	1.147	1.281	1.373
Pasivos sujetos a encaje ⁴	(PSE)	6.330	7.019	7.990	8.792
Pasivos no sujetos a encaje ⁵	(PNSE)	1.628	1.994	2.416	2.540
Liquidez total en colones ⁶	(LT MN)	8.598	9.710	11.147	12.120
NPP/LT MN	(c)	0,074	0,072	0,066	0,065
M1A/LT MN	(s)	0,466	0,450	0,451	0,458
ROSD/PSE	(r)	0,204	0,205	0,199	0,193
PNSE/LT MN	(n)	0,189	0,205	0,217	0,210
Multiplicador del medio circulante amplio ⁷	(k)	2,073	2,044	2,155	2,238

¹ 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).

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

³ Depósitos mantenidos en el BCCR ponderados por tiempo de permanencia.

⁴ 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.

⁵ Además de algunos pasivos del Banco Popular, incluye los pasivos de las cooperativas. Estos últimos son sujetos a reserva de liquidez.

⁶ Las cifras del 2016 son preliminares.

⁷ $k = s / [(c+r) * (1-c-n)]$.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, los agregados monetarios amplios (liquidez total, riqueza financiera total y riqueza financiera del sector privado), que adicionan a los depósitos más líquidos los instrumentos financieros de ahorro a plazo, mostraron a diciembre 2016 tasas de crecimiento similares a las estimadas en la programación macroeconómica.

El comportamiento de estos agregados se caracterizó por lo siguiente:

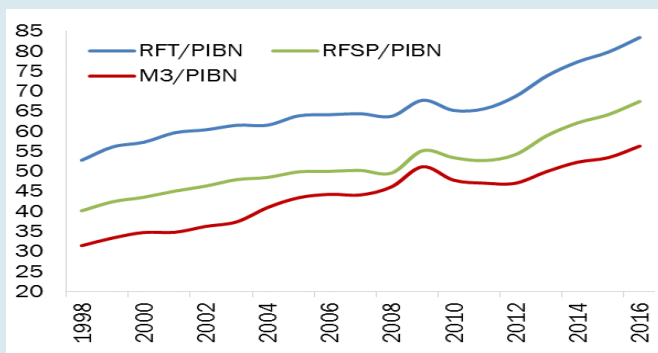
1. Composición por tipo de moneda: contrario a lo observado el año anterior, la tasa de crecimiento anual del ahorro en moneda extranjera superó la respectiva en moneda nacional.

- En consecuencia, la participación relativa del agregado en moneda extranjera aumentó (1,2; 1,7 y 2,3 p.p. en su orden), aunque el componente en moneda nacional continuó teniendo el mayor peso dentro de los distintos agregados amplios.

La preferencia por el ahorro en moneda extranjera se atribuye, principalmente, a la disminución del premio sobre el ahorro en colones en relación con la moneda extranjera⁵⁸. También influyó la decisión del Gobierno de financiarse en moneda extranjera en el mercado local y el aumento de la posición propia en divisas⁵⁹ de los intermediarios cambiarios (EUA\$157,2 millones).

- Las tasas de crecimiento promedio de todos los agregados amplios en el 2016, sobrepasaron la respectiva del PIB nominal, lo cual indica un mayor grado de profundización financiera, comportamiento que se observa desde varios años atrás y que, entre otros factores, se asocia con el mayor alcance de los servicios financieros, tanto por área de cobertura como por la facilidad que brindan los medios electrónicos en el uso de los diferentes instrumentos financieros. Por ejemplo, el saldo promedio anual de la liquidez, la riqueza financiera privada y la riqueza financiera total registran un crecimiento más acentuado a partir de los últimos seis años. Así, la relación de esos agregados con el PIB nominal aumentó entre el 2010 y el 2016 en 8,5 p.p, 13,8 p.p. y 18 p.p. en el orden indicado.

Gráfico 17. Grado de profundización financiera¹
- en porcentajes-



Medido como la razón de M3, la riqueza financiera del sector privado (RFSP) y la riqueza financiera total (RFT) respecto al PIB nominal.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

- Según el emisor de la deuda incluida en la definición de riqueza financiera, el Gobierno mostró la mayor tasa de crecimiento interanual (21,2%), seguido por las Otras Sociedades de Depósito (10,9%), en tanto que el BCCR presentó un decrecimiento de 4,3%.

La participación más dinámica del Ministerio de Hacienda se debió a la necesidad de financiamiento que experimentó el Gobierno, dado su desbalance financiero en el 2016 (-5,2 % del PIB nominal) y el costo financiero en que incurre para hacerle frente al saldo de su deuda global (la deuda total representa el 44,8% del PIB nominal)⁶⁰.

⁵⁸ El premio por ahorrar en colones (diferencia entre la tasa básica pasiva neta y la tasa de indiferencia calculada con la tasa de captación en dólares de un banco público) pasó de 190 p.b. en diciembre del 2015 a -83 p.b. en diciembre del 2016.

⁵⁹ La PME 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. En el aparte cambiario se comenta, si procede incluir una definición debería ser en el primer lugar que se mencione.

⁶⁰ Si bien el Gobierno presentó en el 2015 un déficit (5,7%) superior al del 2016, el año anterior el financiamiento fue complementado con la colocación de fondos en el exterior (EUA\$1.000 millones, de conformidad con lo aprobado en la ley 9070, del 4 de setiembre del 2012), lo cual le permitió tener menor participación en el mercado local.

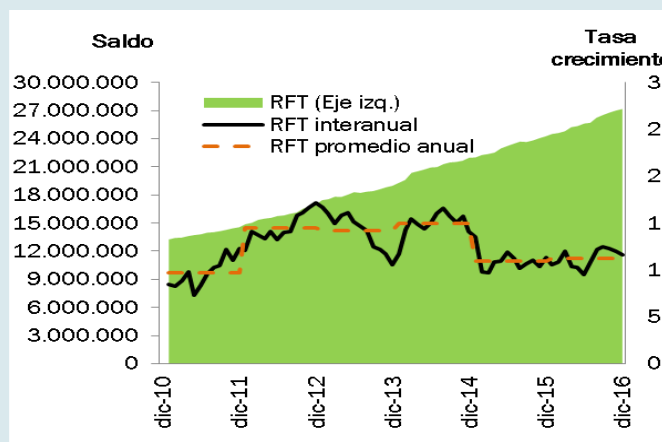
En el caso del BCCR, el efecto contractivo de la venta de dólares, así como la evolución favorable de los agregados monetarios y la inflación (observada y prospectiva) llevaron a menores requerimientos de absorción. Como resultado, hubo menos presión en las subastas (mercado primario) y se abrió la oportunidad de realizar compras en el mercado secundario, lo cual permitió reducir el saldo de BEM y DEP en el 2016.

Caso contrario ocurrió el año previo, cuando la Institución tuvo la necesidad de neutralizar los excesos monetarios originados en la compra de divisas en el mercado cambiario.

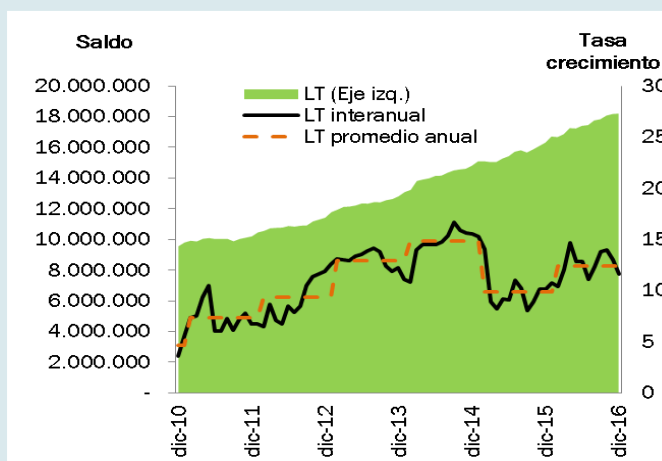
5. A finales del 2016 la tasa de crecimiento anual de la captación a plazo (considerada en la riqueza financiera total) fue mayor a la de la captación a la vista (12,9% contra 9,7 %), en lo cual influyó, principalmente, las tasas de crecimiento anual de las captaciones a plazo por parte del Gobierno.

Gráfico 18. Agregados monetarios amplios
-saldos en millones de colones variación interanual en porcentaje-

Riqueza financiera total



Liquidez total



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 10. Riqueza financiera total^{1,2}

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

Instrumento Financiero	2013	2014	2015	2016	Variación interanual	
					2015	2016
Numerario en poder del público	640.206	696.923	740.581	786.922	6,3%	6,3%
Depósitos de OSD en MN	7.957.932	9.012.897	10.406.348	11.332.589	15,5%	8,9%
Depósitos en cuenta corriente	1.665.558	1.807.345	2.098.374	2.283.677	16,1%	8,8%
Depósitos de ahorro	1.661.310	1.817.855	2.140.992	2.441.435	17,8%	14,0%
Depósitos a plazo	4.525.264	5.295.267	6.072.190	6.517.230	14,7%	7,3%
Plazo vencido	34.250	35.124	33.358	36.091	-5,0%	8,2%
Otros	71.549	57.307	61.434	54.156	7,2%	-11,8%
Depósitos de OSD en ME	5.000.696	5.377.354	5.560.132	6.367.859	3,4%	14,5%
Depósitos en cuenta corriente	1.286.130	1.561.119	1.702.607	1.782.026	9,1%	4,7%
Depósitos de ahorro	793.149	910.637	988.994	1.113.588	8,6%	12,6%
Depósitos a plazo	2.837.462	2.837.462	2.815.631	3.416.705	-0,8%	21,3%
Plazo vencido	26.865	29.400	26.018	22.185	-11,5%	-14,7%
Otros	57.090	38.736	26.882	33.356	-30,6%	24,1%
Liquidez total	13.598.834	15.087.174	16.707.062	18.487.371	10,7%	10,7%
BEM MN	1.521.323	1.660.807	1.832.602	1.676.254	10,3%	-8,5%
CERTD ² \$	348	157	-	-	-	-
DON- DEP	17.370	10.463	9.400	7.198	-10,2%	-23,4%
Bonos fiscales MN	4.167.857	4.747.774	5.289.988	6.149.666	11,4%	16,3%
Bonos fiscales ME	489.459	493.358	663.550	1.067.609	34,5%	60,9%
Riqueza financiera total	19.795.190	21.999.733	24.502.601	27.388.098	11,4%	11,8%
Pasivos de Otras sociedades de depósito	12.958.628	14.390.251	15.966.480	17.700.449	11,0%	10,9%
Pasivos del Gobierno	4.657.315	5.241.132	5.953.538	7.217.275	13,6%	21,2%
Pasivos del Banco Central	2.179.247	2.368.351	2.582.583	2.470.375	9,0%	-4,3%

¹ 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.

² Cifras preliminares al 2016. Los datos en dólares están valorados al tipo de cambio de compra de fin de mes.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Crédito

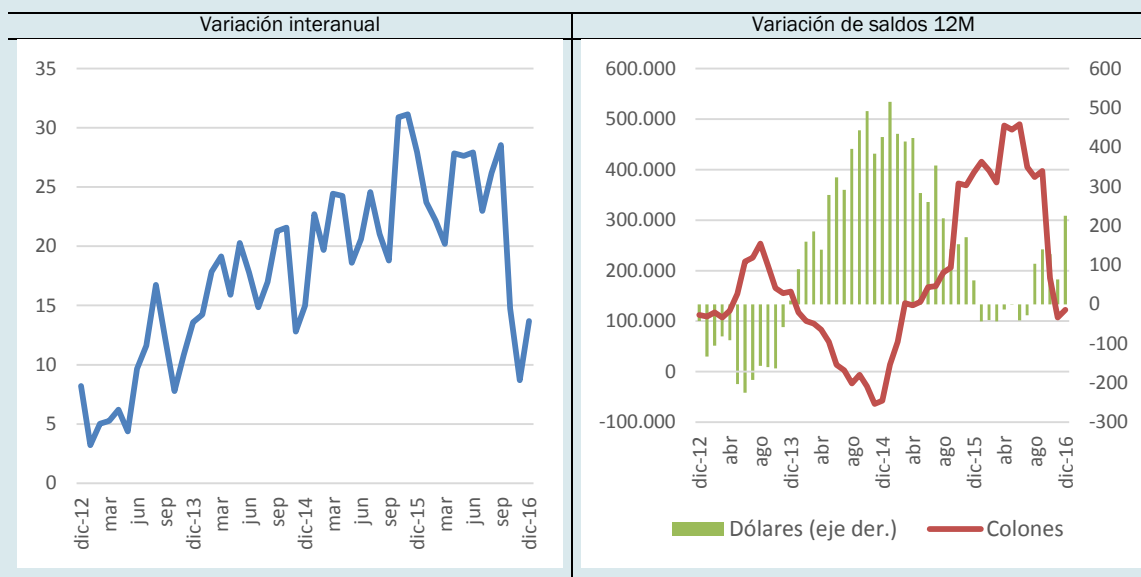
Durante el 2016, el crédito interno neto (CIN) de las sociedades de depósito creció 13,4% en términos interanuales, tasa similar a la observada el año previo. Durante el segundo semestre la expansión del crédito se desaceleró debido a la disminución observada en la tenencia de títulos fiscales denominados en colones en poder de las otras sociedades de depósito (OSD), principalmente en el último trimestre. Así, mientras un año atrás el saldo en moneda nacional aumentó cerca de ₡400 mil millones, para finales del 2016 la variación aproximada fue de ₡120 mil millones.

El efecto del menor financiamiento de las OSD al Gobierno fue reforzado por una disminución en el crédito neto del BCCR a dicho ente debido a mayores depósitos, tanto en moneda nacional como extranjera.

La menor participación de las OSD en el financiamiento del déficit del Gobierno fue cubierta con una mayor tenencia por parte de las entidades públicas no financieras, lo cual permitió reducir presiones sobre las tasas de interés.

Gráfico 19. OSD, tenencia de títulos fiscales

-tasa interanual y variación de saldos por moneda (flujo de 12 meses) en millones de colones-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Producto de los movimientos indicados, al término de diciembre del 2016 la tasa de crecimiento anual del crédito neto al sector público fue 16,8% (30,5% en el 2015). El crédito al sector privado no financiero, principal componente del CIN, mostró una tasa de crecimiento superior al período previo, por la mayor disponibilidad de recursos de las OSD, la evolución de las tasas de interés reales y el nivel de actividad económica.

El crédito al sector privado no financiero (CSP) creció 12,9%, tasa superior en 1,0 p.p. a la registrada en el 2015. El comportamiento de este agregado guarda relación con la evolución de la actividad económica, la meta de inflación y el incremento gradual en el nivel de profundización financiera. En términos del PIB, la relación pasó de 55,7% en el 2015 a 58,9% en el 2016.

A diferencia del año anterior, en el 2016 el CSP se caracterizó por una mayor colocación en moneda nacional en relación con la moneda extranjera. La variación interanual en colones fue 14,0% (10,3% en el 2015), en tanto en moneda extranjera ascendió a 11,5% (14,2% el año previo).

Cuadro 11. Crédito interno neto otorgado por las sociedades de depósito
-saldos en millones de colones-

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Crédito neto al sector público	954.264	606.945	1.069.435	1.476.836	1.927.850	2.251.492
Crédito neto al Gobierno Central	843.217	457.491	914.016	1.308.946	1.704.371	1.940.490
Del BCCR	(86.405)	(561.554)	(200.530)	(64.019)	(121.518)	(238.212)
Corriente neto	(86.405)	(561.554)	(200.530)	(64.019)	(121.518)	(238.212)
De OSD	929.622	1.019.045	1.114.546	1.372.965	1.825.889	2.178.702
Entidades públicas	111.047	149.454	155.419	167.890	223.479	311.002
Del BCCR	1.987	1.400	821	293	-	-
Corriente	154	104	55	18	-	-
Por renegociación	1.833	1.295	766	275	-	-
De OSD	109.061	148.054	154.598	167.597	223.479	311.002
Crédito al sector privado	9.687.954	11.046.827	12.406.792	14.585.058	16.318.187	18.431.069
Por moneda						
Moneda nacional	5.870.193	6.509.117	7.182.191	8.598.527	9.481.872	10.811.412
Moneda extranjera	3.817.760	4.537.710	5.224.601	5.986.531	6.836.315	7.619.657
Por acreedor						
OSD bancarias públicas	5.118.263	5.704.684	6.370.913	7.224.026	7.768.637	8.623.570
OSD bancarias privadas	2.868.436	3.287.489	3.678.785	4.523.064	5.248.733	6.069.725
OSD no bancarias	1.701.255	2.054.654	2.357.093	2.837.968	3.300.817	3.737.774
Crédito interno neto total	10.642.218	11.653.772	13.476.227	16.061.894	18.246.037	20.682.562

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El mayor dinamismo del crédito en colones se asocia con la disminución de las tasas de interés reales en colones y la evolución de la actividad económica⁶¹. Asimismo, es posible que en este comportamiento haya incidido la medida tomada por el BCCR el año anterior de aplicar el requerimiento de encaje mínimo legal a las nuevas operaciones de endeudamiento externo de mediano y largo plazo⁶² y las medidas tomadas por Conassif en julio del 2016⁶³ (adicionales a las implementadas en el 2013). En particular, dicho órgano autorizó las siguientes modificaciones:

1. Sugef 3-06: en los créditos hipotecarios residenciales para persona física, la ponderación por riesgo aplicable a la totalidad de la exposición se asignará en función de la relación préstamo-valor de la exposición (se diferencia entre deudores de acuerdo con la principal moneda de sus ingresos).
2. Sugef 1-05: en los créditos denominados en moneda extranjera colocados en deudores cuya principal fuente de ingresos es en colones, deberá aplicarse una estimación genérica adicional de 1,5%. Esto último se calcula sobre el saldo total adeudado de la operación sujeta a estimación, sin considerar los efectos de mitigación de las garantías y sobre las nuevas colocaciones.

La dolarización de la economía costarricense, en parte, es consecuencia de la mayor inserción del país en los mercados internacionales, pues existen operaciones que por su naturaleza demandan la constitución de captación y crédito en moneda extranjera, por lo cual el BCCR reconoce que cierto grado de dolarización financiera es necesario. Sin embargo, considera que, bajo ciertas circunstancias, un exceso de dolarización incrementa los riesgos para la estabilidad del sistema financiero, sustentado, básicamente, en dos argumentos. Por un lado, un nivel alto de dolarización influye en el diseño de la política monetaria y en su efectividad para controlar la inflación. Por otro, la dolarización tiene costos para la sociedad, asociados al blindaje financiero de mantener un saldo de RIN que procure garantizar la estabilidad del sistema financiero ante eventuales choques externos. Esto es de particular importancia cuando, como ha ocurrido en años recientes, más del 70% del crédito en moneda extranjera ha sido canalizado hacia agentes cuya principal fuente de ingresos es en colones⁶⁴.

De conformidad con el estado de origen y aplicación de fondos, las OSD financiaron la mayor parte de sus operaciones de crédito en colones con recursos originados de la captación en moneda nacional, mientras los fondos para el crédito en dólares provinieron, en su orden, de la captación en moneda extranjera y, en menor grado, del endeudamiento con entidades del exterior.

⁶¹ La tasa básica pasiva real pasó de 2,2% en diciembre 2015 a 0,5% en el 2016 (se utiliza la expectativa de inflación a 12 meses), en tanto el nivel de actividad económica registró un crecimiento real de 4,2% en el 2016.

⁶² Artículo 9, numeral 1, de la sesión 5686-2015, del 6 de mayo del 2015. Esta medida fue de aplicación gradual, iniciando con una tasa de encaje de 5% el 1 de julio, de 10% el 1 de agosto y de 15% a partir del 1 de setiembre del 2015. Particularmente en el 2016, el efecto de la medida fue de EUA\$93,2 millones (el endeudamiento externo está constituido mayoritariamente en moneda extranjera).

⁶³ Artículo 6 del acta de la sesión 1258-2016, del 7 de junio del 2016.

⁶⁴ La falta de correspondencia del crédito en dólares y el ingreso de esos deudores compromete la estabilidad financiera, introduce riesgos de crédito (mora), cambiario y de liquidez ante cambios repentinos en el tipo de cambio o la suspensión súbita del financiamiento externo (o un encarecimiento de éste).

Por sector bancario, los bancos públicos mantuvieron la mayor participación en la cartera crediticia en moneda nacional, con un 67,2% del total (0,7 p.p., más que el año anterior), mientras la banca privada, como en años anteriores, concentró sus operaciones en moneda extranjera. Sin embargo, se observó una desdolarización con respecto a años anteriores.

Cuadro 12. OSD: origen y aplicación de fondos en 2016

-variaciones en millones-

	Origen		Aplicación	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
Captación	777.015,4	1.044,6		
Crédito				
- Al sector público			28.022,8	27,8
- Al sector privado			1.036.015,0	788,3
- A otros sectores	57.900,0			
Inversiones				
- Fiscales			130.430,4	147,8
- En instituciones públicas	876,3	10,1		
- En el exterior	6.817,2			64,1
- BEM			106.373,1	
- DEP	9.079,1			
Caja y bancos				
- Depósitos por EML			133.899,5	366,4
- Caja	51.506,3			19,4
Pasivos externos				
- Corto plazo	1.037,7	222,9		
- Mediano y largo plazo			10.486,3	48,4
Capital y reservas	164.573,7			
Ingresos financieros netos	145.169,6			
Recompras MIL	126.861,9			
Operaciones diferidas de	67.875,0			
Estimación por deterioro de la	61.338,3	56,5		
cartera de crédito				
Otros activos netos	70.108,5			11,4
Total	1.540.158,9	1.334,1	1.445.227,0	1.473,6

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 13. OSD: concentración de la cartera de crédito según moneda y grupo de intermediario

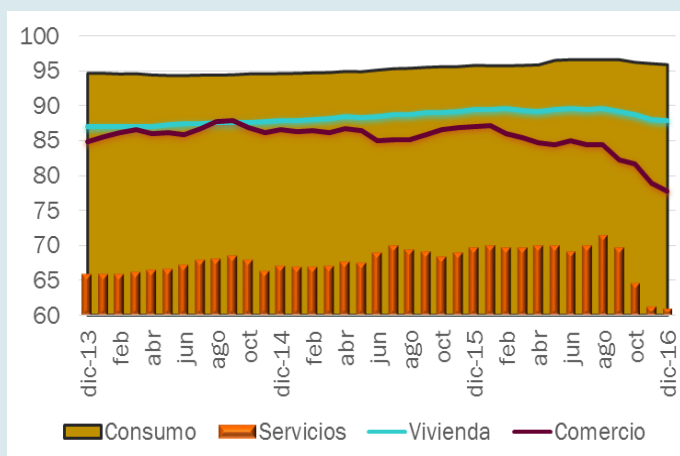
-en porcentajes-

	Bancos públicos		Bancos privados		OSD no bancarias	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares	Colones	Dólares
2011	72,9%	27,1%	20,5%	79,5%	91,3%	8,7%
2012	69,2%	30,8%	21,0%	79,0%	91,0%	9,0%
2013	65,4%	34,6%	23,4%	76,6%	91,3%	8,7%
2014	67,0%	33,0%	25,7%	74,3%	91,4%	8,6%
2015	66,5%	33,5%	24,6%	75,4%	91,7%	8,3%
2016	67,2%	32,8%	26,3%	73,7%	91,5%	8,5%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por rama de actividad económica, al igual que en años previos, las actividades de vivienda y consumo concentraron la mayor proporción del crédito al sector privado concedido por las OSD (59,3% en forma conjunta). A octubre, el crédito orientado a vivienda y consumo mostró un crecimiento similar e inferior al del período previo, respectivamente, a pesar de la disponibilidad de recursos en las OSD y la disminución en las tasas de interés activas reales. Cerca de un 16% del financiamiento otorgado para consumo se realizó mediante tarjetas de crédito.

Gráfico 20. Crédito al sector privado por rama de actividad
-tasas de crecimiento interanual y participación porcentual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Comercio creció durante el año en comentario 12,0%, seis p.p. más que en el período previo. Generalmente, esta actividad presentó un comportamiento estacional, pues en el primer semestre coincide con la época de la zafra, momento en el cual se demanda más crédito para la comercialización de productos derivados del azúcar y en el segundo semestre, el financiamiento aumentó por la acumulación de inventarios debido a la temporada navideña. Por su parte, servicios mostró un menor dinamismo si se compara con el año anterior.

Debido a las disposiciones emitidas por el BCCR y Conassif para preservar la estabilidad del sistema financiero, las OSD realizaron un esfuerzo por disminuir la exposición de las carteras crediticias al riesgo cambiario de sus clientes. En este sentido, la participación de los deudores cuya fuente principal de ingresos no es en divisas (no generadores) en servicios y comercio se redujo en alrededor de 10 p.p. en los últimos meses y cerca de 2 p.p. en vivienda.

Estabilidad del Sistema financiero nacional

El Sistema financiero nacional no presentó tensiones significativas durante el 2016. El Índice de tensión financiera se mantuvo por debajo del parámetro de alerta y aunque algunos de sus componentes mostraron señales de cambio en su tendencia, no tuvieron mayor impacto⁶⁵.

Los diferentes eventos macrofinancieros a nivel externo e interno que podrían ser detonadores de riesgos para el sistema financiero costarricense, presentaron en general una menor probabilidad

de ocurrencia en relación con las condiciones del 2015. Sin embargo, al término del año se valoraron nuevos eventos que, de ocurrir, podrían incidir en una revaloración de los portafolios de inversión financiera.

A nivel externo, estos eventos están relacionados con eventuales cambios en la política comercial y económica de Estados Unidos, que podrían activar medidas proteccionistas a nivel comercial, tanto en ese país como en otras economías, y limitar la actividad económica mundial, incidiendo particularmente en las economías emergentes. Este efecto podría ampliarse en caso de que en el próximo bienio la economía mundial entre en un período de crecimiento económico bajo y prolongado. A nivel interno, el agravamiento de la situación fiscal implicaría riesgos para el sistema, principalmente vía tasas de interés y actividad económica.

En términos del riesgo de crédito, el indicador de auges crediticios no mostró alertas por crecimiento acelerado de esta variable, manteniéndose por debajo de su tendencia de largo plazo tanto en colones como en dólares.

La composición por monedas de los préstamos bancarios presentó algunos cambios, especialmente en la segunda mitad del año, relacionados con una sustitución en favor de la moneda local, producto de mayores expectativas de aumento del tipo de cambio y la reducción en la brecha del costo del crédito entre colones y dólares. Además, se observó un menor crecimiento de la cartera en moneda extranjera otorgada a deudores cuya principal fuente de ingresos no es en dólares (no generadores), que redujo la exposición de la banca bancario al riesgo de crédito asociado con ajustes cambiarios.

Gráfico 21. Índice de tensión financiera (ITF) para Costa Rica
- en porcentajes -



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁶⁵ Por ejemplo, a finales del año las condiciones de menor liquidez en colones se reflejaron en un incremento en las tasas de los mercados de liquidez del Banco Central (MIL) y de la Bolsa Nacional de Valores (MEDI y REPO), principalmente por estacionalidad. Asimismo, los márgenes de rendimiento de la deuda soberana costarricense con respecto a su similar de Estados Unidos se estabilizaron en el último trimestre luego de la tendencia ascendente observada durante gran parte del año.

Adicionalmente, la cobertura de estimaciones con respecto a la cartera en mora mejoró, aunque los niveles de mora amplia se ubicaron por encima de su histórico o de largo plazo. Dado lo anterior, el BCCR continuará dando seguimiento al crédito a los deudores no generadores de moneda extranjera, el saldo de los créditos en categorías de mayor riesgo en moneda extranjera y los niveles de mora amplia.

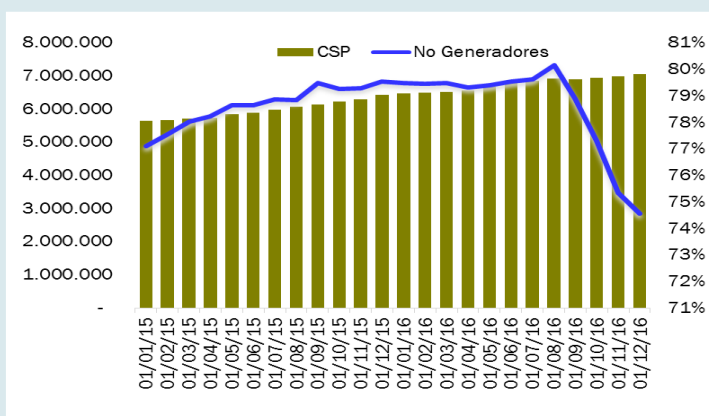
Por otra parte, los indicadores de riesgos de mercado registraron algunas variantes, pero sin llegar a ser significativas. A lo largo del año se observó un aumento en las tasas de interés pasivas en dólares y en los rendimientos de la deuda soberana local en esa moneda, en alguna medida como respuesta a las expectativas de incremento en las tasas de interés externas, ante la eventual normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

A nivel local, las expectativas de ajuste al alza en las tasas de interés internacionales llevaron a un incremento en los márgenes de rendimiento entre los títulos de corto y largo plazo. En general, los portafolios de inversión financiera de las entidades financieras tendieron a alejarse de los plazos muy cortos.

Los indicadores y el análisis del riesgo de liquidez mostraron que, pese a los menores excedentes en colones en el MIL, no hubo presiones significativas. Las tasas de financiamiento en moneda nacional se mantuvieron bajas durante el año. Las entidades financieras comprometieron porcentajes pequeños de sus garantías disponibles (más del 80% de las entidades financieras utilizaron menos del 30% de sus garantías disponibles) aunque durante el último trimestre estos fueron, en promedio, mayores a los observados durante el primer semestre del 2016, evidenciando la menor liquidez de la economía.

En dólares, los indicadores mostraron condiciones menos holgadas con respecto al 2015, particularmente durante la primera mitad del año. En el segundo semestre estas condiciones de liquidez se reflejaron sobre todo en las altas tasas requeridas en el mercado de recompras. Los resultados de las pruebas de tensión aplicadas al sistema bancario, con datos a junio del 2016 y basados en la simulación de un escenario adverso similar al ocurrido entre el 2008 y el 2009, indicaron que, en general, este sector tuvo una mejora en su nivel de resistencia respecto a lo observado en el 2015. Sin embargo, dicho resultado se encuentra bastante vinculado a la posición neta en moneda extranjera (PME)⁶⁶.

Gráfico 22. Crédito en moneda extranjera y porcentaje otorgado a “no generadores” de divisas
-en millones de colones y porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁶⁶ La PME es la diferencia entre los activos y pasivos en moneda extranjera, sin incluir las posiciones en derivados cambiarios. Nótese que este concepto al de la PPAD, dado que esta última incluye los derivados cambiarios.

Cuando se excluyen las ganancias cambiarias por dicha posición, el nivel de resistencia fue menor en comparación con un año atrás. Cabe señalar que durante el 2016, el sector bancario mostró una tendencia a buscar una PME larga, mientras la dolarización del activo se mantuvo casi invariable, lo cual incrementó la brecha entre estos dos indicadores y favoreció la obtención de mayores ganancias por depreciaciones cambiarias.

En cuanto a los resultados relativos al riesgo de mercado, en comparación con los obtenidos en el 2015, los portafolios de inversión del sistema bancario mostraron una mejora en términos del riesgo de valoración, lo mismo con el riesgo de reprecio asociado a un eventual aumento en el costo de los pasivos. En lo que respecta al riesgo de moneda, en general las ganancias cambiarias compensaron el impacto negativo proveniente del aumento en las tasas, vinculado a los cambios mencionados en la PME.

En relación con el riesgo de liquidez y refinanciamiento, la composición de las fuentes de captación del sistema bancario mostró en el 2016 una dependencia de aquellas más sensibles a ciclos financieros. Los resultados de las pruebas de tensión evidenciaron mayor exposición a estos riesgos, dada la importancia relativa de los depósitos a la vista y a plazo provenientes de ahorrantes institucionales y mayoristas cuyas decisiones de ahorro son sensibles a tensiones en los mercados financieros.

Dado que el entorno macroeconómico fue más favorable y tanto las exposiciones como los riesgos que enfrenta el sistema financiero se mantuvieron sin cambios significativos, en el 2016 no fue necesario adoptar acciones en materia de política macroprudencial para atender eventuales riesgos sísmicos de carácter intertemporal o transversal. No obstante, el BCCR continuará vigilante y apoyando medidas de carácter normativo atender eventuales riesgos sistémicos de carácter intertemporal o transversal. No obstante, el BCCR continuará vigilante y apoyando medidas de carácter normativo para atender potenciales situaciones de contagio y sistémicas que puedan producirse de riesgos de crédito, de mercado, de liquidez y de refinanciamiento.

Por último, en el 2016 los indicadores de rentabilidad y eficiencia de las entidades de importancia sistémica mejoraron notablemente. En el caso particular de los bancos públicos, esto refleja los cambios realizados por ellos en cumplimiento de las directrices de la Presidencia de la República 35-H y 36-H del 2015, cuyo objetivo es mejorar la eficiencia operativa de estos bancos y regular el pago de incentivos a sus funcionarios. Al término del año, algunas de estas entidades mejoraron sus indicadores y cumplieron parcialmente con los planes de acción establecidos por ellos mismos.

Tasas de interés

En el 2016 el BCCR mantuvo la TPM en un nivel de 1,75%. Sin embargo, durante el año continuó el traspaso hacia las tasas de interés del sistema financiero de las reducciones aplicadas a la TPM en el 2015, aunque con menor intensidad.

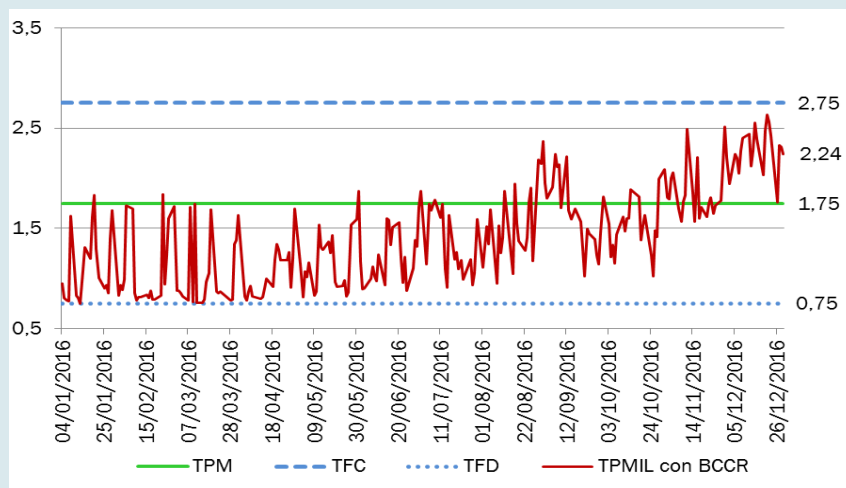
A lo largo del 2016 la TPM se mantuvo en un nivel de 1,75%, debido a que las condiciones macroeconómicas no requirieron ajustar dicho indicador⁶⁷. Esta situación contrasta con lo observado el año previo, cuando la Junta Directiva del BCCR aprobó ocho reducciones de la TPM, siendo la última el 30 de diciembre por 50 p.b., medida que entró a regir el 4 de enero del 2016.

Durante el año continuó el traspaso hacia el resto de tasas de interés del Sistema Financiero Nacional (SFN) de los cambios aplicados en el 2015 a la TPM, en forma diferenciada según grupo e instrumento financiero. En el caso del MIL colones, el exceso de liquidez que presentó la economía en la mayor parte del 2016 (enero a noviembre) propició una disminución del costo promedio de las operaciones, de 1,98% al término del 2015 a 1,83% once meses después⁶⁸.

Si bien la mayor parte del año el mercado mostró un exceso de liquidez, éste fue, en promedio, menor que el observado el año previo, debido a la venta de divisas efectuada por el BCCR por operaciones de estabilización y para atender el requerimiento neto de entidades públicas. Al final del año, hubo mayor participación del BCCR como proveedor de

liquidez, en parte asociado a la demanda estacional de numerario, lo cual elevó el costo promedio de la liquidez a 2,28%.

Gráfico 23. Tasas de interés en el MIL colones 2016
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁶⁷ Los determinantes macroeconómicos de la inflación de corto plazo (brecha del producto y expectativas de inflación) y de largo plazo (agregados monetarios y crediticios) mostraron un comportamiento coherente con el retorno de la inflación a valores positivos y al objetivo inflacionario en el 2017.

⁶⁸ Caso contrario ocurrió con las operaciones en dólares, cuyo costo medio aumentó de 0,15% en el 2015 a 0,29% en el 2016. Quitar nota, porque estamos hablando de la transmisión de cambios en TPM

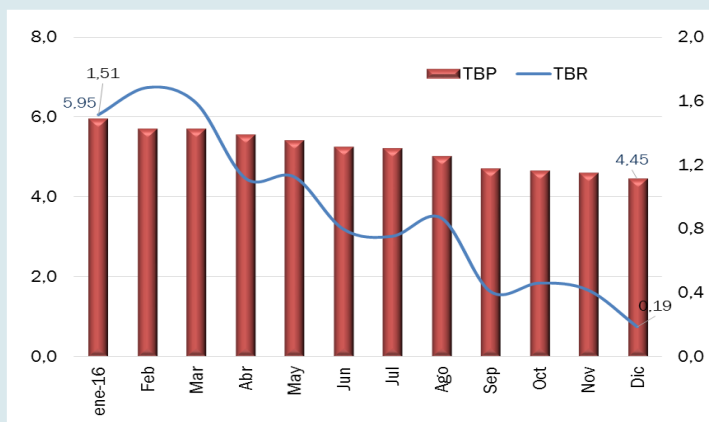
La tasa básica pasiva (TBP) también mostró un comportamiento descendente; a finales del 2016 se ubicó en 4,45% (5,95% en 2015), el nivel más bajo de los últimos ocho años. Esta reducción se explicó tanto por el cambio metodológico en su cálculo (ver recuadro 1) como por los cambios en las tasas de interés de los intermediarios, especialmente bancos públicos y privados. En términos reales, la TBP⁶⁹ promedio del año fue de 0,91% (1,37 % en el 2015), en tanto su nivel al finalizar el año fue de 0,19% (1,71% doce meses atrás).

Las tasas de interés activas en colones también ajustaron a la baja. El promedio de tasas activas del SFN pasó de 15,46% en diciembre del 2015 a 14,25% un año después. En dólares, la tasa de interés promedio de los préstamos concedidos aumentó alrededor de 21 p.b. en el año para ubicarse en 9,82%.

La reducción en las tasas de interés pasivas (TBP) unida al incremento en la expectativa de variación cambiaria llevó a una reducción en el premio por ahorrar en colones. Mientras en 2015 ese premio estuvo entre 190 y 291 p.b., un año después se ubicó en -83 y 55 p.b., según se utilice la tasa de interés en moneda extranjera de un banco estatal o la Libor a 6 meses.

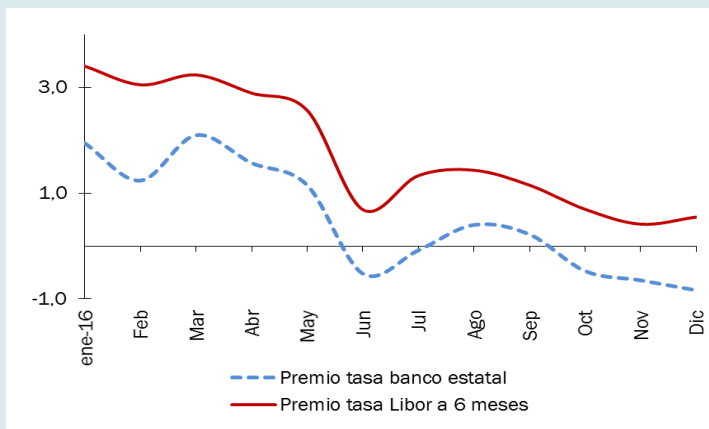
Finalmente, la diferencia entre las tasas en colones y dólares reflejó una disminución en el costo de endeudarse en moneda nacional (de niveles cercanos a 5 p.p. a 2 p.p. hacia finales de año), explicada en buena medida por el aumento en la expectativa de variación del tipo de cambio.

Gráfico 24. Tasa básica pasiva nominal y real
-en porcentaje-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 25. Premio por ahorrar en moneda nacional
-en puntos porcentuales-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁶⁹ Se utiliza la tasa básica neta del impuesto de la renta.

Cuadro 14. : Tasas de interés activas y costo de endeudarse en colones, 2016
-en puntos porcentuales-

	Expectativa variación tipo de cambio	Tasa activa colones	Tasa activa dólares	Tasa de indiferencia dólares	Costo de endeudarse en colones
ene-16	0,012	15,63	9,68	11,00	4,63
Feb	0,013	15,34	9,67	11,10	4,24
Mar	0,011	15,45	9,82	11,03	4,42
Abr	0,013	14,89	9,81	11,24	3,65
May	0,014	14,28	9,55	11,08	3,20
Jun	0,032	14,25	9,77	13,28	0,97
Jul	0,023	14,27	9,89	12,42	1,85
Ago	0,019	14,18	9,94	12,03	2,15
Set	0,019	14,13	9,89	11,98	2,15
Oct	0,023	14,48	9,97	12,50	1,98
Nov	0,025	14,25	9,79	12,53	1,72
Dic	0,022	14,25	9,82	12,24	2,01

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 2. Cambio metodológico en el cálculo de la tasa básica pasiva

Mediante artículo 8 del acta de la sesión 5703-2015, del 13 de octubre del 2015, la Junta Directiva del BCCR dispuso modificar la metodología de cálculo de la TBP, para aproximar de una mejor manera el costo financiero de los recursos captados en moneda nacional, reducir la influencia particular que pudiese tener cualquier intermediario sobre el indicador y la volatilidad que no se explica por cambios en el entorno financiero sino por la forma en que los intermediarios administran las características de los depósitos. La nueva metodología empezó a regir en febrero del 2016.

Los principales cambios consistieron en:

Incluir la totalidad de las operaciones por captación a plazo y no sólo las contenidas en el plazo de 150-210 días.

Establecer el truncamiento de tasas de interés a nivel de grupo financiero y no por entidad.

Adicionar al cálculo semanal un término de ajuste con el propósito de suavizar la transición entre la metodología de cálculo de la TBP anterior y la metodología vigente.

De esta manera:

$$TBP = T + A, \text{ donde}$$

TBP : Tasa básica pasiva.

T: Tasa promedio ponderada de las tasas de las captaciones a plazo en colones.

A: Término de ajuste semanal que se calcula de la siguiente forma:

$$A = D * \left(1 - \frac{s}{50}\right)$$

Dónde:

D: Diferencia existente al último miércoles de enero del 2016 entre la TBP y **T**. (**D = TBP – T al último miércoles de enero del 2016**).

s: Cantidad de semanas transcurridas a partir del cambio en la metodología. De esta manera, la primera semana toma el valor 0, la siguiente el valor 1, y así sucesivamente cada semana se incrementa en una unidad hasta completar el valor 50, lo cual permite que la transición se realice en un período de 51 semanas.

Por tanto, el término de ajuste **A** se comportará de la siguiente forma:

$$A = \begin{cases} D * \left(1 - \frac{s}{50}\right) & \text{para } s = 0, 1, 2, \dots, 49 \\ 0 & \text{para } s \geq 50 \end{cases}$$

D Definida como la diferencia existente al último miércoles de enero del 2016 entre la TBP y **T** resultó en 135 p.b.

Como a diciembre 2016 el factor de ajuste fue 0,0810 p.p., la variación de la TBP por ajuste metodológico fue de 1,27 p.p..

Mercados de negociación

En 2016 hubo un menor nivel de negociación en el MIL (colones y dólares) y en el mercado de dinero de la Bolsa Nacional de Valores. En el primer caso influyó la disminución en el exceso de liquidez presente en la economía desde el 2014.

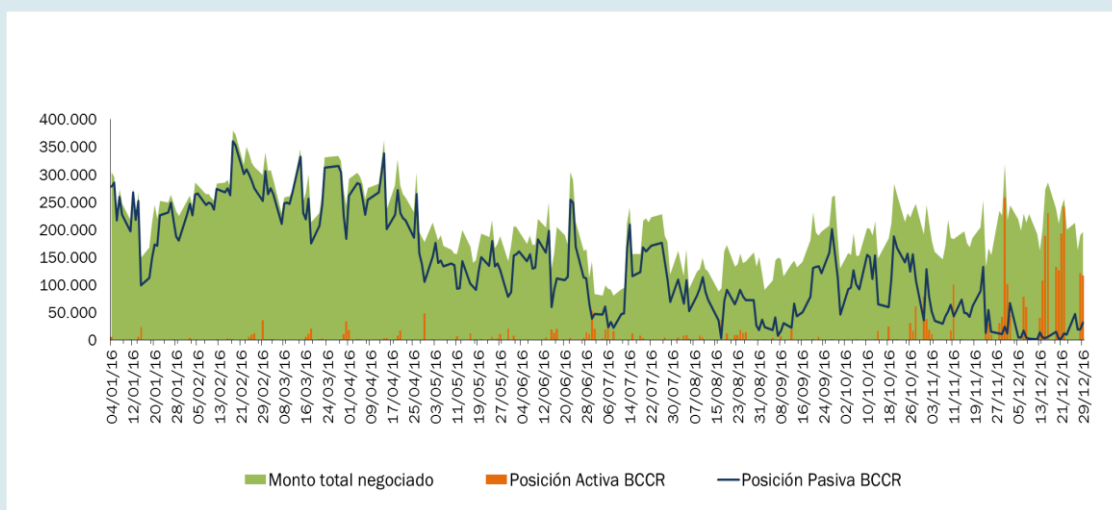
Durante el 2016, el volumen medio diario de negociación en el MIL⁷⁰ colones fue \$209.313 millones, menor en 1,4% al 2015. El BCCR tuvo una menor participación como receptor neto de depósitos, principalmente en el último trimestre cuando fue proveedor neto de recursos.

Como se indicó previamente, durante la mayor parte del 2016 el sistema financiero costarricense mostró un exceso de liquidez, pero éste fue, en promedio, menor al observado el año anterior debido, principalmente, a la venta de divisas efectuada por el BCCR por operaciones de estabilización y para atender el requerimiento neto de entidades públicas.

Ese exceso de liquidez obedeció en buena medida a vencimientos de BEM y Títulos de propiedad (TP) que fueron parcialmente renovados, en tanto, el mayor requerimiento observado hacia finales del año respondió al efecto contractivo de la venta de divisas y a la demanda estacional de liquidez.

En promedio diario el BCCR captó en el MIL \$119.859 millones (menor en 41,3% respecto al 2015) y la tasa de interés promedio de dicho mercado se ubicó por debajo de la TPM la mayor parte del año. Sin embargo, en diciembre el BCCR fue proveedor neto de fondos, con un monto diario promedio de \$100.695 millones.

Gráfico 26. MIL: negociaciones diarias totales y posición del BCCR
-en millones de colones-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁷⁰ No incluye los montos negociados por reserva de liquidez. Otros intermediarios, como las asociaciones solidaristas y las cooperativas, que utilizan este mercado principalmente para gestionar sus reservas de liquidez, negociaron un monto promedio diario de \$770 millones (\$2.219 millones en el 2015), equivalente a 7% del total transado.

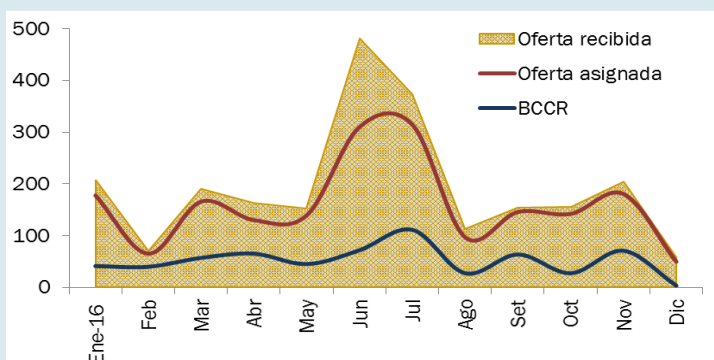
Al analizar las cifras del MIL colones por tipo de intermediario, se aprecia que los bancos públicos fueron los que más gestionaron la liquidez en este mercado, con cerca del 55% del total de los recursos.

En cuanto al MIL dólares, en el 2016 presentó un menor dinamismo; el volumen promedio mensual de negociación (EUA\$21,4 millones) disminuyó cerca de 8% respecto al mismo período del 2015. Como es característico de este mercado, gran parte de la gestión en dólares fue utilizada por los intermediarios para solventar desbalances temporales en los requerimientos de encaje así como para atender requerimientos de empresas privadas para el pago de impuestos.

Por otra parte, tanto el Ministerio de Hacienda (MH) como el BCCR captaron mediante subasta de títulos de deuda cerca de ₡1,9 billones, lo cual representa cerca del 83% de las ofertas recibidas durante el año, con mayor preferencia por títulos de largo plazo a tasa fija del MH. A su vez, el MH realizó subastas de títulos en dólares en las que recibió ofertas cercanas a EUA\$990 millones y asignó el 98%.

Gráfico 27. Montos ofrecidos y asignados en subasta de títulos del BCCR y del Ministerio de Hacienda

-en miles de millones de colones-

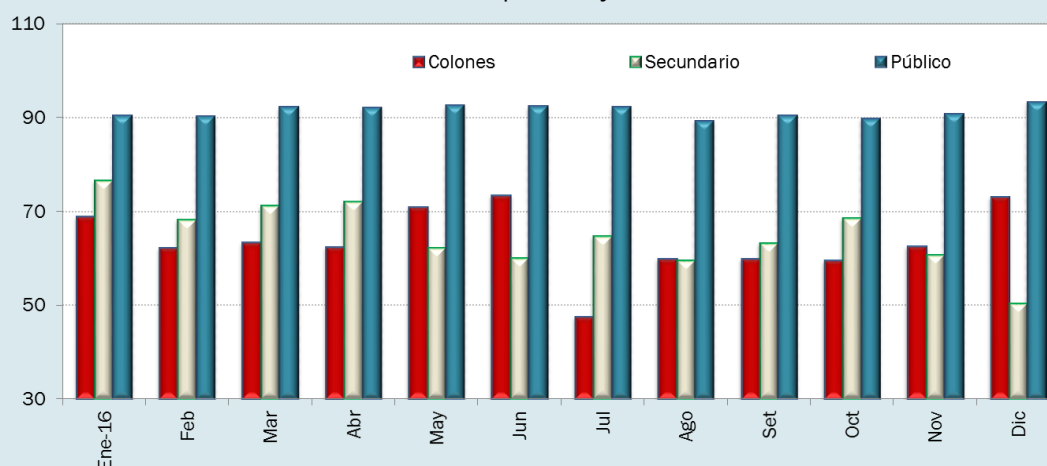


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Finalmente, en la Bolsa Nacional de Valores se transó un promedio mensual de ₡1,29 billones en el mercado de deuda, 6,2% menos que en el año previo (₡1,37 billones). Las negociaciones se concentraron en operaciones del mercado secundario (65%), títulos del sector público (91%) y en colones (64%). En el mercado accionario se mantuvieron los niveles promedio de negociación de los últimos años y no hubo cambios relevantes en cuanto a la participación de nuevos emisores.

Gráfico 28. Mercado de deuda de la Bolsa Nacional de Valores

-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Finanzas públicas

Durante el 2016, hubo una mejora en el resultado fiscal con respecto al año anterior, a lo cual contribuyó los cambios administrativos efectuados por el Ministerio de Hacienda para contener la expansión del gasto público y fortalecer la administración tributaria. Sin embargo, el déficit continuó siendo alto e incrementando la razón deuda pública con respecto al PIB.

Panorama fiscal

Durante el 2016 imperó un ambiente de incertidumbre en materia fiscal debido a la ausencia de cambios estructurales de fondo como una reforma fiscal integral. En razón de ello, gran parte del esfuerzo de las autoridades hacendarias se concentró en la consecución de reformas parciales de tipo administrativo y legal, con el propósito de combatir el fraude y la elusión fiscal mediante el fortalecimiento de la Dirección General de Tributación Directa. Destacan las siguientes acciones:

Asuntos legales

1. Aprobación de los proyectos de ley de lucha contra el fraude fiscal, control de contrabando, racionalización en regímenes especiales de pensiones y el de caja única del Estado⁷¹ para el uso eficiente de los recursos públicos asignados a las entidades.

Proceso de modernización y avances tecnológicos

1. Instalación de una plataforma tecnológica que incluye el sistema de Administración Tributaria Virtual (ATV), el cual permite declarar las obligaciones tributarias vía internet las 24 horas del día.
2. Entró en operación la aplicación “DenuncieYa” que facilita la denuncia ciudadana desde la página web o dispositivos móviles.
3. Mejora de las herramientas para el análisis de los datos, mediante el desarrollo del sistema informático Análisis multifuncional programado y objetivo (AMPO), dirigido a grandes contribuyentes.
4. La Dirección General de Tributación comenzó a utilizar la herramienta de análisis de información de grandes conjuntos de datos, conocida como “big data”, con el objetivo de detectar operaciones inusuales o proveedores falsos, entre los contribuyentes (físicos o jurídicos), esto mediante la conciliación de la información contenida en las declaraciones y basándose en los datos de sitios públicos (Registro Nacional, Caja Costarricense del Seguro Social o Tribunal Supremo de Elecciones).

⁷¹ Ley No. 9416 “Lucha contra el Fraude Fiscal”, Ley No.9328 Lucha contra el contrabando, Leyes No. 9383, No. 9380 y No. 9381 Racionalización en regímenes especiales de pensiones y ley No.9371 “Proyecto de Eficiencia en la Administración Recursos Públicos” (caja única del Estado). El Gobierno también presentó a inicios del año el proyecto denominado “Ley de responsabilidad fiscal”, que busca controlar el crecimiento del gasto corriente mediante una regla fiscal. Sin embargo, este proyecto no fue discutido en la Asamblea Legislativa.

Control del gasto

1. Aplicación rigurosa del método de administración centralizada de los recursos, llamado también principio de caja única, mediante el cual el Gobierno dicta lineamientos a las entidades públicas a efectos de que mantengan sus recursos en las arcas del Estado mientras no los utilicen, medida que reduce el endeudamiento público y, consecuentemente, el gasto en intereses.
2. Se reforzaron y ampliaron las disposiciones de control del gasto y se mantuvo la política restrictiva de gasto en remuneraciones, mediante la directriz 053-H de agosto 2016 que sustituyó parcialmente la directriz vigente en la primera parte del año (023-H de abril 2015).

Situación fiscal

El Sector Público Global Reducido⁷² registró al término del 2016 un déficit financiero acumulado equivalente a 4,6% del PIB, inferior en 0,7 p.p. al registrado en 2015. Este resultado estuvo determinado por la mejora generada en todos los componentes del sector, pero especialmente en las finanzas del Gobierno Central.

En efecto, las cuentas gubernamentales mostraron los resultados de los esfuerzos por mejorar la recaudación de ingresos y contener el gasto, aun considerando algunas rigideces y la asignación de mandatos constitucionales y legales que implican un crecimiento inercial en algunos rubros del gasto.

El Gobierno Central acumuló al término del 2016 un déficit financiero de 5,2% del PIB (5,7% el año previo), producto de un crecimiento en el gasto total moderado (6% en términos nominales) e inferior al incremento en la recaudación de ingresos totales (9,2%).

No obstante lo anterior, el comportamiento de los ingresos y gastos primarios (excluido el servicio de intereses) implicó un déficit primario de 2,4% del PIB, inferior en 0,6 p.p. a lo observado 12 meses atrás.

Cuadro 15. Resultado financiero del Sector Público Global Reducido¹
-cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB-

	2015	2016	Variación
Sector Público Global	-5,3	-4,6	-0,7
Banco Central de Costa Rica	-0,8	-0,6	-0,2
Sector Público No Financiero	-4,5	-4,0	-0,5
Gobierno Central	-5,7	-5,2	-0,5
<i>Resultado primario</i>	-3,0	-2,4	-0,6
Resto del Sector Público no Financiero	1,2	1,2	0,0

¹Cifras preliminares.

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

⁷² 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).

Por tercer año consecutivo, el incremento en los gastos totales fue de un dígito (gastos corrientes crecieron 5,8% y de capital 8,7%) y su expansión estuvo determinada, según su aporte a la tasa de variación total, mayoritariamente por las transferencias, las remuneraciones, y, en menor medida, por el servicio de intereses sobre la deuda.

En el incremento de las transferencias corrientes (7,5%) influyeron las giradas por compromisos legales al sector público (67% del total), destacando las enviadas al Fondo de Educación Superior, al Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares y a

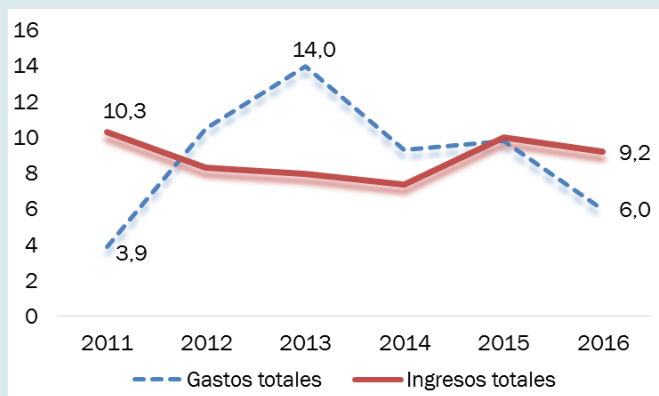
la Caja Costarricense del Seguro Social (régimen no contributivo y seguridad social). En el caso de las destinadas al sector privado, destacaron las pensiones⁷³ con cargo al Presupuesto Nacional⁷⁴, especialmente al Magisterio Nacional (casi 75% del total).

En lo que respecta a los gastos de capital⁷⁵, a pesar de su menor crecimiento (8,6% en 2016 contra 13,2% un año atrás), sobresalieron los recursos trasladados al sector público, en particular para el Consejo Nacional de Vialidad (proyectos y programas de inversión vial), Juntas de Educación y a los gobiernos locales, en el marco de la Ley de Simplificación y Eficiencia Tributaria (Ley No. 8114).

Las remuneraciones crecieron 3%, por debajo de lo mostrado en los últimos tres años (8,7% en promedio). En ese comportamiento influyó el menor incremento salarial a la base de los empleados públicos (entre 0,25% y 1%⁷⁶ en el primer semestre y 0,01% en el segundo⁷⁷) en comparación al 2015 (0,94%⁷⁸ y 0,08% en el primero y segundo semestres, respectivamente).

Gráfico 29. Gobierno Central: Ingresos y gastos totales

-variación interanual-



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

⁷³ Las pensiones representan cerca del 12% del gasto total y 2,3% del PIB.

⁷⁴ 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.

⁷⁵ Recursos que el país destina al desarrollo de infraestructura (inversión pública, compra de terrenos, edificios y transferencias a instituciones para obras públicas).

⁷⁶ Este ajuste fue sólo para funcionarios públicos cuyo salario base no superara los ₡439.000.

⁷⁷ A pesar de que el incremento salarial anual fue menor que 1%, el gasto por remuneraciones creció 3% por el efecto multiplicador que tienen los incentivos salariales (pluses) y el incremento en la planilla por las nuevas plazas contratadas.

⁷⁸ Se adicionó 1,6% a los empleados con categorías no profesionales.

Adicionalmente, incidieron las directrices presidenciales 023-H y 053-H⁷⁹ que restringieron la creación de nuevas plazas en el sector público. Sin embargo, cabe destacar que dentro del monto pagado por concepto de remuneraciones cerca de 59% correspondió al Ministerio de Educación Pública, 15% al Poder Judicial y 7,1% al Ministerio de Seguridad Pública, entidades que están fuera de las directrices indicadas y que tienen mayor flexibilidad para contratar nuevo personal.

Finalmente, se debe indicar que de la estructura porcentual de este rubro, cerca de 38% recayó en el pago de salario base, 17% a cargas sociales y 45% restante a los incentivos salariales que se pagan a los funcionarios públicos.

El incremento en el servicio de intereses de la deuda pública continuó evidenciando las consecuencias de la tendencia creciente del nivel de la deuda⁸⁰, dado el sostenido desbalance en las finanzas públicas. El aumento fue mayor en el pago de intereses sobre la deuda externa (26,7% contra 5,5% de la deuda interna).

El rubro de compra de bienes y servicios⁸¹ creció 1,2%, variación congruente con la inflación que presentó la economía en 2016, aunque su participación relativa es pequeña dentro del total de gastos (3,2%).

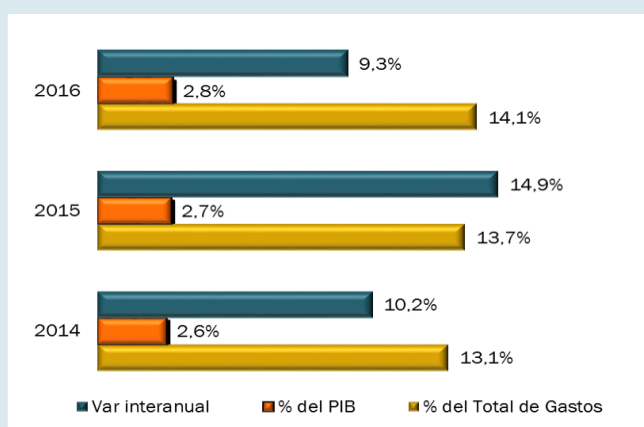
Por su parte los ingresos tributarios crecieron 7,9%, tasa inferior al 9,6% de 2015, pero superior al crecimiento nominal del PIB estimado para el 2016 (6,7%). Destacó que por segundo año consecutivo la variación de los ingresos superó el crecimiento de los gastos.

En línea con lo anterior, la recaudación tributaria como proporción del PIB alcanzó 13,3%, porcentaje superior al observado en los últimos años (tasa media de 13,1%). El 71% de la recaudación se concentró en los impuestos de renta, aduanas y ventas internas.

Con respecto al comportamiento de los ingresos tributarios en 2016, destaca lo siguiente:

1. El impuesto a los ingresos y utilidades mantuvo el crecimiento vigoroso del año anterior, con una variación de 13,5% (14,3% en 2015), debido, principalmente, al incremento en la recaudación del impuesto de ingresos y utilidades a las personas jurídicas⁸² y del impuesto sobre las remesas al exterior.

Gráfico 30. Gobierno Central: servicio de intereses sobre la deuda total
-porcentajes-



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

⁷⁹ Directriz del 26 de agosto de 2016, publicada en la Gaceta No. 173 del 8 de setiembre 2016, que modificó parcialmente la 023-H de 2015.

⁸⁰El servicio de intereses representa poco más del 14% del total de gastos.

⁸¹ Subpartida que incluye rubros de servicios, materiales y suministros, donde destacan las consultorías, servicios de seguridad, alquileres de edificios, locales y terrenos y pago de servicios básicos, entre otros.

⁸² Al respecto cabe indicar que la Dirección General de Tributación informó que durante el 2016 recibió alrededor de 295.000 declaraciones informativas, es decir, casi 10% más que en 2015.

2. La recaudación en aduanas creció 7,9%, 2,4 p.p. más que en 2015, lo cual resulta congruente con el dinamismo del consumo de los hogares y el comportamiento de la actividad económica en 2016.

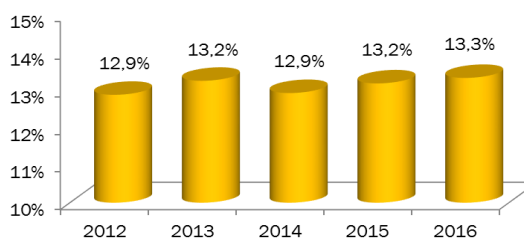
3. El rubro “otros ingresos tributarios”⁸³, que integra una serie de impuestos menores, creció 1,8% (10,1% en el periodo anterior), desaceleración influenciada por la caída en la recaudación de los impuestos a las sociedades anónimas (Ley No. 9024)⁸⁴, al tabaco y a las bebidas alcohólicas y, por la desaceleración en el ingreso por impuesto único a los combustibles..

4. La recaudación por el impuesto sobre las ventas internas creció 5,6% (7,8% el año anterior), influido por el comportamiento de la demanda interna, así como las acciones realizadas por el Ministerio de Hacienda para tratar disminuir la evasión y el fraude fiscal. No obstante, su participación dentro del total tendió a disminuir 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, están exonerados de este tributo.
5. El impuesto selectivo al consumo interno mostró una recuperación con respecto a lo observado en el 2015 (5,4% contra -0,6%), lo cual se asocia con el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares. Su aporte continuó siendo marginal pues sólo representó poco más de 0,5 p.p. del total de ingresos.

Finalmente, también los ingresos no tributarios presentaron en 2016 mayor crecimiento en comparación al año anterior, debido a mayores contribuciones sociales que recibió el Gobierno Central por el traslado al régimen de reparto al amparo (Ley 8721⁸⁵) y las deducciones de sueldos para pensiones (Ley 7302⁸⁶).

Por otra parte, según cifras preliminares, la muestra, del resto del sector público no financiero reducido acumuló un superávit financiero de 1,2% del PIB al término del 2016, porcentaje similar al registrado un año antes. En particular, destacó el mejor resultado de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) y de la Refinadora Costarricense de Petróleo (Recope), que fue compensado en parte por la desmejora en el balance financiero del Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados.

Gráfico 31. Costa Rica: carga tributaria
-porcentaje del PIB-



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

⁸³ Incluye principalmente el impuesto único a los combustibles, el de las sociedades anónimas, a las bebidas alcohólicas y no alcohólicas, a la propiedad de vehículos, el derecho de salida y al tabaco.

⁸⁴ Este tributo fue declarado inconstitucional por la Sala IV en 2015.

⁸⁵ Ley 8721 “Reforma del Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional”.

⁸⁶ Ley 7302 “Creación del Régimen General de Pensiones con cargo al presupuesto nacional de regímenes especiales”.

La mejora en el resultado financiero de la CCSS fue consecuencia del efecto combinado de una aceleración en sus ingresos, explicada por la disminución de la morosidad patronal, y el aumento moderado de los egresos, producto del esfuerzo realizado por esa entidad en los últimos años por contener el gasto y mejorar sus finanzas. En el caso de Recope, influyó en el menor crecimiento de los gastos en 2016 el aumento en la reserva para prestaciones legales que se dio el año previo, debido a un efecto de mayor base de comparación.

Por otro lado, el déficit financiero del BCCR (según metodología cuentas monetarias) se ubicó en ₡182.328 millones al término del 2016 (0,6% del PIB), lo que significó una disminución de 0,2 p.p. con respecto al 2015. En términos generales, la evolución de las pérdidas de la Institución estuvo determinada por menores gastos financieros derivados de las operaciones de mercado abierto y de gestión de liquidez, específicamente, por el menor pago de intereses sobre obligaciones en moneda nacional. Un mayor detalle de este tema se presenta en el apartado relativo al resultado financiero del Banco Central.

Deuda Pública

Según cifras preliminares, el saldo de la deuda pública bruta⁸⁷ al término de 2016 fue ₡19,4 billones, monto equivalente a 62% del PIB (2,3 p.p. más que el año anterior). Este resultado está asociado al deterioro de las finanzas públicas observado en los últimos años, en especial por la recurrencia de déficits primarios.

Cuadro 16. Gobierno Central: ingresos y gastos totales
-variación interanual y participaciones-

	Variación %		Participación %	
	2015	2016	2015	2016
Ingresos	10,0	9,2	100,0	100,0
Aduanas	5,5	7,9	24,3	24,1
Renta	14,3	13,5	29,8	31,0
Ventas (internas)	7,8	5,6	16,8	16,2
Consumo (interno)	-0,6	5,4	0,5	0,5
Otros ingresos tributarios	10,1	1,8	20,9	19,5
Ingresos no tributarios	15,7	23,5	7,6	8,6
Egresos	9,8	6,0	100,0	100,0
Remuneraciones	7,4	3,0	36,1	35,1
Compra bienes	7,7	1,3	3,3	3,2
Transferencias corrientes	9,6	7,5	37,8	38,3
Gastos de capital	13,2	8,7	9,0	9,2
Intereses	14,9	9,3	13,7	14,1

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

⁸⁷ Incluye al Gobierno Central, Banco Central y algunas instituciones del resto del sector público no financiero. Este monto podría diferir del mostrado por el Ministerio de Hacienda debido a que el BCCR valora los pasivos denominados en dólares al promedio anual del tipo de cambio compra-venta de referencia y no al de fin de año.

El Gobierno Central aportó alrededor del 80% de la variación en el saldo de la deuda pública con respecto al 2015. La mayor parte de su financiamiento provino del ahorro interno, en particular con recursos en moneda extranjera, así como de la colocación de bonos de deuda interna en las entidades públicas y el sector privado.

Este comportamiento condujo a que la razón de deuda a PIB del Gobierno se ubicara en 44,7% (40,9% a diciembre 2015), la más alta desde inicios de los años ochenta, haciendo que su participación relativa dentro de la deuda pública total aumentara 3,5 p.p. respecto al año pasado, hasta alcanzar 72%. Por su parte, la razón de deuda del BCCR fue 8,0% del PIB, inferior a lo observado 12 meses atrás (9,5%).

En cuanto al origen de la deuda pública, la interna continuó siendo la de mayor participación, con 69,4% del total (30,6% la externa), con lo cual se detuvo la tendencia creciente de la proporción de deuda externa observada en los últimos cinco años (6,5 p.p. más respecto al 2012). En ausencia de nuevas colocaciones de títulos del Ministerio de Hacienda en mercados internacionales y el menor endeudamiento externo de los bancos y algunas entidades del sector público no financiero, esta proporción se mantuvo cercana al 31%.

Cuadro 17. Deuda pública bruta total¹

-como porcentaje del PIB-

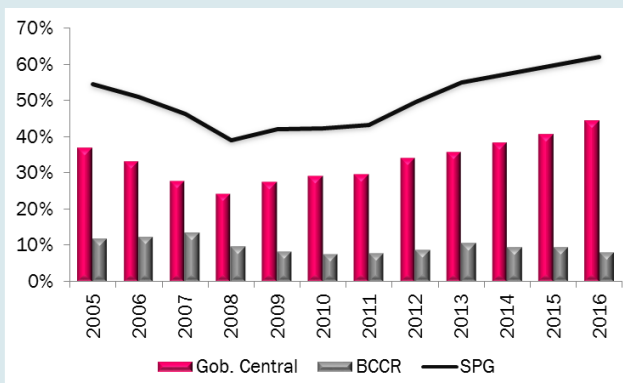
	Dic 2015	Dic 2016
I. Deuda Pública interna (1+2)	40,8	43,0
1. Sector público no financiero	31,3	35,0
Gobierno Central	30,9	34,6
Resto SPNF	0,5	0,5
2. Sector público financiero	9,5	8,0
Banco Central de Costa Rica	9,5	8,0
II. Deuda Pública externa	18,9	19,0
Gobierno Central	10,0	10,1
Banco Central	0,0	0,0
Sector Público Financiero	4,1	4,2
Sector Público no Financiero	4,8	4,7
III. Deuda Pública Total (I+II)	59,7	62,0

¹ 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-



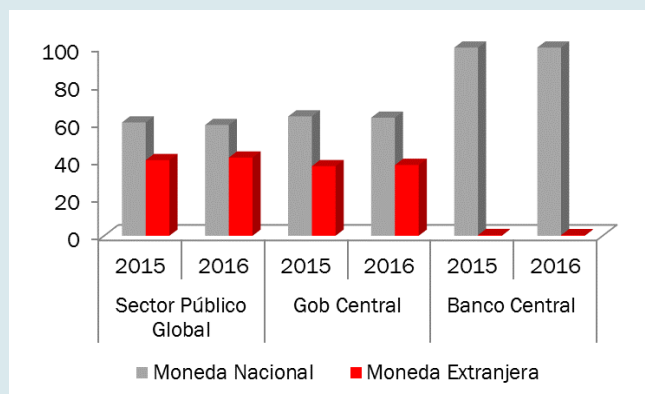
Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda.

Con respecto a la composición por moneda, la participación relativa de la moneda nacional dentro del total de la deuda del Gobierno Central fue cercano al 63% y perdió 0,7 p.p. en los últimos 12 meses. Durante el 2016 el Ministerio de Hacienda fue intensivo en la captación en dólares, lo cual en parte se asoció a la coyuntura internacional que llevó a que ahorrantes locales repatriaran fondos del exterior, pues vieron más atractivo colocar en el mercado local.

En el caso del BCCR, como resultado de su política de no endeudarse en moneda extranjera, la deuda en dólares continuó disminuyendo, en esta oportunidad en EUA\$2,6 millones (por deuda externa, pues ya no tiene deuda interna en esa moneda).

Por otra parte, el Gobierno mantuvo la política de mejorar las condiciones de endeudamiento en cuanto a plazo y tasa de interés, para lo cual continuó alargando los plazos de sus colocaciones en el mercado doméstico, con el fin de evitar la concentración de vencimientos en el corto plazo y a tasa variable. Esta estrategia permitió administrar el riesgo de refinanciamiento y evitó una presión adicional sobre las tasas de interés en el mercado local.

Gráfico 33. Deuda pública total según moneda
-porcentaje del total-



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

Cuadro 18. Deuda interna del Gobierno Central y Banco Central según plazo¹
-millones de colones y porcentajes-

	Diciembre		Variación		Participación %	
	2015	2016	Absoluta	Relativa	2015	2016
Gobierno Central	9.039.700	10.809.707	1.770.007	19,6	100,0%	100,0%
Corto plazo	1.780.039	1.625.999	-154.040	-8,7	19,7%	15,0%
Mediano plazo	3.364.140	4.173.053	808.913	24,0	37,2%	38,6%
Largo plazo	3.895.521	5.010.655	1.115.134	28,6	43,1%	46,4%
Banco Central	2.794.338	2.500.021	-294.317	-10,5	100,0%	100,0%
Corto plazo	478.559	128.971	-349.588	-73,1	17,1%	5,2%
Mediano plazo	212.863	359.093	146.230	68,7	7,6%	14,4%
Largo plazo	2.102.917	2.011.958	-90.959	-4,3	75,3%	80,5%

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

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

Como resultado de ese manejo financiero, la deuda gubernamental de mediano y largo plazo incrementó su participación (alrededor de 85% del total) al concluir el 2016. De forma similar, la deuda del BCCR presentó una recomposición en la estructura de plazos, en favor de las colocaciones a mediano plazo (de 1 a 3 años), cuya participación relativa se duplicó pasando a representar 14,4% del total, en detrimento del corto plazo.

Otra de las medidas que la Tesorería Nacional utilizó muy activamente en su gestión de pasivos fue el programa de canjes de deuda interna⁸⁸ y las subastas inversas, con series tanto en colones como dólares. El crecimiento de esos mecanismos ayudó a reducir presiones en el flujo de caja para los próximos años y a alargar el perfil de vencimientos de la deuda interna del Gobierno Central.

En línea con estas acciones, la Tesorería puso en operación en el 2016 una plataforma electrónica llamada Tesoro Directo⁸⁹, que permite negociar títulos de deuda estandarizada de forma directa en tiempo real mediante el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (Sinpe) del BCCR, sin que sea necesario pasar por un puesto de bolsa. Esta medida permitió ahorrar recursos operativos y financieros, así como ampliar la cartera de ahorrantes.

Además, como parte de los esfuerzos por lograr una adecuada gestión de las finanzas públicas, el Ministerio de Hacienda continuó fortaleciendo la colocación en forma directa con entidades públicas; estas ventas directas de bonos las utilizó como otra opción de financiamiento para cubrir sus requerimientos y reducir costos.

Por el lado de los instrumentos utilizados en la gestión de deuda, la Tesorería Nacional mantuvo la estrategia de bajar los costos del servicio de la deuda pública aplicando una sustitución paulatina de algunos de sus instrumentos financieros y, adicionalmente, ofreció un nuevo instrumento de deuda interna denominado Título de Propiedad Real Ajustable Soberano (TPRAS)⁹⁰. En el caso de las series de títulos ya establecidos con anterioridad, los títulos de propiedad (TP) en colones y en dólares tasa fija se mantuvieron como los instrumentos más utilizados en las transacciones, aunque los títulos tasa básica ganaron participación dentro del saldo total de la deuda del Gobierno (alrededor de 2,8 p.p.), en detrimento de los cero cupón, en colones y los denominados en unidades de desarrollo (Tudes), que resultaron menos atractivos para los ahorrantes.

⁸⁸ El canje de títulos valores es un mecanismo que mejora la eficiencia en la administración de la deuda del Gobierno Central y ofrece a los ahorrantes la oportunidad de administrar su portafolio mediante la sustitución por títulos con mayor plazo al vencimiento, con las condiciones financieras vigentes en el momento de realizar la operación. El Gobierno realizó más de 10 canjes y subastas inversas durante el 2016, con intercambios que alcanzaron en forma acumulada más de ₡840 mil millones.

⁸⁹ El sistema inició con la participación de 14 entidades, a saber: bancos públicos, cooperativas, el ICE, el INS y la CCSS, entre otros.

⁹⁰ Los cupones de estos títulos están indexados a los rendimientos netos de la curva soberana calculada por el BCCR. Son títulos a largo plazo (5 y 10 años) y surgieron como una forma de diversificar los instrumentos variables en la cartera del Ministerio de Hacienda.

En lo que respecta a la composición de la deuda del BCCR por instrumento, destacó la menor captación de títulos cero cupón, en contraste con el incremento en los BEM tasa fija. Por su parte, tanto el saldo por facilidades de depósito en el MIL como los depósitos electrónicos a plazo disminuyeron. En el primer caso influyó la menor disponibilidad de liquidez de la economía en gran parte del 2016 y que los intermediarios compraron más dólares para adquirir títulos de Gobierno; en el segundo caso, la caída se asoció al hecho de que desde el 2014 se deshabilitó el uso de los depósitos electrónicos a plazo como mecanismo de absorción de liquidez⁹¹. Cabe indicar que aunque el BCCR utiliza estos últimos dos instrumentos como mecanismo de control de liquidez, se incluyen como parte de su deuda interna.

Cuadro 19. Deuda interna del Banco Central, composición por instrumentos

-saldo en millones de colones y porcentajes-

Instrumento	2015		2016		Variación	
	Monto	Participación	Monto	Participación	Absoluta	Porcentual
Bonos moneda nacional	2.340.082	83,7	2.274.554	91,0	-65.528	-2,8
Cero cupón	139.456	6,0	32.895	1,4	-106.561	-76,4
BEM tasa fija y variable	2.133.319	91,2	2.188.104	96,2	54.784	2,6
Depósitos electrónicos a plazo	67.307	2,9	53.556	2,4	-13.751	-20,4
Facilidad de depósito en el MIL	275.960	11,8	46.176	2,0	-229.784	-83,3
Bonos emitidos en unidades de desarrollo	178.296	7,6	179.291	7,9	995	0,6
Total	2.794.338	100%	2.500.021	100,0	-294.317	-10,5

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otro lado, como parte de la estrategia de administración de deuda, el BCCR recurrió mayoritariamente a emisiones de mediano plazo para ejecutar su política monetaria y mantuvo la disposición de alargar los plazos de vencimiento de sus títulos, alargando el vencimiento de la cartera pasiva en moneda nacional.

Por último, en cuanto a la estructura de la deuda interna por tipo de tenedor, se presentaron algunas modificaciones en la tenencia de títulos del Gobierno, pues las entidades del sector público y el sector privado aumentaron su participación (3,6 p.p.) y fueron los que cubrieron mayoritariamente las necesidades de financiamiento del Gobierno, en detrimento de la tenencia de las sociedades de depósito bancario. En el caso de la deuda interna en colones del BCCR, se observó lo contrario, pues las sociedades de depósito aumentaron su participación relativa en alrededor de 6 p.p. en contra de las instituciones del resto del sector público.

⁹¹ 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 desde el 2014, deshabilitar 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 que podrán utilizarlo hasta que se modifiquen las Regulaciones de Política Monetaria.

Sistema de pagos

Los medios de pago electrónicos mantuvieron la tendencia creciente mostrada en los últimos años. Las cifras sobre la banca digital intrabancaria e interbancaria y de las operaciones con tarjetas evidenciaron su incorporación en los hábitos de pago de los costarricenses, quienes durante el año 2016 realizaron 106 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, el artículo 69 de dicha Ley instituye, 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 2016.

Medios utilizados en los pagos al detalle

Efectivo

La relación entre la emisión y el medio circulante disminuyó, pasando de 36,5% en el 2015 a 35,5% en el 2016. Al comparar esta relación con la del 2000, periodo en el que se situaba en 45,7%, es evidente que el efectivo ha venido experimentando un debilitamiento como medio de pago en la economía, al ser reemplazado por otros 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 (3,5%) inferior al de México (6,8%) y similar al de Reino Unido (3,7%) y Brasil (3,8%), pero relativamente alto si se compara con Suecia, país que presenta la menor dependencia de uso del efectivo, con un indicador de 1,7% en el 2015.

La demanda de monedas está concentrada en las acuñaciones de ₡5, ₡10 y ₡100, muy utilizadas como medio de pago en el transporte público. Esta situación también se observó en las operaciones del mercado de numerario, donde el 67,7% del total de piezas negociadas en el 2016 correspondió a estas denominaciones. En cuanto a los billetes, el más demandado fue el de ₡10.000 (52,6% de la cantidad de fórmulas transadas en el mercado de numerario), lo cual se asocia a su mayor disponibilidad en los cajeros automáticos.

En el 2016 los cajeros automáticos procesaron 165,7 millones de operaciones por un valor de ₡8.891 miles de millones, en 2.647 terminales disponibles a lo largo del territorio nacional. Principalmente se utilizaron para retirar efectivo (95% de las transacciones), aunque algunos ofrecen servicios de pagos de tarjetas, operaciones crediticias y transferencias electrónicas.

La provincia de San José concentró casi la mitad de las terminales (1.130), en tanto que Limón solo dispuso de 153. Esto hizo que la disponibilidad de cajeros automáticos por millón de habitantes fuera disímil entre zonas geográficas, variando entre 703 terminales en San José y 349 en Limón. Las otras provincias, con excepción de Heredia y Guanacaste, mantuvieron una disponibilidad de entre 385 a 400 terminales por millón de habitantes, en tanto para las provincias de Heredia y Guanacaste ese indicador fue de 646 y 583, respectivamente.

Ilustración 1. Cajeros automáticos en cantidad y relativos por cada millón de habitantes (pmh)
-cifras para el 2016-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Tarjetas de Pago

La cantidad de tarjetas de pago en circulación en el 2016 fue de 7,9 millones, 87.816 menos que el año anterior, con las cuales se efectuaron 351,3 millones de pagos (17,8% más con respecto al 2015) por un valor equivalente al 36,8% del consumo de los hogares. Del total de tarjetas de pago, 5,8 millones correspondieron a tarjetas de débito y 2,1 millones a tarjetas de crédito.

Si bien el total de tarjetas colocadas disminuyó, la cantidad y el valor de pagos con tarjetas aumentaron, continuando con la tendencia observada en los últimos años. Los tarjetahabientes de crédito realizaron, en promedio, una mayor cantidad de pagos por tarjeta, en comparación con los tenedores de tarjetas de débito (50 y 42 pagos respectivamente); no obstante, la brecha en la cantidad de pagos por tarjeta de crédito y débito ha disminuido, pues mientras en el 2010 la diferencia era de 19 pagos, en el 2016 fue de apenas 8 pagos. Así, la actividad de las tarjetas de débito refleja el mayor uso de los consumidores como instrumento de pago, en detrimento del uso mayoritario que realizaban al retirar efectivo en cajeros automáticos.

Cuadro 20. Costa Rica; tarjetas de pago en circulación¹

	2012	2013	2014	2015	2016
Cantidad de tarjetas (miles)	7.162	7.474	7.536	8.031	7.943
Débito	5.542	5.582	5.583	5.758	5.786
Crédito	1.620	1.892	1.953	2.273	2.157
Cantidad de pagos² (miles)	199.079	213.883	253.362	298.166	351.290
Débito	124.207	133.569	163.877	198.913	243.800
Crédito	74.872	80.314	89.484	99.254	107.490
Valor de los pagos² (miles de millones de colones)	4.113	4.434	5.507	6.277	7.277
Débito	2.129	2.210	2.761	3.323	3.784
Crédito	1.984	2.224	2.746	2.953	3.493

¹ Los datos del 2015 y 2016 son preliminares. Para algunos emisores las cifras son estimadas.

² 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 2,1 veces el valor promedio de las compras con tarjeta de débito, lo cual puede relacionarse con los beneficios que ofrecen los emisores de tarjetas a crédito, tales como los esquemas crediticios de cuota cero, acumulación de puntos, millas y la devolución de efectivo (*cash-back*).

Contabilizando el valor de los pagos con tarjetas (crédito más débito), los tarjetahabientes pagaron un equivalente a 23,3% del PIB. Esta cifra es superior a la razón del 2015 para Bélgica (18,9%), Países Bajos (17,3%) y Suecia (21,9%), pero inferior a la de Reino Unido (35,7%), países que presentan un elevado uso de medios de pago electrónicos.

En el 2016 el país contó con cerca de 170 mil dispositivos para transacciones en puntos de venta (34.000 por millón de habitantes), por medio de los cuales fueron procesadas 320,7 millones de transacciones, lo cual denota la aceptación de los comercios de recibir pagos mediante mecanismos sustitutos del efectivo.

La cantidad de pagos efectuados en estos dispositivos por cada tarjeta de pago en circulación pasó de 21,4 pagos en el 2010 a 40,4 en el 2015, un aumento de 88,5% en cinco años. Este indicador, unido al resultado de la cantidad de tarjetas de pago por habitante, es indicio de cambios en los hábitos 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 móvil⁹², banca celular⁹³ y banca telefónica⁹⁴. En el 2016 fueron liquidadas por medio de la banca digital 158,7 millones de operaciones (aumento anual de 28,5%), de las cuales el 67,8% correspondió a transferencias de crédito.

⁹² El usuario accede a servicios de banca por internet con una aplicación tecnológica para uso exclusivo en dispositivos móviles.

⁹³ El usuario accede a servicios bancarios como consultas, transacciones y otras operaciones con su teléfono móvil por medio de la plataforma de mensajería de texto (SMS).

⁹⁴ Se refiere al procesamiento de operaciones por medio de un centro de llamadas o un sistema automatizado de respuesta interactiva.

En total, durante el año se realizaron aproximadamente 32 transacciones per-cápita, seis más que en el 2015 y más del doble de lo observado en el 2010, año en el cual el indicador se ubicó en 14 transacciones.

En términos de valor, la banca digital movilizó 4,8 veces el PIB del 2016 y el equivalente a 132 veces la emisión monetaria (53,8 en el 2010), reflejando la importancia que ha alcanzado la banca digital como sustituto del numerario, el medio de pago más costoso para la economía.

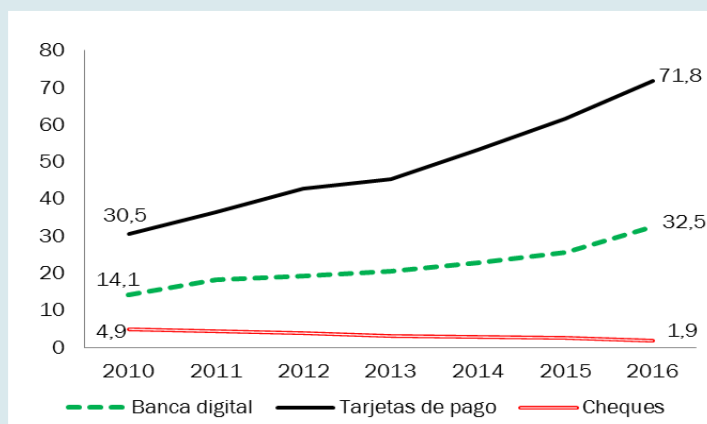
Considerando la cantidad de pagos realizados con tarjetas de pago, cheques y banca digital, durante el 2016 se efectuaron 106 pagos per-cápita (50 en el 2010), impulsados mayoritariamente por los pagos efectuados con tarjetas, seguidos de la banca digital.

Cheques

El cheque como instrumento de pago continuó la tendencia decreciente en términos de valor y de su relación con el PIB. La estrategia de algunos bancos de proveer a la banca empresarial servicios para sustituir los cheques con pagos electrónicos y el incremento en el costo de liquidación de estos contribuyó para que en el 2016 el valor de los cheques liquidados disminuyera 8,1%, representando su valor el 38,2% del PIB (casi 100% del PIB en el 2012).

Al término del 2016, el sistema bancario registró aproximadamente 658.000 cuentas corrientes, de las cuales cerca de un tercio mantenía una chequera, de forma que cada cliente bancario con chequera giró en promedio 28 cheques en el transcurso del año. El cheque se utiliza para efectuar transacciones de alto valor, en comparación con otros medios de pago al detalle, registrando un valor promedio por cheque de ₡1.267.358, en tanto el valor promedio de los pagos con tarjeta fue de ₡20.715.

Gráfico 34. Costa Rica: cantidad de pagos per-cápita sin efectivo



¹ Cifras preliminares para el 2015 y 2016.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 21. Costa Rica: cheques pagados

	2012	2013	2014	2015	2016
Cantidad	18,3	14,7	13,5	12,0	9,4
Valor (billones de colones)	23,1	16,4	13,7	13,0	12,0
Porcentaje de variación interanual	-2,3	-29,1	-16,5	-5,0	-8,1
Razón del PIB	98,9	66,0	50,2	44,4	38,2

¹ Cifras preliminares para el 2015 y 2016.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Sistema nacional de pagos electrónicos

El valor de los pagos liquidados por medio de Sinpe aumentó 6,0% en el 2016, movilizando un saldo equivalente a 9,5 veces el valor del PIB⁹⁵. 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. Así, cada 26,3 días hábiles, Sinpe movilizó el equivalente al total de la producción nacional del 2016⁹⁶.

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, liquidando 37,7 millones de transacciones por un valor de \$99.424 miles de millones, equivalente a 3,2 veces la producción nacional del 2016.

En particular, el servicio de Transferencias de Fondos a Terceros llegó a liquidar 68.999 operaciones en un mismo día (12.690 más que en el día de mayor liquidación del 2015) y 530 en un mismo minuto. Por su parte, el servicio de Compensación de Crédito Directo, permitió a 166.404 usuarios acreditar a 1.498.448 cuentas cliente para atender planillas y otros pagos, mientras 32.718 participantes gestionaron el cobro de servicios por medio del servicio de Compensación de Débito Directo.

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, contó con 273.786 números de teléfonos móviles suscritos y liquidó un total de 439.414 transacciones por un valor de \$7.989 millones, considerando tanto las transferencias interbancarias como las intrabancarias.

Por otra parte, la actividad de los mercados representó el 50,7% de la actividad total de la plataforma Sinpe y las transferencias de alto valor un 15,9%. En conjunto, ambos han perdido importancia relativa dentro de la liquidación total de la plataforma, dado el crecimiento de los servicios de bajo valor.

⁹⁵ 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.

⁹⁶ En el 2016 Sinpe contó con 95 participantes que incluyen, además del BCCR, 15 bancos comerciales, 2 bancos creados por leyes especiales, 11 empresas financieras no bancarias, 2 mutuales de ahorro y préstamo, 16 puestos de bolsa, 6 cooperativas de ahorro y crédito, 6 operadoras de pensiones y 4 compensadores externos. 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, Radiográfica Costarricense y la Compañía Nacional de Fuerza y Luz. Otras 21 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 cuatro municipalidades, una empresa emisora de tarjetas de crédito, la Promotora de Comercio Exterior y una Asociación de Empleados.

Cuadro 22. Sinpe: montos liquidados por servicios¹
-saldos en miles de millones de colones-

	2012	2013	2014	2015	2016
Alto Valor	43.479	44.102	47.251	44.719	47.156
Transferencias Interbancarias	43.479	44.102	47.251	44.719	47.156
Bajo Valor	57.012	63.786	75.834	84.308	99.424
Transferencias de crédito ²	40.453	45.143	52.343	56.747	64.957
Transferencias de débito ³	5.667	9.391	14.617	18.921	26.357
Cheques (CLC)	7.823	7.145	7.098	6.749	6.108
Otros valores (COV)	1.961	982	557	588	631
Liquidación de servicios externos ⁴	603	569	598	623	613
Impuestos (ILI)	506	555	621	681	759
Mercados	103.635	126.830	119.306	151.588	150.852
Mercado de dinero ⁵	63.343	83.132	80.090	112.585	108.043
Mercados organizados de valores ⁶	11.381	15.465	13.039	12.324	10.987
Mercado de colocación directa de valores ⁷	12.188	12.014	9.649	10.763	15.493
Mercado de numerario ⁸	12.139	12.189	12.394	11.995	12.813
Mercado cambiario ⁹	4.585	4.030	4.134	3.921	3.517
Total	204.127	234.718	242.390	280.614	297.433
Porcentaje de variación	9,0	15,0	3,3	15,8	6,0
Promedio diario (miles de millones)	817	939	970	1.122	1.190
Relación Sinpe/PIB	8,7	9,4	8,9	9,6	9,5
Días necesarios para movilizar monto equivalente al PIB	28,6	26,5	28,1	26,1	26,3

¹ Los datos del 2016 son preliminares.

² Incluye los servicios Sinpe Transferencia de Fondos a Terceros, Compensación de Crédito Directo y SINPE Móvil.

³ Incluye los servicios Sinpe Débito en Tiempo Real y Compensación de Débito Directo.

⁴ Incluye la liquidación a ATH y a las Operadoras de Pensiones.

⁵ Incluye al servicio Sinpe Mercado Integrado de Liquidez.

⁶ Se refiere a la liquidación de mercados organizados por la Bolsa Nacional de Valores, efectuada mediante los servicios Sinpe Liquidación de Mercados y Traspaso de Valores.

⁷ Se refiere a la liquidación de deuda colocada directamente por los emisores Banco Central y Ministerio de Hacienda mediante los servicios Ventanilla de Valores, Captación de Fondos y Registro de Deuda Individualizada.

⁸ Incluye los servicios Sinpe Custodias Auxiliares de Numerario y Mercado de Numerario.

⁹ Incluye el servicio Mercado de Monedas Extranjeras.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Resultado financiero del BCCR

Durante el 2016 hubo una mejora en el resultado contable del BCCR explicada, principalmente, por las revaluaciones monetarias netas. De igual modo, el resultado financiero según la metodología de cuentas monetarias presentó una mejora, toda vez que el déficit se redujo en comparación con el 2015.

El resultado financiero-contable del BCCR⁹⁷ en el 2016 fue -\$86.038,9 millones, lo cual significó una mejora de \$163.015,8 millones con respecto al 2015, explicada principalmente por los siguientes aspectos:

1. Variación positiva del rubro revaluaciones monetarias (\$130.470 millones con respecto al registrado en 2015), debido al incremento del tipo de cambio.
2. Resultado financiero menor en \$34.536 millones con respecto al registrado en el 2015, producto de:
 - El aumento en las tasas de interés internacionales, que incidió en el rendimiento promedio anual de las reservas internacionales netas (pasó de 0,18% en el 2015 a 0,56% en el 2016).
 - La moderada disminución del gasto financiero sobre las emisiones de deuda, variación explicada por un menor saldo medio del pasivo con respecto al registrado en el 2015 y la reducción de 35 p.b. en la tasa correspondiente.

A partir de ese resultado financiero-contable, se efectuaron los ajustes pertinentes para calcular el resultado financiero según la metodología de cuentas monetarias⁹⁸, cuyo formato permite relacionar de manera más precisa los ingresos y gastos a las correspondientes acciones de gestión de activos externos, de política monetaria, cambiaria y de estabilidad financiera realizadas por el BCCR y, de este modo, estimar el costo neto de dichas medidas, así como su potencial impacto sobre la inflación observada y proyectada.

La principal diferencia entre ambos resultados corresponde a las ganancias de capital (\$93.931 millones) monto que incluye las ganancias mencionadas por revaluaciones monetarias, las cuales se generaron en su mayoría (77,5%) en el primer semestre.

Cabe indicar que, de conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la ley 7558, las ganancias originadas por este concepto no se pueden disponer para ningún fin, y se deben contabilizar en una cuenta específica (cuenta de revaluaciones monetarias), por lo cual al término de este año esa cuenta registró un saldo de \$270.675,9 millones.

⁹⁷ Los estados financieros contables del BCCR se presentan en el anexo 1. Dichos estados fueron elaborados de conformidad con lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

⁹⁸ Esta metodología excluye del Estado de resultados contable las ganancias y pérdidas de capital y los gastos que no generan expansión monetaria como son la depreciación, actualizaciones del pasivo por vacaciones y del pasivo actuarial (en este último caso se consideran sólo las pensiones pagadas). Se calcula en base devengado y es consistente con lo establecido para el resultado operativo en el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del FMI.

Como puede verse en el siguiente cuadro, según la metodología de cuentas monetarias, en el 2016 el BCCR generó un déficit de \$178.597 millones, equivalente a 0,57% del PIB nominal, porcentaje igual al estimado en la revisión del Programa Macroeconómico de ese año y menor en \$40.888 millones (18,6%) al observado en el año anterior.

Cuadro 23. BCCR: explicación de la diferencia entre el resultado financiero contable y el resultado financiero según metodología cuentas monetarias

-flujos en millones de colones-

Enero-diciembre 2016		
a- Cambio en activos		296.435,0
b- Cambio en pasivos		381.819,1
c- Cambio en el patrimonio	c = a-b	-85.384,1
d- Reestimación de ganancias y pérdidas actuariales		654,8
e- Resultado contable = cambio en el déficit acumulado	e=c-d	-86.038,9
f- Ingreso por impuesto por renta diferida		13,4
g- Ingreso por disminución de estimaciones y provisiones		1.191,5
h- Ganancias netas de capital		93.931,5
i- Ingresos por disminución de gastos de vacaciones acumuladas		76,2
j- Ingreso por actualización de canje de numerario		1.621,5
k- Gasto por depreciación		-3.782,0
l- Gasto por vacaciones acumuladas		-58,9
m- Gasto por constitución provisiones de cuentas por cobrar		-35,0
n- Gastos por donaciones a museos de monedas conmemorativas y otros		-406,9
o- Otros		7,0
p- Resultado financiero metodología cuentas monetarias	p=e-f-g-h-i-j-k-l-m-n-o	-178.597,2

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El déficit del BCCR se presenta desde la década del ochenta y, como se ha mencionado en documentos anteriores, su origen está relacionado, principalmente, con operaciones cuasifiscales efectuadas por esta Institución en cumplimiento de su Ley Orgánica (previo a la reforma de dicha normativa en 1995⁹⁹), así como a la colocación de deuda para contraer la expansión monetaria resultante de esas operaciones. Asimismo, a partir de mediados de los años noventa, el incremento de las reservas internacionales se convirtió en otro elemento

⁹⁹ Antes de esa reforma, el BCCR tenía objetivos múltiples que competían con el de estabilidad de la moneda, siendo uno de ellos la promoción del desarrollo económico del país. En cumplimiento de este último objetivo, el BCCR efectuó operaciones que implicaron, implícita o explícitamente, subsidios cambiarios y de tasas de interés, los cuales, en su mayoría, causaron pérdidas.

explicativo del déficit. Esto por cuanto el costo financiero de la deuda contraída para neutralizar la expansión de los medios de pago que genera la compra de dólares es superior al rendimiento que devengan esas reservas. En el 2016 el rendimiento medio de los activos externos fue de 0,94% mientras que el costo medio de la absorción monetaria fue de 7,6%¹⁰⁰.

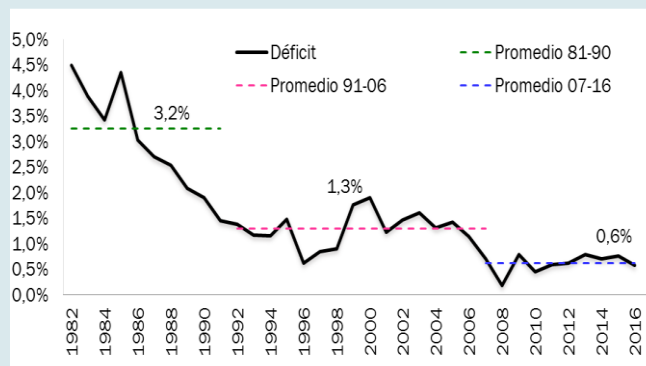
Aunque el BCCR reconoce el impacto de la compra de reservas sobre su resultado financiero, considera que dichas operaciones son necesarias para mejorar el blindaje financiero del país y, de esta forma, contribuir a mantener la estabilidad externa de la moneda nacional, tal como establece el artículo 2 de su Ley Orgánica.

La mejora registrada en el déficit del BCCR en el 2016 fue resultado tanto de un aumento en los ingresos (¢26.871 millones) como una disminución en los gastos (¢14.016 millones).

El comportamiento de los ingresos estuvo determinado, principalmente, por los siguientes factores:

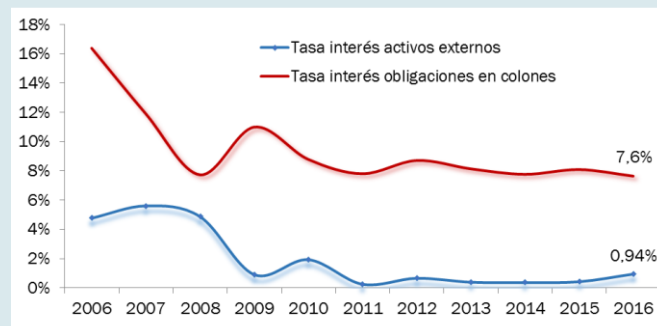
1. El aumento de los intereses devengados por los activos externos.
2. El incremento del ingreso recibido por cargo de participación en el mercado cambiario.
3. Mayores ingresos por prestación de servicios del Sinpe.
4. Incremento de intereses devengados por el crédito concedido por el BCCR a entidades participantes en el MIL.
5. Los menores ingresos recibidos por los servicios prestados en el sistema de anotación en cuenta (SAC) y gestión de las custodias auxiliares de numerario (CAN).

Gráfico 35. BCCR: déficit como proporción del PIB



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

Gráfico 36. Tasa de interés efectiva de los activos externos y de los pasivos en colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹⁰⁰ Aunque las reservas internacionales generan ganancias y pérdidas de capital por revaluaciones monetarias, por efectos metodológicos las revaluaciones del principal no forman parte del Estado de resultados (según metodología cuentas monetarias).

Los ingresos generados por los activos externos se duplicaron en comparación al año anterior, alcanzando un monto de \$42.625,5 millones, a pesar de que el saldo promedio anual de los activos externos se redujo en cerca de EUA\$110 millones. El incremento del rendimiento de estos activos se atribuye al devengo de una mayor tasa de interés¹⁰¹, el aumento del tipo de cambio (principalmente a partir de junio del 2016) y el cambio en la composición de la cartera de activos externos que implicó una mayor ponderación del tramo de inversión¹⁰².

Cuadro 24. BCCR: Estado de resultados base devengado, según metodología de cuentas monetarias

-flujos en millones de colones y variaciones en porcentajes-

	2014	2015	2016	Variaciones relativas 2014 /15 2015 /16	
Ingresos	56.627	57.876	84.747	2,2	46,4
Intereses ganados ¹	17.426	19.074	42.625	9,5	123,5
(de los cuales ganancias neta capital)	4.847	0	-		
Cobro por participación en el mercado cambiario	28.522	27.501	29.658	-3,6	7,8
Otros ingresos	10.679	11.301	12.463	5,8	10,3
Egresos	247.704	277.360	263.344	12,0	-5,1
Intereses sobre obligaciones en colones ²	196.656	220.817	202.020	12,3	-8,5
Intereses y otros gastos en moneda extranjera ²	1.579	6.146	5.542	289,3	-9,8
(de los cuales gasto por incremento capital suscrito con el FLAR)	-	4.778	3.759		
Otros egresos	49.469	50.396	55.783	1,9	10,7
Resultado operativo base devengado	-191.077	-219.485	-178.597	14,9	-18,6
Proporción del PIB	-0,7%	-0,8%	-0,6%		

¹ A partir de enero del 2015 se dejaron de considerar las ganancias y pérdidas de capital en el cálculo del déficit. Para efectos comparativos, en este cuadro, se presenta el déficit del 2014 reestimado con este cambio metodológico, por lo cual las cifras de ese año no necesariamente coinciden con las publicadas en las memorias anteriores al 2015.

² A los gastos por intereses se adiciona el premio o descuento por colocación de los títulos valores y por la compra de BEM en los mercados organizados.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los ingresos por intermediación cambiaria tuvieron un incremento de \$2.157 millones, producto del mayor volumen de transacciones que se dio en el mercado cambiario.

Los ingresos generados por los servicios del SINPE registraron un aumento de casi \$2.000 millones respecto al 2015 debido al mayor precio de liquidación de cheques y el cobro al Ministerio de Hacienda por el desarrollo de distintos servicios electrónicos (Tesoro Directo, Ventanilla y otros).

¹⁰¹ La tasa de interés media efectiva pasó de 0,43% en el 2015 a 0,94% en el 2016. Dicha tasa se calcula dividiendo los ingresos por intereses entre el saldo promedio diario de activos externos.

¹⁰² Esto debido a que en el primer semestre del 2016 se mantuvo el cambio gradual de inversiones de corto plazo hacia plazos más largos iniciado el año anterior.

Por su parte, el ingreso por intereses sobre créditos otorgados por el BCCR en el MIL aumentó en ₡231 millones en comparación al 2015. Como se indicó antes, en la mayor parte del año el BCCR fue receptor neto de depósitos, debido a su intervención para esterilizar los excesos de liquidez existentes en el sistema financiero¹⁰³. Sin embargo, en los dos últimos meses las condiciones de liquidez cambiaron y en diciembre pasó a ser proveedor neto de liquidez.

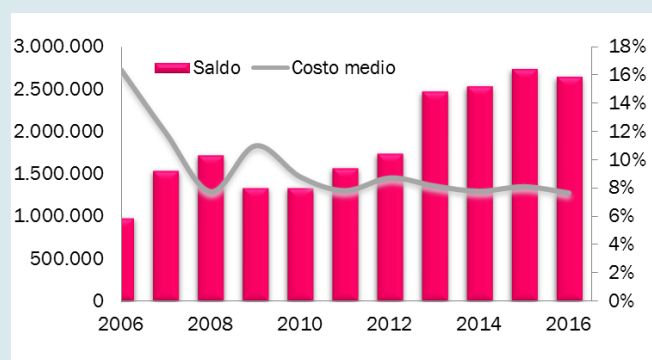
En lo que respecta a los egresos totales, su reducción (₡14.016 millones) se debió principalmente a la caída de ₡18.800 millones en el monto de intereses sobre las obligaciones en moneda nacional, la cual fue compensada en parte por el incremento en los gastos administrativos, originado a su vez en el costo del numerario y en el pago realizado a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) por concepto de asesorías.

La disminución de los gastos financieros generados por la deuda en moneda nacional fue propiciada por el descenso tanto del principal adeudado como del costo financiero de esos pasivos.

El saldo promedio anual de la deuda por captación en moneda nacional del BCCR en el 2016 fue de ₡2.647.470 millones¹⁰⁴, lo que significó una disminución cercana a ₡87.000 millones respecto al año anterior. Uno de los factores que más contribuyó a ello fue la venta neta de EUA\$785 millones efectuada por el BCCR, pues ello significó una contracción monetaria por alrededor de ₡433.000 millones, que permitió disminuir la colocación de deuda en moneda nacional¹⁰⁵ sin originar presiones de demanda.

Por su parte, el costo financiero promedio de esas obligaciones pasó de un 8,1% a 7,6%. Los intereses devengados por los BEM fueron los que más cayeron, explicando un 70% del descenso de los gastos financieros en moneda nacional. Si bien el saldo promedio diario de esas obligaciones disminuyó solo en ₡13.000 millones, la mayor proporción de esa caída se explicó por la reducción de la tasa de interés efectiva de ese pasivo (de 8,6% a 8,1 %¹⁰⁶).

Gráfico 37. BCCR: saldo y costo medio de los pasivos con costo en moneda nacional
-en millones de colones y porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹⁰³ El saldo promedio mensual de los pasivos por intervenciones en el MIL ascendió a ₡170.470 millones en el 2016, mientras que en el 2015 fue de ₡248.000 millones.

¹⁰⁴ Incluye BEM (92,6 % del total), DEP (1,0%) y depósitos en el MIL (6,4%).

¹⁰⁵ El BCCR incluso compró BEM en el mercado secundario por un monto de ₡126.323,9 millones (según valor transado bruto).

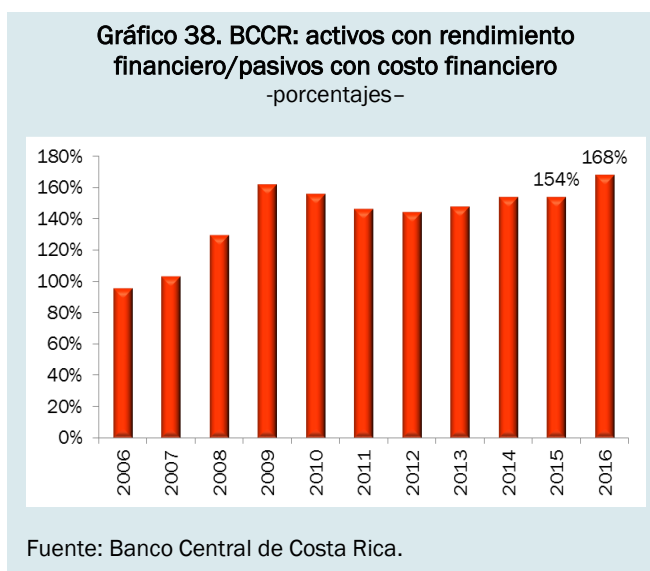
¹⁰⁶ Esa reducción se produjo aun cuando en los gastos financieros sobre BEM se incluyeron pérdidas brutas de capital por ₡8.044,6 millones, originadas en la compra de BEM en el mercado secundario en el 2016, debido a la diferencia entre las tasas de mercado y las que devengan esos títulos. No obstante, en el mediano plazo esa pérdida se compensará con la eliminación de títulos cuyas tasas de interés eran superiores respecto a las vigentes en el mercado.

En segundo lugar, dentro de las obligaciones en moneda nacional, destacó la baja en los intereses pagados sobre la captación en el MIL, explicada mayormente por la menor necesidad del BCCR de intervenir en este mercado, dadas las condiciones de liquidez que prevalecieron en el año. El promedio de saldos diarios de esas operaciones pasó de ₡247.600 millones en el 2015 a ₡170.470 millones en el 2016 y la tasa de interés media disminuyó de 3,38% a 1,53% en igual lapso, lo que reflejó el comportamiento de la tasa de política monetaria.

Por otra parte, el aumento de los gastos administrativos se explicó por el pago a la OCDE por consultorías (₡2.638,4 millones), como parte del apoyo del BCCR al proceso de adhesión del país a esa organización, así como el costo del numerario puesto en circulación en el 2016. En este año el Banco adquirió billetes con nominación de ₡10.000 y monedas de ₡25 y ₡100 con un costo de EUA\$5,2 millones, gasto EUA\$1,7 millones mayor que el de 2015.

Pese a la disminución de los gastos financieros de la deuda en moneda nacional, el gasto por intereses sobre dicha deuda continuó teniendo el mayor peso (76,7%) dentro de los egresos totales. En orden de importancia siguieron los gastos administrativos (21,2%) y el restante 2,1% estuvo conformado por los gastos financieros y otros gastos en moneda extranjera, entre los cuales están los gastos por administración de inversiones externas y los originados en el incremento de capital del Fondo Latinoamericano de Reservas¹⁰⁷ (FLAR).

En el gráfico 38 se observa la relación entre el saldo de activo generador de ingreso financiero y el saldo de pasivo con costo financiero, la cual aumentó de 154% a 168%¹⁰⁸ entre el 2015 y el 2016. Ese comportamiento se asocia a la contracción monetaria originada por la disminución de los activos externos, pues ello le permitió al BCCR no solo reducir los pasivos con costo sino, además, cubrir parte de las necesidades de liquidez de las entidades financieras en el MIL mediante la concesión de crédito, sin generar presiones de demanda. Cabe señalar que la expansión monetaria que generaron las pérdidas de esta Institución fue compensada, en buena parte, con la demanda de dinero por concepto de base monetaria.



¹⁰⁷ Los aportes de participación en el FLAR conllevan el pago de una comisión. El monto capitalizado en el 2016 (EUA\$67,9 millones) fue menor al realizado el año anterior (EUA\$98,3 millones).

¹⁰⁸ Medido según promedio de saldos diarios y la moneda extranjera valuada al tipo de cambio de compra medio de cada año.

Responsabilidad social del Banco Central

El BCCR mantuvo en el 2016 su compromiso con la sociedad costarricense de hacer un uso apropiado de los recursos disponibles. En este sentido, la Administración proporcionó y veló por el correcto uso de los recursos necesarios para desarrollar con éxito el Programa de Gestión Ambiental Institucional (PGAI) el cual busca, entre otros, sensibilizar a los funcionarios en materia ambiental para que estos sean agentes de cambio en sus hogares y, de esta forma, coadyuven al esfuerzo nacional en este campo.

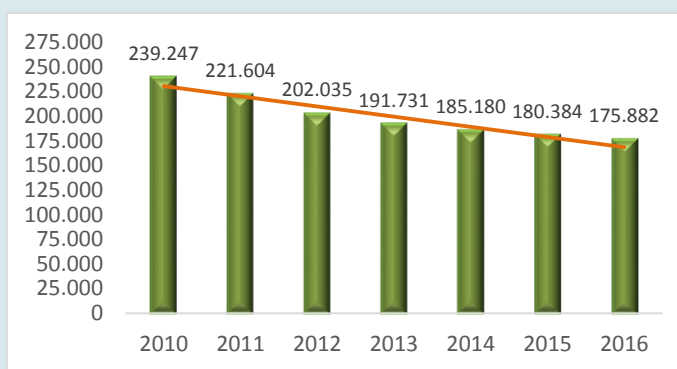
En línea con lo anterior, en el 2016 el BCCR disminuyó el consumo promedio de electricidad en un 2% respecto al 2015 (de 180.384 a 175.882 kilovatios). Este logro se atribuye a la implementación de acciones que integran el PGAI 2014-2016, entre ellas campañas de concientización a los colaboradores para el aprovechamiento de energía, mantenimiento preventivo de equipos, utilización de iluminación eficiente y compra de equipos eficientes, entre otras.

En cuanto al agua, el consumo mensual fue de 819 metros cúbicos, lo que significa un 9% menos respecto al 2015. Esta disminución fue posible por la instalación de equipos eficientes para regular el caudal y las campañas dirigidas al personal para fomentar el uso razonable y responsable de este recurso.

Por otra parte, en lo que respecta a la sostenibilidad (impacto económico, social y ambiental) que el BCCR desea promover en sus funciones, en mayo del 2016 publicó los primeros resultados de las cuentas ambientales de bosque, agua y energía para Costa Rica. Para la elaboración de las cuentas se contó con el apoyo de la iniciativa Waves (Wealth Accounting and Valuation of Ecosystem Services) del Banco Mundial y se utilizó la metodología establecida en el Sistema de Contabilidad Ambiental y Económica (SCAE), estándar estadístico internacional para el desarrollo de cuentas ambientales. Asimismo, en noviembre institucionalizó el proceso de elaboración de cuentas ambientales por medio de la creación de un área de estadísticas ambientales, la cual tendrá a su cargo la publicación anual de los resultados de las cuentas así como de su actualización y continuo mejoramiento. Los resultados de las primeras cuentas ambientales se pueden consultar en la sección de Indicadores Económicos del sitio web del Banco Central: http://www.bccr.fi.cr/cuentas_ambientales/index.html.

Para el año 2017 existen varios retos, dentro de los cuales destacan la Implementación de un programa de gestión de residuos, promulgar buenas prácticas en el uso del papel y proponer el uso de energías alternativas en las instalaciones del edificio principal del Banco.

Gráfico 39. Consumo promedio de electricidad, edificio principal del BCCR
-en kilovatios-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Proyectos estratégicos del Banco Central

Para la consecución de los objetivos estratégicos incluidos en el plan estratégico 2015-2018, el BCCR administra una cartera de proyectos estratégicos y de apoyo, que incluye los siguientes programas:

1. Implementación y Automatización de las Estadísticas y Proyecciones Macroeconómicas: es liderado por la División Económica e incluye los siguientes proyectos:
 - 1.1. Administración de encuestas económicas.
 - 1.2. Automatización de las estadísticas del sector externo.
 - 1.3. Automatización del seguimiento diario de liquidez.
 - 1.4. Innovación e integración de las estadísticas.
 - 1.5. Construcción de indicadores de precio.
2. Programa de adhesión de Costa Rica a la OCDE: es coordinado por el Ministerio de Comercio Exterior (Comex), pero cuenta con una activa participación del BCCR en materia económica y estadística.
3. Estimación del costo social y privado de los instrumentos de pago en Costa Rica: este proyecto es primordial para medir los instrumentos de pago y promover sistemas de pago al detalle costo-eficientes.
4. Modernización y fortalecimiento de la mesa cambiaria y monetaria: sus objetivos son automatizar la información y revisar los procesos de gestión cambiaria y monetaria y las 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.
5. Monex-subasta: está orientado a mejorar el proceso de formación de precios en el mercado cambiario costarricense.

Seguidamente se detalla el grado de avance obtenido, al 31 de diciembre del 2016 en los proyectos que conforman el portafolio estratégico:

Administración de encuestas económicas. Las entregas se han realizado según lo planificado y acordado con el INEC y el Ministerio de Hacienda. Al término del 2016 se tenían las siguientes encuestas en fase de ejecución: Encuesta trimestral de área y producción agrícola (BCCR-INEC), Módulo de gasto de consumo (BCCR-INEC), Estudio económico a empresas (BCCR-INEC-Ministerio de Hacienda), Encuesta nacional a empresas (BCCR-INEC) y Encuesta nacional de ingresos y gastos de los hogares.

Innovación e integración de las estadísticas. Los principales entregables alcanzados en el año en comentario son:

1. Elaboración de las cuentas trimestrales por actividad económica: cuadros ejecutivos con los resultados del PIB trimestral.
2. Elaboración de matrices de importaciones, exportaciones, márgenes y vector de formación bruta de capital (FBK): Elaboración del vector de FBK, elaboración de la matriz

de márgenes, elaboración de la matriz de importaciones, elaboración de la matriz de exportaciones.

3. Elaboración de la secuencia de cuentas y las cuentas de las actividades económicas del 2014 para sociedades no financieras públicas, sociedades financieras (incluyendo las cuentas del BCCR y el cálculo del Sifmi), Gobierno general, sociedades no financieras privadas (manufactura, minas y canteras, comercio, servicios, agropecuario), instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, hogares productores, construcción (de mercado y de uso final propio), cuenta del resto del mundo.
4. Cierre global de cuentas, cierre del COU y CEI del 2014. Incluye la elaboración de matrices transaccionales y los ajustes en los cálculos de cuentas así como la elaboración y evaluación de la clasificación cruzada de industrias y sectores.

Construcción de indicadores de precio.

El trabajo acumulado a diciembre se refleja en los avances de los siguientes indicadores: Índice de precios de insumos agrícolas (60%), Índice de precios de telecomunicaciones (58%), Índice de precios de importaciones-iteración 2016- (100%) e Índice de precios de insumos para el transporte público (97%).

Programa de adhesión de Costa Rica a la OCDE.

Durante el 2016 se avanzó en lo siguiente:

1. Elaborar un borrador de informe de la revisión estadística sobre el cual la OCDE remitió consultas que fueron evacuadas oportunamente. Además, se suministraron las estadísticas respectivas.
2. Evacuar las consultas de la OCDE sobre los códigos de liberalización de movimientos de capital y presentar la propuesta-país de la lista de reservas junto con las superintendencias y Comex.
3. Presentar ante el grupo de trabajo de las estadísticas de inversión directa y se remitieron las respuestas a los formularios para la revisión de los mercados financieros.
4. Los funcionarios del BCCR asistieron a todas las reuniones programadas de acuerdo con la hoja de ruta del plan de acceso coordinado con el Comex a saber: Comité de Política Económica, Comité de Estadísticas, Comité de Mercados Financieros y los respectivos grupos de trabajo subsidiarios de dichos comités.

Cuadro 25. BCCR: grado de avance de los proyectos estratégicos en el 2016

Proyecto	Avance
Administración de encuestas económicas	96%
Automatización de las estadísticas del sector externo	71%
Automatización del seguimiento diario de liquidez	44%
Innovación e integración de las estadísticas	59%
Construcción de indicadores de precio	40%
Programa de adhesión de Costa Rica a la OCDE	31%
Estimación del costo de instrumentos de pago en Costa Rica	55%
Modernización y fortalecimiento mesa cambiaria y monetaria	70%
Monex-subasta	52%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Automatización de las estadísticas del sector externo. Se completó el desarrollo tecnológico requerido para la automatización de las variables, así como los cálculos e informes incluidos en el alcance del proyecto. Además, se configuró en el nuevo sistema el Índice de tipo de cambio real (Itcer) y se avanzó en los indicadores del mercado cambiario (Mercam), inversión de cartera, inversión extranjera directa y proyección, deuda pública externa, balanza de pagos y cuenta de servicios.

Automatización del ejercicio diario de liquidez. Se completó el proceso de planificación correspondiente al modelado del área usuaria y del sistema. Paralelamente, se avanzó en la automatización de los indicadores del MIL.

Estimación del costo social y privado de los instrumentos de pago en Costa Rica. Al término del 2016 este proyecto presentó avances en la elaboración de formularios de encuestas para los distintos participantes y en el diseño de la muestra de empresas. Dentro de los principales logros se encuentran la elaboración de la oferta de servicios para contratar la aplicación de encuestas a comercios y consumidores, cuestionarios aplicables a proveedores de servicios de pago, consumidores y a empresas, selección de empresas participantes del estudio.

Modernización y fortalecimiento de la mesa cambiaria y monetaria. Entre los logros obtenidos durante el 2016 destacan la automatización de las modificaciones de informes de operaciones cambiarias de las entidades, creación de dos herramientas en Monex que permitirán incluir informes de operaciones a nombre de las entidades en casos de contingencia y que las entidades no suscritas al Sinpe puedan enviar información cambiaria, desarrollo del Servicio Enlace de Información, automatización del proceso de programación, ejecución y liquidación de las compras y ventas de divisas del SPNB, así como avances en la recepción y uso de la información de ventanilla.

Monex-Subasta. Los avances realizados en el 2016 fueron: desarrollo del software de la subasta casi en su totalidad, reducción del horario de negociación en Monex-continuo, con efectos sobre el ciclo de negociación del mercado, realización de pruebas de funcionamiento intensivas. También, se modificó el Libro de Monex del Reglamento de Sistema de Pagos y se realizó una reunión con los intermediarios cambiarios afiliados al Sinpe para exponer con mayor detalle el proyecto, a fin de lograr incorporar oportunamente las observaciones de los usuarios finales del nuevo mecanismo.

Impermeabilización de la Plaza de la Cultura. Este proyecto, incluido en la cartera de apoyo, finalizó en noviembre del 2016. Entre los logros obtenidos destacan la eliminación de las filtraciones de agua hacia el interior del edificio de Museos, favoreciendo la conservación del edificio y el patrimonio cultural que contiene, igualmente se remozó la estética de la plaza en relación con la calidad de los pavimentos utilizados, mejoró la funcionalidad y accesibilidad del espacio público con la construcción de rampas urbanas con barandas de protección, se rediseñó el sistema de drenajes, se reparó, reforzó y niveló la losa principal de concreto que funge como cubierta del edificio de Museos, se instaló iluminación adecuada para espacios de reunión y zonas de circulación y se construyó una nueva fuente transitable.

Ilustración 2. Problemas de filtraciones en la Plaza de la Cultura, previo a la intervención



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Ilustración 3. Imagen superior de la Plaza de la Cultura impermeabilizada y renovada



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo 1. Estados financieros contables del BCCR, 2016

BCCR: Balance de situación al 31 de diciembre
-millones de colones-

Actividad	2016	2015	Variación
Total activos	4.922.556,5	4.626.121,6	296.434,9
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.352.719,1	2.017.689,0	-664.969,9
Inversiones en valores	2.790.264,2	2.172.538,5	617.725,7
Instrumentos financieros derivados	5.511,1	691,7	4.819,4
Préstamos por cobrar	137.307,7	3.907,7	133.400,0
Intereses y comisiones por cobrar	10.385,1	5.118,0	5.267,1
Aportes a Organismos Internacionales	584.811,8	384.133,1	200.678,7
Propiedad, mobiliario y equipo	36.262,0	35.398,6	863,3
Activos intangibles	3.342,3	3.607,8	-265,5
Otros activos	1.953,2	3.037,2	-1.084,0
Total pasivos	7.056.241,4	6.674.422,3	381.819,1
Billetes y monedas en poder del público	1.108.844,0	1.050.685,8	58.158,2
Depósitos	2.984.697,2	2.493.209,7	491.487,5
Préstamos por pagar	8.961,3	10.023,7	-1.062,4
Intereses y comisiones por pagar	55.160,5	55.564,5	-404,0
Pasivos con Organismos Internacionales	341.635,7	227.706,8	113.928,9
Emisiones de deuda	2.535.322,4	2.812.437,8	-277.115,4
Otros pasivos	21.620,3	24.794,0	-3.173,7
Total patrimonio	-2.133.684,9	-2.048.300,7	-85.384,2
Capital y reservas	15,0	15,0	0,0
Capitalización gubernamental	290.927,5	290.927,5	0,0
Remediación ganancias y pérdidas actuariales	589,5	-65,2	654,7
Resultado acumulado	-2.425.216,9	-2.339.178,0	-86.038,9
Total pasivo y patrimonio	4.922.556,5	4.626.121,6	296.434,9

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

BCCR: Estado de resultados, enero-diciembre
-millones de colones-

Partidas	2016	2015	Variación
Resultado financiero	-180.677,4	-215.213,6	34.536,2
Resultado operativo	-16.186,5	-14.196,3	-1.990,2
Resultado antes de revaluaciones monetarias	-196.863,9	-229.409,9	32.546,0
Revaluaciones monetarias totales	98.093,6	-38.466,2	136.559,8
Menos: Revaluaciones monetarias sobre reservas	-12.731,4	-18.821,4	6.090,0
Resultado revaluaciones monetarias netas ¹	110.825,0	-19.644,8	130.469,8
Resultado contable	-86.038,9	-249.054,7	163.015,8

¹ 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 efectos de determinar el resultado de la gestión de las reservas disponibles.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

BCCR: Resultado financiero, enero-diciembre
-millones de colones-

Partidas	2016	2015	Variación
Resultado de las reservas disponibles	23.839,0	7.657,6	16.181,4
Resultado sobre inversiones en el exterior	24.218,6	9.478,5	14.740,1
Revaluaciones monetarias de monedas extranjeras diferentes al dólar sobre inversiones sin cobertura	-379,6	-1.820,9	1.441,3
Resultado originado por otros activos	2.511,2	884,6	1.626,6
Dividendos sobre aportaciones en organismos internacionales	1.972,1	566,3	1.405,8
Intereses sobre préstamos e inversiones en el país	539,1	318,3	220,8
Operaciones de crédito del BCCR en Mercado Integrado de Liquidez	539,1	307,7	231,4
Operaciones de crédito con recursos externos e internos		10,6	-10,6
Total ingresos financieros	26.350,2	8.542,2	17.808,0
Resultado originado por los pasivos			
Intereses sobre operaciones de mercado abierto	200.225,9	210.382,2	-10.156,3
Bonos de estabilización monetaria	199.826,7	209.648,1	-9.821,4
Central directo	399,2	734,1	-334,9
Intereses sobre operaciones mercado de liquidez (MIL)	2.688,9	8.202,9	-5.514,0
Intereses sobre obligaciones de deuda externa	354,0	392,8	-38,8
Aportes para la reserva de capital (FLAR)	3.758,8	4.777,9	-1.019,1
Total gastos financieros	207.027,6	223.755,8	-16.728,2
Resultado financiero	-180.677,4	-215.213,6	34.536,2

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

BCCR: Resultado operativo, enero-diciembre
-millones de colones-

Partidas	2016	2015	Variación
BCCR			
Ingresos operativos			
Cargos diferencial cambiario	28.533,1	26.263,4	2.269,7
Compra y venta de divisas -Monex-	324,7	379,9	-55,2
Compra y venta de divisas -sector público-	799,0	858,0	-59,0
Plataforma de servicio Sinpe	8.498,6	6.786,7	1.711,9
Comisiones en venta de especies fiscales e impuestos	90,2	150,8	-60,6
Total ingresos operativos	38.245,6	34.438,8	3.806,8
Gastos operativos			
Remuneraciones	19.931,2	19.485,9	445,3
Prestaciones legales	95,1	233,5	-138,4
Gastos generales	9.365,2	7.415,0	1.950,2
Organismos internacionales ¹	2.708,7	414,7	2.294,0
Transferencias a instituciones ²	3.728,6	2.708,5	1.020,1
Comisiones por servicios financieros	1.531,5	987,8	543,7
Comisiones por distribución especies fiscales		18,1	-18,1
Adquisición billetes y monedas	2.847,8	1.869,3	978,5
Depreciaciones y amortizaciones	3.797,4	3.146,7	650,7
Sub-total	44.005,5	36.279,5	7.726,0
Menos: Costo servicios administrativos a los ODM	6.360,9	5.134,3	1.226,6
Total gastos operativos	37.644,6	31.145,2	6.499,4
Resultado neto BCCR	601,0	3.293,6	-2.692,6
Órganos desconcentración máxima (ODM)			
Ingresos operativos por supervisión	3.705,4	3.667,7	37,7
Gastos operativos			
Remuneraciones	13.595,8	14.491,1	-895,3
Gastos generales	2.756,9	3.211,3	-454,4
Membresías a organismos internacionales	97,1	50,3	46,8
Sub-total	16.449,8	17.752,7	-1.302,9
Más: Costo servicios administrativos brindados por el BCCR	6.360,9	5.134,3	1.226,6
Total gastos operativos	22.810,7	22.887,0	-76,3
Resultado neto Órganos de desconcentración máxima	-19.105,3	-19.219,3	114,0
Resultado operativo ordinario	-18.504,3	-15.925,7	-2.578,6
Resultado ingresos y gastos no ordinarios ³	2.317,8	1.729,4	588,4
Resultado operativo contable	-16.186,5	-14.196,3	-1.990,2

¹ Incluye gastos del proceso de adhesión de Costa Rica a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico por \$2.638,4 millones (2016) y \$414,7 millones (2015).

² Desembolsos a la Fundación de Museos Banco Central y al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

³ Considera gastos por la donación de monedas a la Fundación de Museos Banco Central, costas procesales de finiquitos legales y donación a la Comisión Nacional de Emergencias. Además, ingresos por reversión de pasivos contingentes y menores gastos en provisión de vacaciones, pasivo actuarial del fondo de ex funcionarios del Banco y canje de numerario, entre otros.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo 2. Cuadros resumen de las cuentas de producción

Producto interno bruto y gasto nominal -millones de colones-

Concepto	2014 ¹	2015 ¹	2016 ¹
Millones de colones			
Producto interno bruto a precios básicos	25.001.826	26.871.849	28.678.830
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2.267.172	2.443.795	2.608.554
Producto interno bruto a precios de mercado	27.268.998	29.315.644	31.287.384
DEMANDA INTERNA	27.939.765	29.854.058	31.382.279
Gasto de consumo final (P3/P4)	22.812.869,03	23.927.064,52	25.214.726,07
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	18.048.063,18	18.801.305,11	19.788.111,44
Gasto de consumo final del Gobierno General	4.764.805,85	5.125.759,41	5.426.614,63
Formación bruta de capital fijo (P51g)	5.317.410,72	5.830.651,27	5.763.700,53
Variación de existencias (P52)	(190.514,85)	96.342,18	403.852,72
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	8.801.613	8.805.212	9.890.084
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	5.225.855	5.082.878	5.651.105
Exportaciones de servicios (P62)	3.575.758	3.722.334	4.238.980
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	9.472.380	9.343.626	9.984.980
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	8.082.340	7.821.189	8.146.464
Importaciones de servicios (P72)	1.390.040	1.522.437	1.838.516
Composición porcentual			
Producto interno bruto a precios básicos	91,7	91,7	91,7
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	8,3	8,3	8,3
Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
DEMANDA INTERNA	102,5	101,8	100,3
Gasto de consumo final (P3/P4)	83,7	81,6	80,6
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	66,2	64,1	63,2
Gasto de consumo final del Gobierno General	17,5	17,5	17,3
Formación bruta de capital fijo (P51g)	19,5	19,9	18,4
Variación de existencias (P52)	-0,7	0,3	1,3
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	32,3	30,0	31,6
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	19,2	17,3	18,1
Exportaciones de servicios (P62)	13,1	12,7	13,5
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	34,7	31,9	31,9
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	29,6	26,7	26,0
Importaciones de servicios (P72)	5,1	5,2	5,9
Tasa de variación anual			
Producto interno bruto a precios básicos	9,9	7,5	6,7
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	7,3	7,8	6,7
Producto interno bruto a precios de mercado	9,7	7,5	6,7
DEMANDA INTERNA	9,2	6,9	5,1
Gasto de consumo final (P3/P4)	9,3	4,9	5,4
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	9,3	4,2	5,2
Gasto de consumo final del Gobierno General	9,1	7,6	5,9
Formación bruta de capital fijo (P51g)	9,5	9,7	-1,1
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	13,0	0,0	12,3
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	15,0	-2,7	11,2
Exportaciones de servicios (P62)	10,1	4,1	13,9
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	11,1	-1,4	6,9
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	10,2	-3,2	4,2
Importaciones de servicios (P72)	16,7	9,5	20,8

¹ Cifras preliminares.

² Incluye las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Producto interno bruto y gasto: volumen a precios del año anterior encadenado
-millones de colones, referencia 2012-

Concepto	2013	2014 ¹	2015 ¹	2016 ¹
Millones de colones encadenados				
Valor agregado a precios básicos (B1b)	21.866.087,07	22.684.331,54	23.765.297,84	24.788.714,74
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2.035.622,46	2.091.383,02	2.180.480,68	2.280.248,91
Producto interno bruto a precios de mercado	23.901.709,53	24.775.748,11	25.945.972,77	27.069.118,93
DEMANDA INTERNA	24.683.669,08	25.587.143,83	27.166.724,10	28.215.241,78
Gasto de consumo final (P3/P4)	20.056.318,51	20.849.817,23	21.734.006,10	22.625.966,09
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	15.935.289,89	16.610.756,25	17.402.329,02	18.199.835,79
Gasto de consumo final del Gobierno General	4.121.028,62	4.240.080,49	4.335.626,78	4.437.420,06
Formación bruta de capital fijo (P51g)	4.797.960,98	4.955.614,49	5.393.329,78	5.313.765,23
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	7.767.201,75	8.170.030,55	8.172.698,60	8.948.163,28
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	4.615.586,81	4.907.318,66	4.815.933,69	5.280.507,92
Exportaciones de servicios (P62)	3.151.614,94	3.265.042,14	3.356.527,14	3.667.762,80
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	8.549.161,31	8.982.160,21	9.399.106,76	10.122.079,91
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	7.393.850,57	7.712.596,26	8.043.839,86	8.508.157,63
Importaciones de servicios (P72)	1.155.310,74	1.267.459,11	1.351.873,80	1.589.174,10
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS A PIB	(0,7)	(0,7)	0,3	1,2
Tasa de variación anual				
Valor agregado a precios básicos (B1b)	2,3	3,7	4,8	4,3
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2,3	2,7	4,3	4,6
Producto interno bruto a precios de mercado	2,3	3,7	4,7	4,3
DEMANDA INTERNA	1,7	3,7	6,2	3,9
Gasto de consumo final (P3/P4)	3,0	4,0	4,2	4,1
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	2,9	4,2	4,8	4,6
Gasto de consumo final del Gobierno General	3,2	2,9	2,3	2,3
Formación bruta de capital fijo (P51g)	-0,3	3,3	8,8	-1,5
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	3,3	5,2	0,0	9,5
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	0,7	6,3	-1,9	9,6
Exportaciones de servicios (P62)	7,4	3,6	2,8	9,3
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	1,7	5,1	4,6	7,7
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	1,3	4,3	4,3	5,8
Importaciones de servicios (P72)	4,2	9,7	6,7	17,6
Contribución al producto interno bruto				
Puntos porcentuales				
Valor agregado a precios básicos (B1b)	2,1	3,4	4,4	3,9
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	0,2	0,2	0,4	0,4
Producto interno bruto a precios de mercado	2,3	3,7	4,7	4,3
DEMANDA INTERNA	1,8	3,8	6,3	3,9
Gasto de consumo final (P3/P4)	2,5	3,3	3,5	3,35
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	1,9	2,8	3,2	2,9
Gasto de consumo final del Gobierno General	0,6	0,5	0,4	0,4
Formación bruta de capital fijo (P51g)	-0,1	0,6	1,7	-0,3
Variación de existencias (P52)	-0,6	-0,2	1,1	0,9
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	1,1	1,6	0,0	2,8
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	0,1	1,2	-0,4	1,7
Exportaciones de servicios (P62)	0,9	0,5	0,4	1,2
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	0,6	1,7	1,6	2,5
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	0,4	1,3	1,3	1,5
Importaciones de servicios (P72)	0,2	0,5	0,3	0,9

¹ Cifras preliminares.

² Incluye las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Producto interno por actividad económica: volumen a precios del año anterior encadenado
-millones de colones, referencia 2012-

<i>Concepto</i>	<i>2013</i>	<i>2014 ¹</i>	<i>2015 ¹</i>	<i>2016 ¹</i>
Millones de colones encadenados				
Producto Interno Bruto a precios de mercado	23.901.709,5	24.775.748,1	25.945.972,8	27.069.118,9
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2.035.622,5	2.091.383,0	2.180.480,7	2.280.248,9
Valor agregado a precios básicos (B1b)	21.866.087,1	22.684.331,5	23.765.297,8	24.788.714,7
Agricultura, silvicultura y pesca (A)	1.265.571,3	1.292.955,3	1.248.733,1	1.311.787,0
Minas y canteras (B)	72.280,7	73.114,3	79.047,7	74.866,0
Manufactura (C)	3.158.855,1	3.206.064,8	3.210.004,6	3.386.454,8
Electricidad, agua y servicios de saneamiento (D, E)	558.937,2	578.903,6	708.793,7	742.123,8
Construcción (F)	1.133.644,4	1.157.234,9	1.280.438,1	1.199.507,7
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos (G)	2.322.098,9	2.405.877,1	2.501.236,6	2.615.449,7
Transporte y almacenamiento (H)	919.164,3	955.484,2	1.006.489,7	1.058.653,4
Actividades de alojamiento y servicios de comida (I)	690.316,8	749.790,3	784.494,4	824.339,4
Información y comunicaciones (J)	873.762,6	949.393,9	1.043.188,9	1.125.335,8
Actividades financieras y de seguros (K)	1.187.880,4	1.279.334,8	1.449.594,2	1.649.817,9
Actividades inmobiliarias (L)	2.081.822,8	2.103.586,2	2.151.832,3	2.191.808,6
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (M, N)	2.513.806,6	2.666.024,9	2.893.744,2	3.114.748,1
Administración pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O)	1.042.169,8	1.059.463,5	1.067.435,1	1.070.697,7
Enseñanza y actividades de la salud humana y de asistencia social (P, Q)	3.374.274,6	3.476.586,4	3.535.932,2	3.605.224,3
Otras actividades (R, S, T, U)	671.501,5	732.704,0	780.619,1	823.195,7
Tasa de variación anual				
Producto Interno Bruto a precios de mercado	2,3	3,7	4,7	4,3
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2,3	2,7	4,3	4,6
Valor agregado a precios básicos (B1b)	2,3	3,7	4,8	4,3
Agricultura, silvicultura y pesca (A)	0,1	2,2	(3,4)	5,0
Minas y canteras (B)	5,8	1,2	8,1	(5,3)
Manufactura (C)	0,1	1,5	0,1	5,5
Electricidad, agua y servicios de saneamiento (D, E)	(14,0)	3,6	22,4	4,7
Construcción (F)	(9,5)	2,1	10,6	(6,3)
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos (G)	5,4	3,6	4,0	4,6
Transporte y almacenamiento (H)	1,7	4,0	5,3	5,2
Actividades de alojamiento y servicios de comida (I)	11,8	8,6	4,6	5,1
Información y comunicaciones (J)	6,6	8,7	9,9	7,9
Actividades financieras y de seguros (K)	8,3	7,7	13,3	13,8
Actividades inmobiliarias (L)	0,1	1,0	2,3	1,9
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (M, N)	6,8	6,1	8,5	7,6
Administración pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O)	2,7	1,7	0,8	0,3
Enseñanza y actividades de la salud humana y de asistencia social (P, Q)	4,1	3,0	1,7	2,0
Otras actividades (R, S, T, U)	1,8	9,1	6,5	5,5
Contribución al producto interno bruto				
Puntos porcentuales				
Producto Interno Bruto a precios de mercado	2,3	3,7	4,7	4,3
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	0,2	0,2	0,4	0,4
Valor agregado a precios básicos (B1b)	2,1	3,4	4,4	3,9
Agricultura, silvicultura y pesca (A)	0,0	0,1	(0,2)	0,2
Minas y canteras (B)	0,0	0,0	0,0	(0,0)
Manufactura (C)	0,0	0,2	0,0	0,7
Electricidad, agua y servicios de saneamiento (D, E)	(0,4)	0,1	0,7	0,1
Construcción (F)	(0,5)	0,1	0,5	(0,3)
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos (G)	0,5	0,3	0,4	0,4
Transporte y almacenamiento (H)	0,1	0,2	0,2	0,2
Actividades de alojamiento y servicios de comida (I)	0,3	0,2	0,1	0,1
Información y comunicaciones (J)	0,2	0,3	0,4	0,3
Actividades financieras y de seguros (K)	0,4	0,4	0,6	0,7
Actividades inmobiliarias (L)	0,0	0,1	0,2	0,2
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (M, N)	0,7	0,6	0,9	0,9
Administración pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O)	0,1	0,1	0,0	0,0
Enseñanza y actividades de la salud humana y de asistencia social (P, Q)	0,6	0,4	0,2	0,3

¹ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Relaciones entre el producto interno y el ingreso
-millones de colones, referencia 2012-

Concepto	2013	2014 ¹	2015 ¹	2016 ¹
Producto interno bruto a precios de mercado	23.901.709,5	24.775.748,1	25.945.972,8	27.069.118,9
Ingreso nacional bruto real	23.017.245,6	23.881.224,2	25.328.509,9	26.457.414,3
Ingreso nacional disponible bruto real	23.224.340,0	24.124.061,2	25.560.954,4	26.695.747,8
Tasa de variación anual				
Producto interno bruto a precios de mercado	2,3	3,7	4,7	4,3
Ingreso nacional bruto real	1,7	3,8	6,1	4,5
Ingreso nacional disponible bruto real	1,6	3,9	6,0	4,4

¹ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo 3. Peticiones recibidas por el BCCR en 2016

El artículo 11 inciso e) de la Ley de Regulación del Derecho de Petición, Ley N° 9097, 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 2016.

En total, se recibieron 3533 peticiones que fueron tramitadas en un plazo menor a los 10 días hábiles; ninguna fue declarada como inadmisibles.

La mayor cantidad de consultas atendidas se concentró en temas financieros (34%), incluidas las consultas sobre el uso de Monex-Central Directo, firma digital, creación de la reserva de liquidez de asociaciones solidaristas, Sinpe, entre otros. En segundo lugar se ubicaron las consultas sobre indicadores económicos (21%), específicamente acerca de la localización en la página web de información sobre el tipo de cambio, tasas de interés y datos de estadísticas elaboradas por la División Económica.

BCCR: distribución de las gestiones en la oficina de servicio al cliente

Tipo de Consulta	Cantidad
Financiero	1195
Indicadores económicos	731
Temas varios	320
Administrativo	291
Billetes y monedas	287
Dinero de otros países	258
Banca comercial	204
Localizar funcionario	158
Central en línea	55
Sitio web	34
Total general	3533

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las otras tres categorías de temas más consultados fueron “temas varios” (9%) y consultas de carácter “administrativo” y “billetes y monedas” (8% en ambos casos), que comprenden preguntas sobre compra de materiales, horarios especiales, ubicar funcionarios de la Institución, además de consultas sobre el cambio de billetes de la antigua familia por las nuevas denominaciones, cambio de monedas y cambio de billetes en mal estado.

Por último, cabe mencionar que el BCCR ha implementado cambios en su página web con el fin de brindar mayores facilidades a los usuarios en la búsqueda de información.

Anexo 4. Publicaciones del BCCR en la web en 2016

Programa Macroeconómico y revisión del Programa Macroeconómico			
Título	Fecha de publicación	Clasificación	Vínculo
Programa Macroeconómico 2016-2017	05/01/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/PM2016-17.pdf
Revisión del Programa Macroeconómico 2016-2017	30/07/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2016/Revision_programa_2016_17.html
Programa Macroeconómico 2017-2018	23/12/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/PM_2017-2018.pdf
Informes mensuales de coyuntura económica			
Título	Fecha de publicación	Clasificación	Vínculo
Informe mensual de coyuntura económica Enero 2016	04/02/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_enero_2016.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Febrero 2016	09/03/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe%20Mensual%20de%20Coyuntura%20Economica%20febrero%202016.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Marzo 2016	05/04/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_marzo_2016.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Abril 2016	28/04/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_abril_2016.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Mayo 2016	19/05/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_mayo_2016.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Junio 2016	30/06/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_junio_2016.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Julio 2016	28/07/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_julio_2016.pdf

Informe mensual de coyuntura económica Agosto 2016	22/08/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_agosto2016.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Setiembre 2016	29/09/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_setiembre2016.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Octubre 2016	20/10/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_octubre_2016.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Noviembre 2016	28/11/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_mensual_de_coyuntura_economica_noviembre2016.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Diciembre 2016	22/12/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe%20Mensual%20de%20Coyuntura%20Economica%20diciembre%202016.pdf

Comentario sobre la economía nacional

Título	Fecha de publicación	Clasificación	Vínculo
Comentario sobre la economía nacional 1-2016: Programa Macroeconómico 2016-2017	05/01/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_01-16_PM.pdf
Comentario sobre la economía nacional 2-2016	12/02/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_2-2016.pdf
Comentario sobre la economía nacional 3-2016	08/03/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_3_2016.pdf
Comentario sobre la economía nacional 4-2016	06/04/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_sobre_la_economia_nacional42016.pdf
Comentario sobre la economía nacional 5-2016	02/05/2015	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_5-2016.pdf
Comentario sobre la economía nacional 6-2016	30/05/2015	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_economia_nacional_6_2016.pdf
Comentario sobre la economía nacional 7-2016	06/07/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_sobre_la_economia_nacional_7_2016.pdf

Comentario sobre la economía nacional 8-2016: Resumen de la Revisión del Programa Macroeconómico 2016-2017	03/08/2016	Política monetaria e inflación	Comentario sobre la economía nacional 8-2016: Resumen de la Revisión del Programa Macroeconómico 2016-2017
Comentario sobre la economía nacional 9-2016	23/08/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_sobre_economia_nacional_9-2016.pdf
Comentario sobre la economía nacional 10-2016	07/10/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_sobre_economia_nacional_10-2016.pdf
Comentario sobre la economía nacional 11-2016	26/10/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_sobre_la_economia_nacional11-2016.pdf
Comentario sobre la economía nacional 12-2016	02/12/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/noticias/historico/2016/noticia_comentario_12-2016.html
Comentario sobre la economía nacional 13-2016: Programa Macroeconómico 2017-2018	22/12/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Comentario_de_la_economia_nacional_13.pdf

Informe de Inflación

Título	Fecha publicación	Clasificación	Vínculo
Informe de Inflación Diciembre 2016	29/12/2016	Política monetaria e inflación	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_de_Inflacion_final_2016.pdf

Memoria Anual

Título	Fecha publicación	Clasificación	Vínculo
Memoria Anual 2015	31/03/2016	Memoria Anual	http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/memoriaanual/Memoria_Anual_2015.pdf

Presentaciones

Título	Fecha publicación	Clasificación	Vínculo
La economía costarricense en el 2015 y perspectivas 2016-2017	05/01/2016	Discursos y presentaciones	http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/economia_costarricense_2015_perspectivas_2016_17.pdf
Coyuntura económica 2016 y Revisión Programa Macroeconómico 2016-2017	03/08/2016	Discursos y presentaciones	http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/Presentacion_Revision_PM_2016_2017.pdf
Discurso de don Olivier Castro Pérez en la presentación Revisión Programa Macroeconómico 2016-2017	03/08/2016	Discursos y presentaciones	http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/Discorso_Olivier_Castro_Revision_PM_2016_2017.pdf

La Política Monetaria en Costa Rica	25/08/2016	Discursos y presentaciones	http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/La_politica_monetaria_en_Costa_Rica_Evento_Uccaep_OCP.pdf
Presentación del Programa Macroeconómico 2017-2018 a intermediarios financieros	22/12/2016	Discursos y presentaciones	http://www.bccr.fi.cr/discursos_presentaciones/Pres entacion_ProgramaMacroeconomico2017-2018.pdf
Documentos de investigación económica¹⁰⁹			
Título	Fecha publicación	Clasificación	Vínculo
Estimación del Traspaso del Tipo de Cambio hacia distintos Componentes del IPC	08/03/2016	Política monetaria e inflación JEL: E31, E50, F00	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/Traspaso_movimientos_TC_N_componentes_IPC.pdf
Encadenamientos productivos. Una aplicación a partir de los datos de la Matriz Insumo Producto	12/08/2016	Crecimiento económico L52, C67	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/crecimentoeconomico/Encadenamientosproductivos-MIP.pdf
Gains from Trade: the Costa Rican Case	12/08/2016	Política cambiaria y sector externo F10, I30, D57	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/GainsTradeCR.pdf
Estimación del déficit de cuenta corriente coherente con flujos de capitales de largo plazo 2000-2016	12/08/2016	Política cambiaria y sector externo E61, F32	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/CcoherenteconFKdelargoplazo2000-2016.pdf
Estimación del nivel de RIN óptimas para Costa Rica: 2005 – 2015	12/08/2016	Política cambiaria y sector externo F32, G01, G15	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/RINoptCostaRica2005-2015.pdf
Efectos macroeconómicos de una depreciación	12/08/2016	Política cambiaria y sector externo E30, E50, F31.	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/Efectosmacrodeunade prec.pdf
Migración de la banda cambiaria hacia un régimen de flotación administrada	12/08/2016	Política cambiaria y sector externo F31, F41, E58	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicacambiariaysectorexterno/Migdebandahaciaflotac administrada.pdf
Inversión en infraestructura y crecimiento económico, relevancia de factores institucionales	22/12/2016	Crecimiento económico O43, O47	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/crecimentoeconomico/2016-DI-03-Inv_infraestructura_crec_econ_fac_institucionales.pdf
Estructura impositiva y crecimiento económico	22/12/2016	Crecimiento económico E62, H20	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/crecimentoeconomico/2016-DI-07-Estructuraimpositiva_crecimiento.pdf
Pronósticos univariados de inflación para Costa Rica con volatilidad estocástica y efectos GARCH			
Efecto de cambios de precio en materias primas sobre los precios domésticos en Costa Rica	22/12/2016	Política monetaria e inflación E31, C31, L11	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/2016-DI-06-CambioPrecioMatPrimaPreciosDom.pdf

¹⁰⁹ 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](http://www.jel.org).

Límite natural de deuda para la economías costarricense	22/12/2016	Sector público E62, H6, H63	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/sectorpublico/2016-DI-08-LmiteNaturalDeuda.pdf
Estimación del Traspaso del Tipo de Cambio hacia distintos Componentes del IPC	08/03/2016	Política monetaria e inflación JEL: E31, E50, F00	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/politicamonetariaeinflacion/Traspaso_movimientos_TCN_componentes_IPC.pdf
Encadenamientos productivos. Una aplicación a partir de los datos de la Matriz Insumo Producto	12/08/2016	Crecimiento económico L52,C67	http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/crecimientoeconomico/Encadenamientosproductivos-MIP.pdf

Anexo 5. Criterios emitidos por el BCCR en 2016 sobre proyectos de ley y de endeudamiento público

Proyectos de ley enviados a consulta por la Asamblea Legislativa		
Nombre/expediente	Sesión/artículo	Resolución
Criterio del Banco Central de Costa Rica sobre texto sustitutivo de proyecto de Ley para Mejorar la Lucha Contra el Fraude Fiscal, expediente 19.245.	5729-2016, artículo 8	Dictamen positivo
Criterio del BCCR sobre proyecto de ley, relativo a la adición de un nuevo párrafo a los artículos 17 y 18, de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.	5736-2016, artículo 6	Dictamen positivo, con observaciones.
Solicitud de endeudamiento	Sesión/artículo	Resolución
Solicitud de la Cooperativa de Ahorro y Crédito de la Comunidad de Ciudad Quesada, para contratar un crédito externo por EUA\$1 millón con el fondo Incofin CVSO.	5713-2016, artículo 5	Dictamen positivo
Solicitud de la Cooperativa de Ahorro y Crédito de los Servidores Públicos, para contratar créditos externos por con el BID y con la CII, así como para incrementar en EUA\$5 millones el saldo de la línea de crédito revolutive que mantienen con el BICSA, S.A.	5713-2016, artículo 5	Dictamen positivo
Solicitud de la Cooperativa de Ahorro y Crédito de los Trabajadores del Sector Público Costarricense y las Empresas del Sector Salud, para contratar un crédito externo por EUA\$30 millones con el BICSA.	5713-2016, artículo 5	Dictamen positivo
Solicitud de la Cooperativa Nacional de Educadores, R.L, para contratar dos créditos por el equivalente en colones de EUA\$24 millones con Symbiotics S.A.	5713-2016, artículo 5	Dictamen positivo
Solicitud de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Alianza de Pérez Zeledón, R.L., para contratar créditos externos con la CII y con el BICSA.	5713-2016, artículo 5	Dictamen positivo
Solicitud de la Refinadora Costarricense de Petróleo, para que el Banco Central de Costa Rica autorice el uso de líneas de crédito hasta por EUA\$200,0 millones y garantías de cumplimiento y avales por EUA\$25,0 millones, en el 2016.	5715-2016, artículo 7	Dictamen positivo
Criterio sobre contrato préstamo entre Costa Rica (Ministerio de Hacienda) y el Banco Mundial, para financiar parte del Programa por resultados para fortalecimiento del Seguro Universal de Salud, de la CCSS.	5718-2016, artículo 5	Dictamen positivo
Dictamen del Banco Central sobre el cambio de acreedor para la contratación de un crédito por parte del Consejo Transporte Público con el Banco de Costa Rica.	5718-2016, artículo 6	El BCCR indicó que no podía emitir un nuevo dictamen porque este proyecto había sido dictaminado previamente y cualquier cambio que haga en la contratación requeriría un nuevo dictamen del Banco.