

BC BANCO
CR CENTRAL DE
COSTA RICA



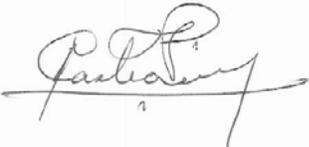
Memoria Anual 2017

Presentación

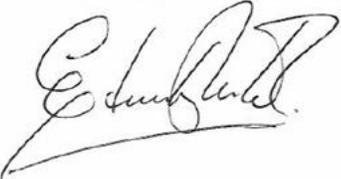
San José, Costa Rica, 31 de marzo de 2018

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 2017 sobre el comportamiento de la economía costarricense, las políticas adoptadas en el ámbito de su competencia, la evolución de los sistemas de pago, el análisis de su situación financiera, la gestión de riesgos, los proyectos estratégicos y las acciones en materia de responsabilidad social aplicadas por la Entidad.

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.

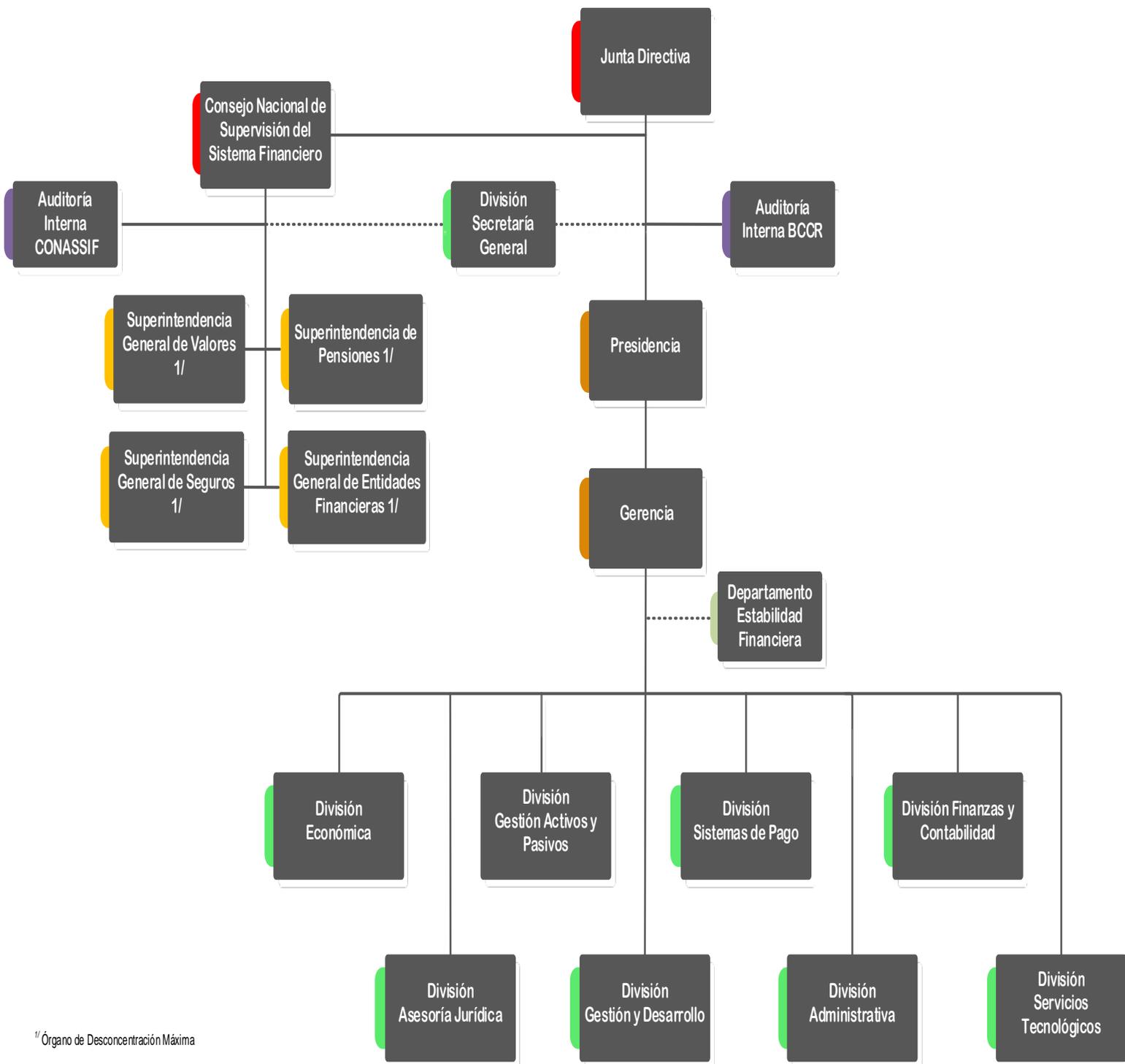


Olivier Castro P.
Presidente



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 2017 la Junta Directiva estuvo conformada por:

Presidente

Olivier Castro Pérez.

Vicepresidente

Silvia Charpentier Brenes (hasta el 13 de julio de 2017¹).

Directores

Jorge Alfaro Alfaro (hasta el 7 de mayo de 2017)

Helio Fallas Venegas.

Juan Rafael Vargas Brenes.

Victoria Eugenia Hernández Mora.

Marta Eugenia Soto Bolaños.

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 (hasta el 30 de noviembre de 2017).

¹ Después de esta fecha, no se nombró vicepresidente.

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 2017, 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 (hasta el 20 de enero)¹.

Alfredo Hasbum Camacho (desde el 23 de enero)¹.

Ana Rodríguez Aguilera.

Alfonso Guzmán Chaves.

Laura Suárez Zamora.

Juan León Blanco².

Jorge Barboza Lépiz (desde el 19 de enero).

¹ Miembro del Consejo únicamente para asuntos de Supen.

² Miembro del Consejo únicamente para asuntos de Supen, en calidad de representante de la Asamblea de Trabajadores del Banco Popular y de Desarrollo Comunal.

Superintendencias

Superintendencia General de Entidades Financieras

Superintendente

Javier Cascante Elizondo (hasta el 7 de mayo, del 12 de mayo al 16 de octubre y del 17 de octubre al 15 de noviembre).

Genaro Segura Calderón (del 8 al 11 de mayo, interino).

Cecilia Sancho Calvo (desde el 16 de noviembre, interina).

Intendente

Mauricio Meza Ramírez (hasta el 11 de mayo).

Genaro Segura Calderón (del 12 de mayo al 31 de diciembre, interino).

Superintendencia General de Valores

Superintendente

Carlos Arias Poveda (hasta el 4 de julio).

Isaac Castro Esquivel (desde el 5 de julio al 30 de noviembre, interino).

María Lucía Fernández Garita (desde el 1 de diciembre)

Intendente

Isaac Castro Esquivel (hasta el 4 de julio y del 01 de diciembre en adelante).

Superintendencia de Pensiones

Superintendente

Álvaro Ramos Chaves.

Intendente

Vacante.

Superintendencia General de Seguros

Superintendente

Tomás Soley Pérez (hasta el 7 de noviembre y del 8 de noviembre al 31 de diciembre, interino).

Intendente

Vacante.

Objetivos del Banco Central de Costa Rica

Principales

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

Subsidiarios

Promover el ordenado desarrollo de la economía costarricense, a fin de lograr la ocupación plena de los recursos de la Nación, procurando evitar o moderar las tendencias inflacionistas o deflacionistas que puedan surgir en el mercado monetario y crediticio.

Velar por el buen uso de las reservas internacionales de la Nación para el logro de la estabilidad económica general.

Promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal funcionamiento.

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
FLAR	Fondo Latinoamericano de Reservas
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
USD	Dólares de los Estados Unidos de América

Contenido

Resumen	9
Contexto internacional relevante para Costa Rica	13
Medidas del Banco Central	18
Política monetaria y estabilidad financiera	18
Política cambiaria y gestión de reservas internacionales	20
Sistema de pagos	21
La economía nacional	23
Precios	23
Producción, demanda y mercado laboral	28
Sector externo	35
Mercado cambiario	41
Agregados monetarios y crediticios	45
Estabilidad del Sistema Financiero Nacional	57
Tasas de interés	59
Mercados de negociación de liquidez	62
Finanzas públicas	65
Sistema de pagos	74
Resultado financiero del Banco Central	81
Gestión de riesgos	92
Responsabilidad social del Banco Central	97
Proyectos estratégicos del Banco Central	101
Anexo 1. Cuadros resumen de las cuentas de producción	104
Anexo 2. Peticiones recibidas por el BCCR en 2017	109
Anexo 3. Publicaciones del BCCR en la web en 2017	110
Anexo 4. Criterios emitidos por el BCCR en 2017 sobre proyectos de ley y endeudamiento público	115

Resumen

La presente Memoria expone las acciones tomadas por el Banco Central de Costa Rica (BCCR) en 2017 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) la gestión integral de riesgos realizada por el BCCR para alcanzar sus objetivos (tema que se incluye por primera vez en la Memoria), ii) el programa de responsabilidad social del BCCR, que incluye la gestión ambiental y el programa social, iii) los proyectos estratégicos en desarrollo para alcanzar los objetivos del Plan estratégico institucional 2015-2018, iv) 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 v) la lista de publicaciones realizadas por el Banco en 2017.

En 2017 continuó la recuperación gradual de la actividad económica mundial, con un crecimiento estimado de 3,7%, superior en 0,5 puntos porcentuales (p.p.) al del año previo, en lo cual influyó el repunte de la demanda agregada. Particularmente, la producción de Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, creció 2,3% (1,5% en 2016), impulsada por el consumo privado, la inversión no residencial y las exportaciones.

Por su parte, la inflación aumentó tanto en las economías avanzadas como en algunas emergentes, debido a los mayores precios de las materias primas (en especial, el petróleo), aunque en otras más bien retrocedió, al diluirse los efectos de las depreciaciones que experimentaron sus monedas en el bienio 2015-2016. No obstante el repunte en la inflación, en las economías avanzadas ésta se ubicó en torno a los objetivos de largo plazo fijados por sus autoridades monetarias.

Específicamente, en el caso de los principales socios comerciales de Costa Rica, la inflación interanual promedio en 2017 fue 2,4% (1,7% un año antes); es decir, 0,8 p.p. más que la tasa media de inflación local en igual periodo. Por otra parte, la brecha de la inflación nacional con respecto a la inflación de largo plazo de esos países (estimada en 3,0%) fue en promedio de 1,4 p.p., aunque tendió a cerrarse en el último cuatrimestre del año.

En cuanto a los mercados financieros internacionales, estos presentaron una volatilidad relativamente baja, con eventos puntuales por tensión política y una tendencia hacia la apreciación de las monedas de las economías avanzadas y emergentes con respecto al dólar de los Estados Unidos de América.

Ante estas condiciones de baja inflación y crecimiento moderado, la mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron una política monetaria laxa, aunque algunos países iniciaron o continuaron el incremento en las tasas de interés y el retiro progresivo de sus programas de estímulo monetario.

En este entorno internacional, la economía costarricense presentó estabilidad macroeconómica caracterizada por baja inflación, crecimiento alto, en comparación a la estimación del Fondo Monetario Internacional (FMI) para América Latina y el Caribe (1,3%), un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos que, si bien superó al del año previo, fue financiado con recursos de capital de largo plazo, una relativa estabilidad cambiaria, a pesar del episodio de tensión que enfrentó el mercado cambiario en abril y mayo, y estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, no hubo avance en la solución de largo plazo del problema fiscal y ello dio lugar a que la razón de deuda pública a producto interno bruto (PIB) mantuviera su tendencia creciente.

Conforme a lo previsto en la programación macroeconómica, en 2017 la inflación continuó mostrando valores bajos, pero superiores a los de 2016. En los primeros nueve meses del año este indicador se ubicó por debajo del rango meta ($3\% \pm 1$ p.p.), ingresó a éste a partir de octubre y registró en diciembre un valor de 2,6%.

Dicho comportamiento respondió a la recuperación en el precio de las materias primas, a la depreciación del colón y a la evolución de sus determinantes macroeconómicos. Sobre este último aspecto, los determinantes de la inflación en el largo plazo (agregados monetarios y el crédito al sector privado) presentaron tasas de crecimiento congruentes con lo estimado en la programación macroeconómica, por lo cual se estima que no generaron presiones inflacionarias por encima de la meta.

Por su parte, las expectativas inflacionarias, uno de los determinantes de corto plazo de la inflación, mostraron en diciembre de 2017 un valor medio de 3,5%¹, con lo cual cumplieron 33 meses consecutivos de ubicarse dentro del rango objetivo de inflación de la programación macroeconómica. Este comportamiento puede interpretarse como una mejora de la credibilidad del BCCR; sin embargo, el proceso de “anclaje” de las expectativas inflacionarias no ha concluido porque desde mayo de 2008 éstas muestran un desvío positivo con respecto al valor central (salvo tres observaciones en 2012).

En cuanto a la composición de los agregados monetarios, si bien los valores absolutos mostraron la preeminencia de la moneda nacional, en sus tasas de crecimiento se observó mayor preferencia relativa por el ahorro en moneda extranjera, especialmente en el primer semestre, lo cual se asocia al bajo premio por ahorrar en moneda nacional (e incluso negativo en algunos meses) y al aumento en la demanda de dólares en el mercado interno por parte del Gobierno, para hacerle frente a las necesidades de liquidez originadas en el servicio de su deuda y el déficit financiero.

En el crédito ocurrió lo contrario; en el primer semestre el componente en colones creció a mayor ritmo que el denominado en moneda extranjera debido, principalmente, al desalineamiento existente en el rendimiento en ambas monedas (nacional y extranjera) y a las crecientes expectativas de depreciación de la moneda local (influidas por el persistente problema de las finanzas públicas).

En el segundo semestre los agentes económicos mostraron preferencia por instrumentos financieros en colones y el proceso de desdolarización del crédito si bien continuó, lo hizo a un ritmo menor, en lo cual incidieron las medidas de política aplicadas por el BCCR. Ello explicó, en parte, la mayor disponibilidad de divisas en el mercado cambiario y la relativa estabilidad del tipo de cambio en la segunda parte del año.

¹ Se refiere a las expectativas a 12 meses plazo.

En 2017 la actividad económica creció 3,2%, inferior en 1,0 p.p. con respecto al año previo, impulsada mayoritariamente por la demanda interna y, según industrias, por las actividades de servicios. Esta desaceleración estuvo influida en buena medida por los efectos de las fuertes lluvias que se presentaron en el segundo semestre, donde destaca la tormenta tropical Nate en octubre, que provocaron pérdida de algunas siembras, destrucción de infraestructura y atraso o cancelación de obras de construcción previstas para esas fechas.

Por su parte, el mercado de trabajo registró un incremento tanto en la tasa neta de participación promedio anual como en la de ocupación en comparación con el año anterior y una caída en la tasa de desempleo, la cual se ubicó al término del año en 9,1%.

En línea con la desmejora de -2,2% en los términos de intercambio y el menor crecimiento de la actividad económica, el ingreso nacional disponible aumentó 2,2% en 2017, tasa inferior a la del año precedente (4,3%). La caída en los términos de intercambio respondió al deterioro en los precios relativos tanto de bienes como de servicios. En el primer caso, fue determinante el aumento de 18,5% en el precio del cóctel de hidrocarburos (-17,5% un año atrás), el escaso crecimiento en el precio de los bienes manufacturados y la reducción en el precio de los bienes agropecuarios. En la pérdida por la relación de precios de servicios afectó tanto la disminución de los precios asociados a los servicios empresariales y los de informática e información como el aumento en el precio de los servicios importados.

La desmejora en los términos de intercambio también incidió en el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, cuyo déficit aumentó en 0,4 p.p. del PIB con respecto al año anterior. Esta brecha fue financiada con capitales externos de largo plazo; sin embargo, el comportamiento del resto de los flujos financieros llevó a una reducción de USD 419 millones en el saldo de las reservas internacionales netas (RIN).

Las operaciones con el resto del mundo registraron un endeudamiento neto equivalente a 3,5% del PIB. El incremento en el financiamiento requerido por el país obedeció, fundamentalmente, a las erogaciones por ingreso primario, relacionadas con mayores intereses de la deuda externa y dividendos pagados por las empresas de capital extranjero.

Por otra parte, en el primer semestre el mercado cambiario presentó un episodio de tensión, originado, principalmente, en un menor ingreso neto de capital externo, que fue reforzado por un resultado más negativo de la cuenta corriente y un incremento en la dolarización del ahorro financiero. Estos factores llevaron a un alza atípica en el tipo de cambio en un periodo muy corto (¢34,3 entre el 17 de abril y el 24 de mayo), por lo cual el BCCR tomó varias acciones de política monetaria y cambiaria que permitieron reducir las tensiones en el segundo semestre. En el año, el colón acumuló una depreciación de 2,5%, menor a la del año previo (3,3%).

Entre las acciones de política monetaria aplicadas para restituir el premio por ahorrar en colones, mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria y estabilizar las condiciones del mercado cambiario, el BCCR aumentó entre abril y noviembre la Tasa de política monetaria (TPM) en seis ocasiones, por un total de 300 puntos básicos (p.b.) y, en forma coherente, ajustó al alza la tasa de interés de sus instrumentos de deuda.

En materia de política cambiaria, activó en mayo la intervención cambiaria entre días, para lo cual dispuso de hasta USD 1.000 millones de sus activos de reserva. Además, solicitó al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) un crédito de apoyo de balanza de pagos por USD 1.000 millones, el cual se aprobó el 02 de octubre de 2017, fondos que ingresaron en marzo de 2018.

En lo que respecta al sistema de pagos, los medios de pago electrónicos mantuvieron la tendencia creciente mostrada en los últimos años. En 2017, los costarricenses realizaron 111 operaciones per- cápita sin efectivo. Particularmente, el valor de los pagos liquidados por medio del Sistema nacional de pagos electrónicos (Sinpe) administrado por el BCCR aumentó 7,6% en este año, movilizándolo un saldo equivalente a 9,7 veces el valor del PIB.

En 2017 el Sistema Financiero Nacional (SFN) no presentó desequilibrios significativos pese a los eventos de gobierno corporativo ocurridos en algunos bancos estatales. En este año tanto las exposiciones como los riesgos que usualmente enfrenta el sistema financiero no fueron activados, por lo cual no fue necesario adoptar acciones urgentes en materia de política macroprudencial para atender eventuales riesgos sistémicos de carácter intertemporal o transversal².

Los resultados macroeconómicos de la economía costarricense en 2017 fueron opacados por la situación de las finanzas públicas, toda vez que en este año hubo un marcado deterioro en el déficit financiero del Gobierno, que se ubicó en 6,2% del PIB como consecuencia de la mayor expansión de los principales rubros del gasto y de la desaceleración en el crecimiento de los componentes del ingreso.

Al igual que en 2016, el Ministerio de Hacienda aplicó medidas administrativas para tratar de contener la expansión del gasto público y fortalecer la administración tributaria, pero éstas fueron insuficientes para resolver el problema estructural de las finanzas públicas. El persistente deterioro del resultado financiero del Gobierno, llevó a que, al término de 2017, el saldo de la deuda pública bruta ascendiera a ₡21,3 billones, monto equivalente a 65,1% del PIB. Particularmente, de deuda del Gobierno representó un 49,2% del PIB (45,0% a diciembre 2016).

Por último, según la metodología de cuentas monetarias, en 2017 el BCCR generó un déficit de ₡136.107 millones, equivalente a 0,4% del PIB, porcentaje igual al estimado en la revisión del Programa Macroeconómico de ese año y menor en ₡42.490 millones al observado en el año anterior. La mejora registrada en el déficit fue resultado tanto de un aumento en los ingresos como una disminución en los gastos.

² Los riesgos intertemporales son aquellos que se presentan de manera sostenida durante un determinado periodo, mientras que los transversales son aquellos que, sin importar su duración, afectan a distintos sectores del sistema financiero.

Contexto internacional relevante para Costa Rica

En 2017 continuó la recuperación gradual del crecimiento económico mundial, mientras que la inflación se ubicó en niveles cercanos al objetivo en las principales economías avanzadas, como consecuencia del incremento en el precio de las materias primas (en especial petróleo).

En este contexto, los bancos centrales de algunas economías avanzadas continuaron con el proceso gradual de normalización de la política monetaria, incluida la reducción del estímulo monetario.

Por su parte, los mercados financieros internacionales presentaron una volatilidad relativamente baja, con eventos puntuales por tensión política y una tendencia hacia la apreciación de las monedas de las economías avanzadas y emergentes con respecto al dólar de los Estados Unidos de América.

Según estimaciones del FMI, del Banco mundial y de Consensus Forecasts³, en 2017 la actividad económica mundial habría crecido a una tasa ubicada entre 3,0% y 3,7%, la cual resulta superior a la tasa estimada por estos organismos para 2016.

El desempeño de la actividad económica mundial estuvo influido por la mejora en el nivel de confianza de los agentes económicos, que contribuyó al repunte de la demanda agregada.

En cuanto a los datos individuales para algunos países avanzados, según sus institutos de estadísticas,

tanto Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, como la Zona del euro crecieron 2,3% en 2017, resultado asociado, en el primer caso al consumo privado, la inversión no residencial y las exportaciones, y en el segundo, a la demanda interna. Por su parte, en Japón la actividad económica acumuló cerca de dos años de tasas positivas y en el cuarto trimestre de 2017 alcanzó 1,6% (anualizado), debido al desempeño favorable de sus exportaciones.

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

	Fondo Monetario Internacional		Banco Mundial	Consensus Forecasts	Promedio
	2016	2017	2017	2017	2017
Mundo	3,2	3,7	3,0	3,2	3,3
Economías avanzadas	1,7	2,3	2,3	n.d.	2,3
Estados Unidos	1,5	2,3	2,3	2,3	2,3
Zona del euro	1,8	2,4	2,4	2,3	2,4
Alemania	1,9	2,5	n.d.	2,2	2,4
Francia	1,2	1,8	n.d.	1,8	1,8
Japón	0,9	1,8	1,7	1,8	1,8
Reino Unido	1,9	1,7	n.d.	1,7	1,7
Países emergentes y en vías de desarrollo	4,4	4,7	4,3	n.d.	4,5
China	6,7	6,8	6,8	n.d.	6,8
América Latina y el Caribe	-0,7	1,3	0,9	n.d.	1,1
Brasil	-3,5	1,1	1,0	1,0	1,0

Fuente: Elaboración propia con información del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Consensus Forecasts a enero 2018.

³ Consiste en una encuesta dirigida a 250 analistas económicos.

En los mercados emergentes y en desarrollo el crecimiento de la producción fue alentado por la recuperación de la demanda externa. Particularmente, en 2017 China creció 6,9% (según la Oficina de Estadística de ese país) mientras que Brasil lo hizo a una tasa de 1%.

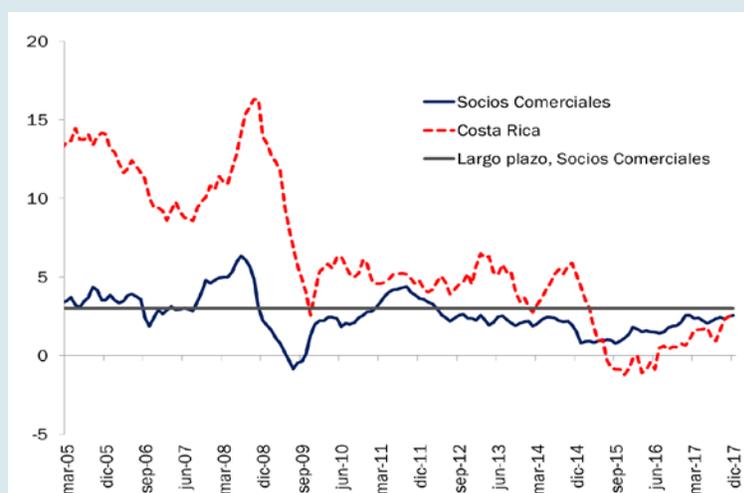
Pese al aumento de la demanda interna y de los precios de algunas materias primas (particularmente petróleo) en los últimos meses de 2017, en las economías avanzadas la inflación (general y subyacente) se mantuvo en torno a los objetivos de largo plazo. Por su parte, en algunas economías emergentes y en desarrollo, la inflación presentó un comportamiento al alza producto del aumento en el precio de materias primas, pero en otras retrocedió al diluirse el efecto de la depreciación que experimentaron sus monedas en el bienio previo.

En el caso de los principales socios comerciales de Costa Rica, la inflación interanual promedio al término de diciembre fue 2,4% (1,7% un año antes), superior en 0,8 p.p. respecto a la tasa media de inflación local en igual periodo. 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 1,4 p.p., pero tendió a cerrarse en el último cuatrimestre de 2017.

Los precios de las materias primas mostraron una recuperación en 2017, en especial metales y petróleo. El incremento en los precios del petróleo (17,41% en promedio para el WTI respecto a 2016) se explicó en parte por la inestabilidad política en Medio Oriente y la expectativa de extensión del acuerdo para limitar la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)⁴. Específicamente, en el segundo semestre de 2017 el precio medio por barril del crudo WTI fue de USD 51,78, superior en 12,5% respecto al término de junio de ese mismo año.

En un entorno de baja inflación y crecimiento moderado, la mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron una política monetaria laxa, aunque algunos países iniciaron o continuaron el incremento en las tasas de interés y el retiro progresivo de sus programas de estímulo monetario. En este sentido, el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos continuó el proceso de normalización de su política monetaria, aumentando gradualmente el rango de su tasa de interés de referencia hasta ubicarlo en [1,25%-1,50%] e

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.

⁴ El 30 de noviembre de 2017 la OPEP decidió extender el acuerdo hasta finales de 2018, aunque indicó que podría concluir antes de lo previsto si el mercado muestra excesos de demanda por encima de lo estimado.

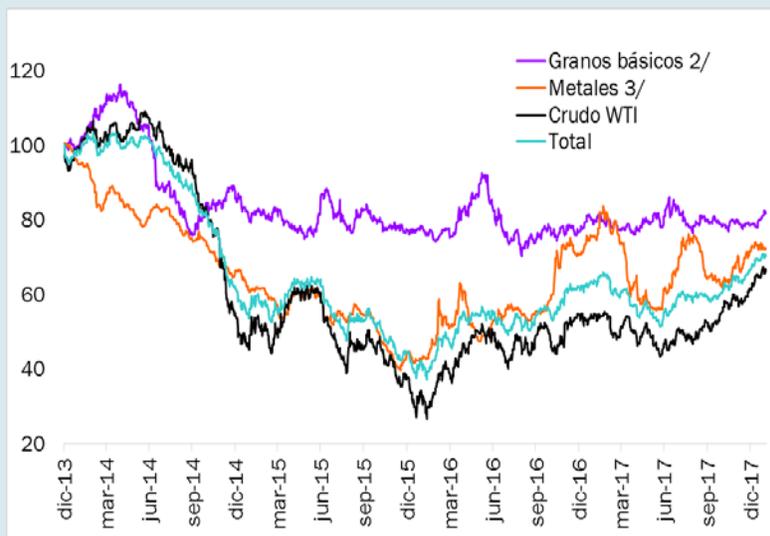
inició en octubre el plan de reducción gradual en la tenencia de activos (cuyo monto acumulado a principios de ese mes fue de USD 4,5 millones de millones)⁵.

El Banco de Inglaterra incrementó la tasa de interés de referencia por primera vez desde el 2007, ubicándola en 0,5%, ante los riesgos asociados a la salida de Reino Unido de la Unión Europea. Sin embargo, mantuvo la compra de bonos gubernamentales (£60 mil millones hasta un saldo de £435 mil millones).

El Banco de Japón y el Banco Central Europeo (BCE) mantuvieron sus respectivas tasas de referencia, el primero en -0,1% y el segundo en un valor de cero, y, además, continuaron con sus programas de estímulo monetario⁶. En el año en comentario, ambos bancos centrales aplicaron, como medida de política monetaria no convencional, tasas de interés nominales negativas sobre los depósitos de reservas de los bancos comerciales.

Por el contrario, ante el descenso en la inflación, varios países latinoamericanos ajustaron sus tasas de referencia a la baja, con algunas excepciones como México y Costa Rica que las aumentaron (425 p.b. entre diciembre de 2015 y diciembre de 2017 en el primer caso y 300 p.b. entre abril y diciembre de 2017 en el segundo).

Gráfico 2. Índice de precios de materias primas importadas
-ponderaciones anuales móviles¹ (31/12/2013=100)-



¹ Utiliza como ponderación las importaciones de cada insumo realizadas por Costa Rica el año anterior.

² Precios de trigo, maíz, soya y arroz.

³ Precios de hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

Fuente: Bloomberg. Información al 02-02-2018

⁵ El plan del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos inició con la venta mensual de USD 10 mil millones los primeros tres meses, montos que aumentarán trimestralmente hasta llegar a USD 50 mil millones mensuales.

⁶ El BCE en su reunión de octubre anunció que a partir de enero de 2018 reducirá a la mitad la compra mensual de bonos, hasta €30 mil millones (finalizando en setiembre de 2018). Además, el 14 de diciembre indicó que el Consejo de Gobierno espera mantener esas tasas de interés por un período prolongado, que superaría el horizonte de la compra de activos.

La política monetaria laxa de los bancos centrales, la baja inflación mundial, las mejores perspectivas de crecimiento económico y el mayor apetito por riesgo incidieron para que en 2017 las valoraciones de las acciones siguieran una tendencia al alza y la volatilidad de los mercados financieros se mantuviera contenida (medida con el índice de volatilidad financiera VIX)⁷, pese a que en el año hubo tres episodios de inestabilidad. El primero de ellos fue a mediados de abril, cuando el nivel promedio de volatilidad llegó a 15 puntos (entre el día 11 y el 21), en buena medida por riesgos geopolíticos en Medio Oriente y Asia; el segundo ocurrió entre el 17 y el 19 de mayo (índice medio de 14,1), debido a la tensión política en los Estados Unidos de América y el tercero entre el 10 y el 24 de agosto (índice de 13,3), asociado al conflicto entre Estados Unidos y Corea del Norte.

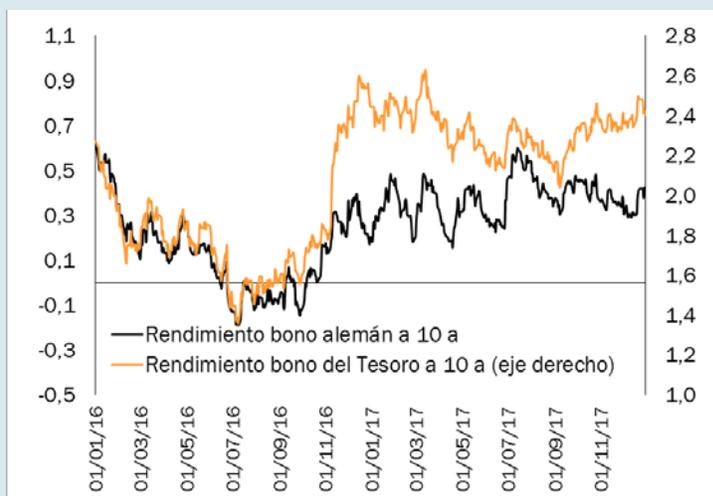
En este contexto de relativa estabilidad en los mercados financieros y tasas de interés de referencia al alza en los Estados Unidos, los rendimientos de los bonos gubernamentales en las economías avanzadas aumentaron (por ejemplo, en Estados Unidos y Alemania), luego de alcanzar niveles históricamente bajos en 2016.

Gráfico 3. Evolución de algunos índices bursátiles
-base 01 de enero 2016-



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg, al 29-12-2017.

Gráfico 4. Rendimientos del bono alemán y del bono del tesoro estadounidense
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 29-12-2017.

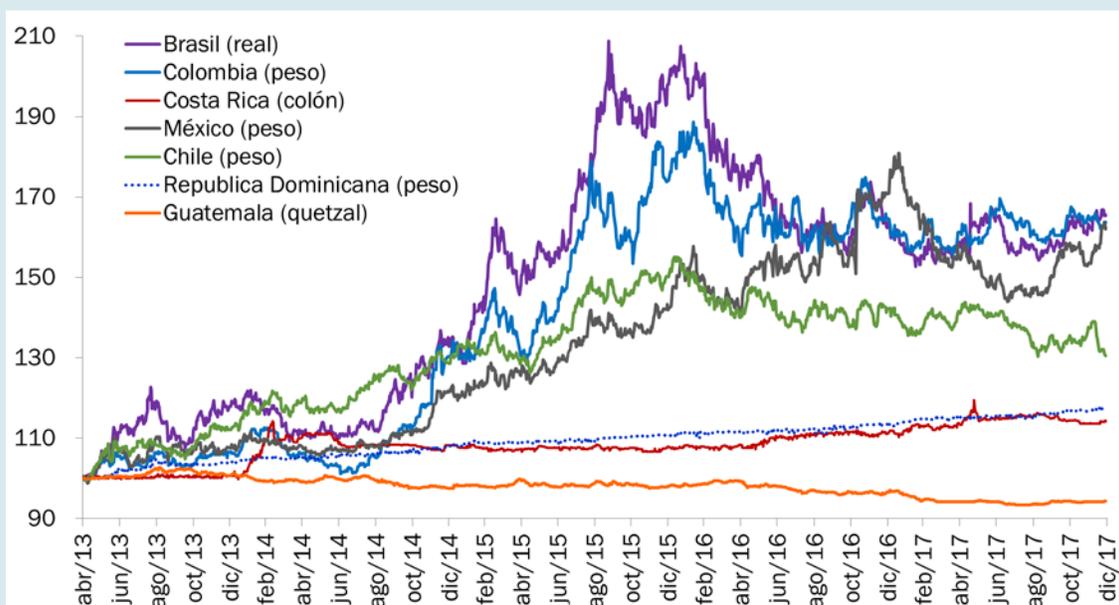
⁷ El VIX mide la volatilidad esperada en los siguientes 30 días; valores bajos señalan estabilidad y altos, episodios de tensión. Durante 2017, este índice registró un valor promedio de 11 puntos.

En los mercados cambiarios, las monedas de los principales países avanzados registraron apreciaciones con respecto al dólar de los Estados Unidos, comportamiento asociado a la recuperación de la actividad económica, la evidencia de un retiro más gradual del estímulo monetario en los Estados Unidos y la expectativa de un efecto focalizado de la salida del Reino Unido de la Unión Europea⁸.

De igual modo, las monedas de buena parte de las economías emergentes, incluidas las latinoamericanas, tendieron a apreciarse en 2017 con respecto al dólar de los Estados Unidos, con algunas excepciones como Costa Rica y Brasil, que registraron depreciaciones.

La apreciación de las monedas en las economías emergentes se relaciona en parte con las entradas netas de capital, que disminuyeron después de las elecciones en los Estados Unidos, pero se recuperaron posteriormente⁹.

Gráfico 5. Índice de tipo de cambio nominal para algunas economías latinoamericanas¹
-base 30 abril 2013-



¹ Con respecto al dólar de los Estados Unidos de América.

Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg al 29-12-2017.

⁸ La activación del artículo 50 del Tratado de la Unión Europea se hizo en marzo de 2017.

⁹ Informe "Perspectivas de la economía mundial" publicado por el Fondo Monetario Internacional en abril y octubre del 2017.

Medidas del Banco Central

En 2017, el BCCR mantuvo la meta de inflación en 3% con un rango de tolerancia de un punto porcentual. Con el propósito de lograr esta meta aumentó la TPM en 300 p.b., mantuvo el encaje mínimo legal en 15% y participó activamente en el Mercado de monedas extranjeras (Monex), en el primer semestre con ventas de divisas y en el segundo con operaciones de compra.

Política monetaria y estabilidad financiera

El 21 de diciembre de 2016 (artículo 11 del acta de la sesión 5751-2016), la Junta Directiva del BCCR aprobó el Programa Macroeconómico 2017-2018 y el 30 de julio de 2017 aprobó la revisión de dicho Programa (artículo 4 de sesión 5782-2017). En ambos casos, la meta de inflación se fijó en 3% con un rango de tolerancia de un p.p. Este objetivo, definido desde el Programa Macroeconómico 2016-2017, corresponde a la inflación promedio de largo plazo de los principales socios comerciales del país (estimada en 3%)¹⁰.

Una meta de inflación baja y estable tiene ventajas para la sociedad costarricense, pues facilita el cálculo económico para la toma de decisiones de ahorro e inversión, con efectos favorables sobre el crecimiento económico. Además, favorece la estabilidad de los macroprecios (tasas de interés, tipo de cambio y salarios), reduce la erosión del poder de compra, particularmente de aquellos grupos de ingresos bajos y fijos, y, además, crea un entorno apropiado para que otras áreas de la política económica generen resultados coherentes con la búsqueda de la estabilidad macroeconómica del país.

Conforme a lo previsto en la programación macroeconómica 2017-2018 y su revisión, la inflación local retornó al rango meta en 2017 (a partir de octubre), registrando una tasa interanual de 2,6% en diciembre. En el año no se incubaron presiones en exceso a la meta por la vía monetaria (determinante de largo plazo de la inflación).

En el primer semestre, la economía enfrentó un episodio de tensión en el mercado cambiario, originado, principalmente, en un menor ingreso neto de capital externo, que fue reforzado por un resultado más negativo de la cuenta corriente¹¹, y un incremento en la dolarización del ahorro financiero, esto último debido al desalineamiento de los rendimientos en el sistema financiero local, evidenciado en un premio negativo por ahorrar en moneda nacional. Estas condiciones exacerbaban la demanda por divisas y dieron lugar a movimientos al alza en el tipo de cambio y en las expectativas de variación cambiaria no coherentes con la evolución de las variables macroeconómicas que lo determinan en el mediano y largo plazo (ver sección “Mercado cambiario” de esta Memoria).

¹⁰ Véase: “Inflación de socios comerciales como referencia para la meta de inflación en Costa Rica”, documento de trabajo 22-2012, Departamento de Investigación Económica, Banco Central de Costa Rica, diciembre 2012 (actualizado en abril de 2013).

¹¹ Esta comparación se hizo con un ejercicio efectuado para el periodo enero-mayo de 2016 y 2017.

Ante esta situación, el BCCR adoptó varias medidas tendientes a restituir el premio por ahorrar en colones, mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria y estabilizar las condiciones del mercado cambiario; dado el riesgo de que mayores expectativas de variación cambiaria se transmitieran a las expectativas de inflación y a los precios internos y, además, deterioraran la estabilidad del sistema financiero, ante la concentración del crédito en moneda extranjera en deudores cuya principal fuente de ingresos es en colones.

Específicamente, en materia de política monetaria, a partir del 6 de abril inició un proceso de aumento en la TPM y en el rendimiento de sus instrumentos de deuda. La TPM subió 300 p.b. entre abril y noviembre de 2017, pasando de 1,75% a 4,75%¹².

Adicionalmente, el BCCR tomó las siguientes acciones en materia de política monetaria:

1. 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 de los intermediarios financieros en el BCCR por concepto de encaje es significativa. En 2017 dichos depósitos en moneda nacional representaron 50,8% del saldo medio de la base monetaria en tanto que los denominados en moneda extranjera 34,2% del saldo medio de las RIN del BCCR.
2. Participó en el Mercado integrado de liquidez (MIL) como acreedor de recursos mediante subastas y facilidades permanentes de crédito (FPC). Con su participación en el MIL, el BCCR busca que las tasas de interés de este mercado se ubiquen en los linderos de la TPM, para lo cual drena o provee la liquidez necesaria a ese costo.
3. Habilitó la captación de fondos mediante depósitos electrónicos a plazo (DEP) en moneda nacional (artículo 12 de la sesión 5772-2017 del 7 de junio de 2017)¹³ y en moneda extranjera (artículo 4 de la sesión 5779-2017 del 17 de julio de 2017)¹⁴, este último únicamente para intermediarios financieros. Además, dispuso que las entidades sujetas a requerimientos de encaje mínimo legal sólo podrán constituir DEP a 30 días plazo o más (artículo 12 de la sesión 5776-2017 del 28 de junio de 2017).
4. Acordó ofrecer operaciones diferidas de liquidez mediante la facilidad permanente de crédito en el MIL a plazos de 7, 14, 28, 56 y 84 días (artículo 3 de la sesión 5801-2017 del 30 de noviembre de 2017). Esto por cuanto una mayor oferta de plazos para instrumentos permanentes de inyección de liquidez confiere mayor flexibilidad para gestionar modificaciones en la postura de política monetaria y para atenuar tensiones en los mercados de liquidez.

¹² El primer aumento fue aprobado por la Junta Directiva en el artículo 7 de la sesión 5765-2017 del 5 de abril (a 2,25%); el segundo, en el artículo 12 de la sesión 5768-2017 del 26 de abril (a 2,5%); el tercero y cuarto fueron aprobados por la Comisión para la Fijación de las Tasas de Interés del BCCR el 18 y 24 de mayo (a 3% y 4% en el orden indicado); el quinto, en el artículo 9 de la sesión 5772-2017 del 7 de junio (a 4,5%) y el sexto en el artículo 6 de la sesión 5800-2017 del 29 de noviembre. Todos estos ajustes entraron en vigencia el siguiente día hábil después del acuerdo respectivo. Cabe indicar que el numeral 3 del artículo 8 del acta de la sesión 5715-2016 del 16 de marzo de 2016 faculta a la Comisión para la Fijación de Tasas de Interés del BCCR para que, cuando la Junta Directiva de la Entidad se encuentre imposibilitada legal o materialmente para sesionar, pueda ajustar la TPM y la tasa de interés de los depósitos a un día plazo en hasta ± 200 p.b. a partir del nivel aprobado por la Junta Directiva para cada una de estas tasas de interés.

¹³ En el artículo 5 de la sesión 5655-2014 del 18 de julio de 2014, la Junta Directiva dejó abierta la oferta de DEP en el portal de Central Directo y en el servicio Captación de Fondos exclusivamente para los entes sujetos a la reserva de liquidez. Con la medida del 7 de junio de 2017 se reabrió la oferta al público en general.

¹⁴ La decisión de habilitar la captación de fondos en moneda extranjera mediante DEP tuvo por objetivo constituir reservas internacionales para mejorar el blindaje financiero del país. Sin embargo, al 31 de diciembre de 2017 los intermediarios financieros prácticamente no habían utilizado esta facilidad.

5. Remitió en consulta pública la propuesta de Reglamento para las operaciones de crédito de última instancia en moneda nacional del Banco Central de Costa Rica (artículo 5, sesión 5796-2017 del 8 de noviembre de 2017). Este documento establece el marco normativo, procedimientos y recursos dispuestos por esta Entidad para apoyar a entidades financieras solventes que enfrenten una escasez transitoria de liquidez, sin comprometer la estabilidad interna y externa de la moneda.
6. Gestionó la colocación de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y realizó compras de títulos propios en el mercado secundario. Lo anterior en coordinación con el Ministerio de Hacienda en las subastas de títulos.

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 ₡14.758 millones (aumento anual de 5,1%)¹⁵.

Finalmente, en cuanto a la política financiera macroprudencial, en 2017 el BCCR dio seguimiento al sistema financiero, utilizando los indicadores elaborados para tal fin. Los análisis efectuados no evidenciaron la presencia de riesgos significativos durante ese año.

Política cambiaria y gestión de reservas internacionales

Ante el episodio de inestabilidad que enfrentó el mercado cambiario en el primer semestre de 2017, la Junta Directiva tomó las siguientes acciones en materia de política cambiaria:

1. Activó en mayo la intervención cambiaria entre días, para lo cual dispuso de hasta USD 1.000 millones de sus activos de reserva.
2. Continuó gestionando el requerimiento del SPNB mediante el uso de RIN que son restituidas cuando existen condiciones favorables en el mercado cambiario.
3. Solicitó al FLAR un crédito de apoyo de balanza de pagos por USD 1.000 millones, el cual se aprobó el 02 de octubre de 2017, cuyo ingreso efectivo de fondos ocurrió en marzo de 2018¹⁶. La finalidad de este crédito es fortalecer la posición de reservas internacionales y contribuir a mantener la estabilidad macroeconómica del país. En cuanto a sus condiciones financieras, su plazo es de 3 años, con uno de gracia, y pagará una tasa de interés igual a la tasa Libor a 3 meses vigente 2 días antes de la fecha de desembolso más un margen de 334 p.b. sobre esa tasa. Por tanto, al momento de la firma el costo financiero fue de 5,39% anual.

¹⁵ Artículo 16 de la sesión 5773 del 13 de junio de 2017. Para las empresas financieras no bancarias el capital mínimo de operación se fijó en ₡2.952 millones, toda vez que éste debe ser al menos de un 20% del capital mínimo de operación de los bancos comerciales privados.

¹⁶ La firma del contrato se efectuó el 8 de marzo de 2018 y los recursos ingresaron el día siguiente.

Estas medidas, conjuntamente con los ajustes de la TPM y la activa participación del BCCR en Monex, en el primer semestre con ventas de divisas y en el segundo con compras, de manera consecuente con el comportamiento del mercado cambiario, contribuyeron a estabilizar el mercado cambiario. Al igual que en períodos previos (2008 y 2014), luego del rápido incremento experimentado por el tipo de cambio, hubo un ajuste a la baja igualmente acelerado (de \$595,3 a \$570,60 entre el 24 y el 31 de mayo de 2017). Además, las compras de divisas efectuadas permitieron atender el requerimiento del SPNB y restituir reservas vendidas al SPNB en períodos anteriores.

Las ventas por estabilización cambiaria ascendieron a USD 771 millones en el año (USD 301,2 millones un año antes) y estuvieron concentradas en el primer semestre (USD 668,7 millones).

Adicionalmente, dado que en un régimen de flotación administrada es necesario disponer de un indicador de tipo de cambio que refleje adecuadamente su valor efectivo comercial, la Junta Directiva modificó el artículo 9 del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado (ROCC), de manera que el cálculo de los tipos de cambio de referencia se realice con el promedio ponderado de los tipos de cambio efectivos de las operaciones que los intermediarios cambiarios realicen con el público entre las 10 a.m. y las 4 p.m.

Como resultado de esta nueva metodología se observó una reducción en torno a \$6,0 en el margen cambiario calculado con base en los tipos de cambio de referencia, pero al término de 2017 ello no había llevado a una reducción en el margen de intermediación cambiaria anunciado en ventanillas de los intermediarios cambiarios.

Por otra parte, mediante artículo 4 de la sesión 5774-2017 del 16 de junio de 2017, el Directorio modificó la normativa de la Posición en moneda extranjera (PME) para intermediarios cambiarios y les solicitó enviar, para aprobación del BCCR, el nivel deseado para la relación PME a capital base, así como la estrategia que seguirían para alcanzar ese valor.

Este cambio dio más flexibilidad en la administración de la PME (respecto a lo dispuesto en diciembre de 2016 (sesión 5751-2016) y buscó mayor coherencia con las disposiciones del Conassif en materia de gestión de riesgos y ser consecuente con el proceso de desdolarización gradual del crédito.

Por último, con el fin de mejorar la gestión de las reservas internacionales netas, la Junta Directiva dispuso modificar los artículos 31 y 39 de las Políticas para la Gestión de las Reservas Internacionales. Los cambios aprobados autorizan incorporar en el índice de referencia valores emitidos por emisores “soberanos” con calificaciones crediticias AA, para promover una mayor diversificación en las fuentes de retorno y la probable obtención de un mayor retorno, con un incremento mínimo en la exposición a riesgos.

Sistema de pagos

En 2017 no se incorporaron modificaciones al Reglamento del Sistema de Pagos. No obstante, se continuó avanzando en las regulaciones para nuevos servicios y funcionalidades que conforman la estrategia de modernización del segmento de los pagos del mercado minorista, de conformidad con lo acordado por la Junta Directiva del BCCR en el artículo 6 de la Sesión 5702-2015 del 30 de setiembre de 2015. Entre estas nuevas regulaciones y servicios, iniciados en 2016, cabe destacar:

1. Cuentas de Expediente Simplificado (CES): este es un proceso que reduce los trámites de apertura y mantenimiento de cuentas para que la población que no cuenta con servicios bancarios tenga acceso a una cuenta de fondos en alguna de las entidades del Sistema Financiero Nacional. Las CES se estructuran en cuentas de niveles 1, 2 y 3, que dan la posibilidad al titular, de movilizar mensualmente depósitos por USD 1.000, USD 2.000 o USD 10.000, respectivamente.

El propósito fundamental del sistema CES es promover la inclusión financiera en el país, para que las personas que tradicionalmente ejecutan transacciones de pago en efectivo, tengan acceso a la oferta de servicios de pago y cobro electrónico del Sistema Financiero Nacional.

Estas cuentas dirigidas a personas físicas 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 administrativos sencillos, fundamentalmente basados en el uso y almacenamiento de información electrónica.

El sistema se creó en noviembre de 2015 y en diciembre de 2017 se tenían abiertas 995.340 cuentas CES en doce entidades financieras, mientras que otras entidades se encontraban trabajando en la implementación de la infraestructura necesaria para ofrecerlas a sus clientes. Del total de cuentas CES registradas, 53% corresponde a cuentas de nivel 1, en tanto 28% y 19% son cuentas de niveles 2 y 3, respectivamente. Estas cuentas fueron abiertas por medio de diferentes canales de servicio al usuario: ventanilla física, *web banking*, centro de llamadas y banca móvil.

Complementariamente, se continuó trabajando en la puesta en marcha del servicio electrónico Padrón Único 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 padrón contribuirá al control sistémico y apoyará las labores que realizan distintos sectores que están sujetos al cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 8204 y su normativa conexas. Asimismo, contribuirá a que el país avance en el cumplimiento de prácticas internacionales de prevención de la legitimación de capitales.

2. Desarrollo de un ecosistema de pagos por proximidad: tras la publicación del Reglamento del Sistema de Pagos en el Alcance 90 de la Gaceta 214 del 4 de noviembre de 2015, las entidades proveedoras de pago con tarjetas asumieron la obligación de incorporar las tecnologías de “chip” criptográfico (EMV) y pago por proximidad (sin contacto) a 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 ecosistema de pagos por proximidad en el país, el cual le permitiría al usuario mejorar su experiencia de pago (efectuar pagos de forma más ágil y bajo condiciones de alta seguridad), en tanto ofrece a los comercios una oportunidad de reducir sus costos al disminuir los tiempos de algunas transacciones físicas.

A diciembre de 2017, las entidades emisoras de tarjetas de débito y crédito habían puesto en circulación cerca de 4,2 millones de tarjetas con tecnología de pagos por proximidad, representando esa cantidad cerca de 50% del total de tarjetas de pago en el país. El 64% de estas tarjetas son con funcionalidad de débito. El plazo para concluir la sustitución de todas las tarjetas finaliza el 31 de diciembre de 2018.

La economía nacional

Precios

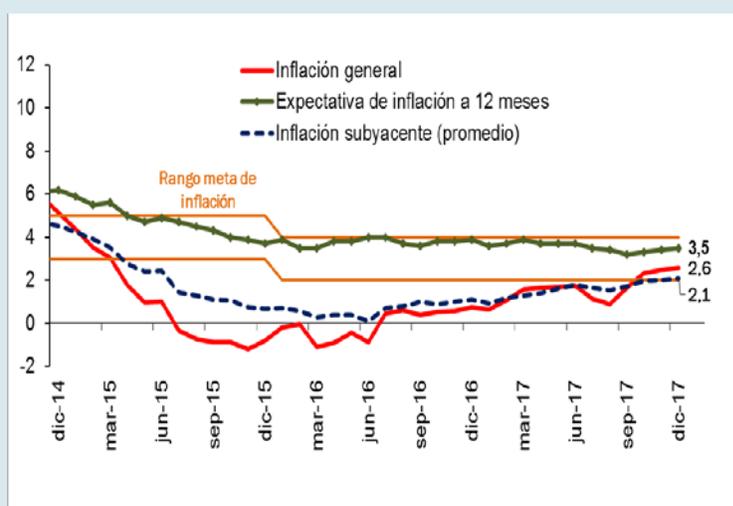
Conforme a lo previsto en la programación macroeconómica, en 2017 la inflación continuó mostrando valores bajos, pero superiores en comparación con los de 2016, ubicándose al término del año en 2,6%. Dicho comportamiento respondió a la recuperación en el precio de las materias primas, a la depreciación del colón y a la evolución de sus determinantes macroeconómicos.

La inflación general, medida con la variación interanual del Índice de precios al consumidor (IPC), presentó niveles bajos en 2017, aunque superiores a los del año previo. En los primeros nueve meses del año se ubicó por debajo del rango meta ($3\% \pm 1$ p.p.), ingresó a éste a partir de octubre y registró en diciembre un valor de 2,6% (0,8% en 2016).

Este comportamiento fue anticipado en la programación macroeconómica 2017-2018 y respondió, principalmente, al impacto de la inflación internacional

(“costos”), manifiesto en el incremento del precio internacional de algunas materias primas¹⁷. Ese efecto fue acentuado por la depreciación del colón y por expectativas de inflación, que si bien estuvieron contenidas en el rango meta, fueron superiores a su valor medio.

Gráfico 6. Inflación: general, subyacente y expectativas
-variación interanual, en porcentaje-



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

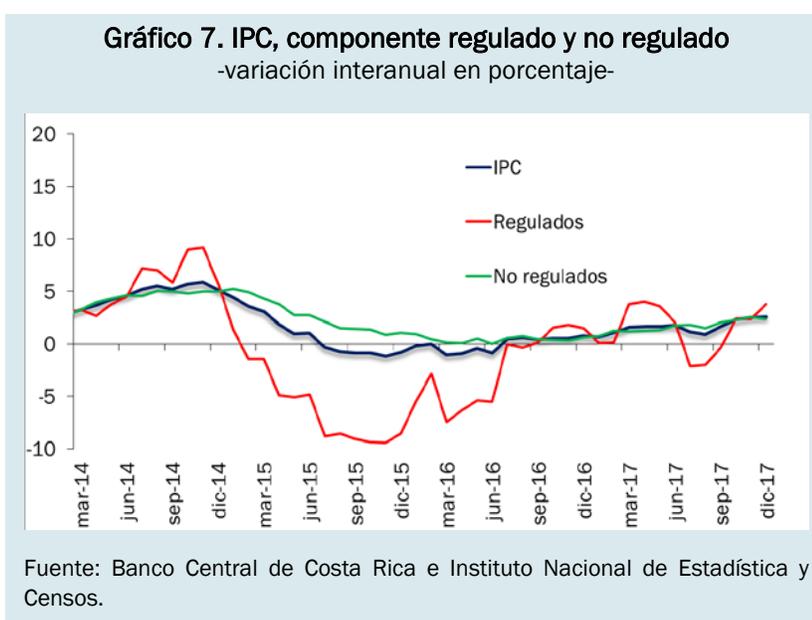
¹⁷ En diciembre de 2017 el precio promedio de contado del barril de petróleo West Texas Intermediate (WTI) se ubicó en torno a USD 58, superior en 11,4% respecto a igual lapso de 2016. Los precios internacionales de los granos básicos (trigo, maíz, soya y arroz) mostraron una relativa estabilidad (aumentaron 2,0%), lo que contrasta con las caídas del 5,0% y 20,0% en 2016 y 2015 respectivamente.

Al igual que la inflación general, la subyacente¹⁸ también presentó un comportamiento al alza, que es coherente con la convergencia de la inflación al rango meta. El valor medio de la variación interanual de los indicadores de inflación subyacente publicados por el BCCR pasó de 0,9% en enero a 2,1% en diciembre¹⁹. Sin embargo, dichos indicadores apuntan a que, por la vía monetaria, todavía no se han gestado presiones inflacionarias por encima de la meta de inflación.

En lo que respecta a las expectativas de inflación, en diciembre de 2017 su valor medio fue 3,5%, con lo cual cumplieron 33 meses consecutivos dentro del rango objetivo. Si bien ello denota la mejora en la credibilidad del BCCR²⁰ sobre su compromiso con el control de la inflación, ese proceso de “anclaje” no ha concluido porque desde mayo de 2008 dichas expectativas muestran un desvío positivo con respecto al valor central (salvo tres observaciones en 2012).

Al considerar la inflación general según subíndices del IPC a diciembre de 2017, la variación de los precios regulados superó en más de un punto porcentual la del indicador general, en lo cual incidieron factores ajenos al Banco Central, relacionados con el incremento en el precio del petróleo y ajustes de precio aprobados por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos. Por el contrario, los otros subíndices (no regulados, bienes y servicios) mostraron relativa homogeneidad en torno a la tasa interanual del IPC.

A lo interno del componente regulado del IPC, los bienes y servicios con mayor efecto positivo en la variación interanual de diciembre fueron combustible para vehículos (15,4 p.p.), agua (7,0 p.p) y servicio de autobús (4,9 p.p.), en tanto que el de mayor efecto negativo fue electricidad (3,2 p.p.). En el caso del grupo de no regulados, la mayor contribución positiva provino del ajuste en el precio de los servicios de educación formal (9,9 p.p.), seguido por el de hortalizas, leguminosas y tubérculos (7,9%).



¹⁸ Este indicador busca identificar las tendencias inflacionarias de mediano plazo sobre las cuales la política monetaria puede actuar. Se aproxima por el 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 <https://www.bccr.fi.cr/seccion-indicadores-economicos/%c3%adndices-de-precios#DeltaPlaceHolderMain> *Indicadores de inflación subyacente, base junio 2015.*

¹⁹ Este comportamiento al alza se observa desde junio de 2016.

²⁰ La credibilidad puede ser medida por la capacidad del Banco Central de anclar las expectativas de inflación a la meta anunciada y que éstas se mantengan en ese rango meta aun cuando la inflación presente desvíos transitorios.

El ajuste en la tarifa del servicio de educación formal (educación básica y superior), rubro que más pondera en el grupo de educación, tiene una marcada estacionalidad positiva en el primer trimestre del año, por lo que su efecto sobre la inflación en los primeros meses se mantiene a lo largo del año.

La variación interanual de la tarifa de educación formal se estabilizó en torno a 4,2% a partir de mayo, cifra similar a la observada en 2016 e inferior en alrededor de 4,0 p.p. al crecimiento promedio del lapso 2013-2015. Esto último es destacable, pues ese rubro ha mostrado ser de los de mayor resistencia a incorporar el proceso de desinflación de la economía costarricense.

Congruente con el crecimiento interanual de los combustibles para vehículo durante 2017, el análisis del IPC por grupos muestra que casi una tercera parte de la inflación de 2017 obedeció al aumento en los precios de los bienes y servicios comprendidos en el grupo transporte, seguido por el grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas.

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

	diciembre de 2017		
	Variación interanual	Aporte variación interanual	Ponderación en la canasta diciembre 16
IPC total	2,6	100,0	100,0
Regulados total	3,8	23,2	15,7
de los cuales:			
Combustibles para vehículo	13,8	15,4	2,9
Servicio de agua	14,6	7,0	1,2
Pasaje de autobús	5,4	4,9	2,3
Transporte en taxi	0,8	0,3	0,9
Servicio de electricidad	-3,2	-3,2	2,6
No regulados total	2,3	76,8	84,3
de los cuales:			
Educación formal	4,2	9,9	6,0
Hortalizas, leguminosas y tubérculos	8,1	7,9	2,5
Huevos	24,5	4,6	0,5

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

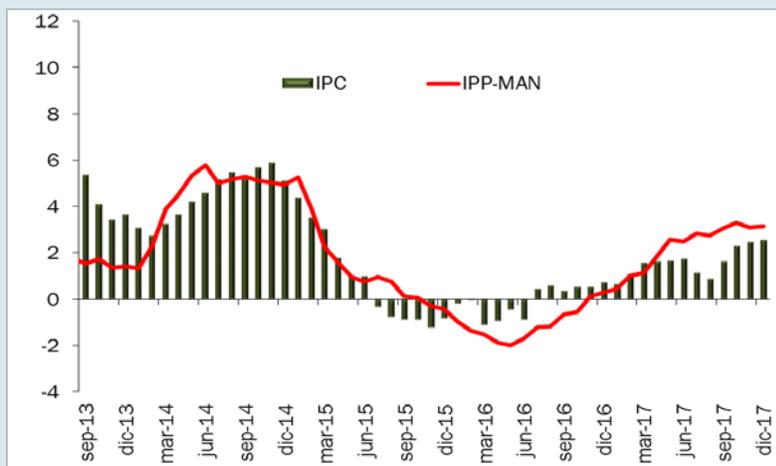
Cuadro 3. IPC según grupos
-variación interanual en porcentaje-

	diciembre de 2017		
	Variación interanual en %	Aporte variación interanual en %	Ponderación en la canasta diciembre 16
IPC total	2,6	100,0	100,0
Transporte	5,9	32,7	14,3
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3,5	29,0	21,4
Alquiler y servicios de la vivienda	3,2	12,7	10,2
Educación	4,0	11,1	7,2
Salud	4,3	9,0	5,4
Bienes y servicios diversos	1,7	5,1	7,8
Comidas fuera del hogar y servicio de alojamiento	1,2	4,3	9,4
Entretenimiento y cultura	1,4	4,0	7,3
Bebidas alcohólicas y cigarrillos	3,7	1,0	0,7
Muebles, artículos para la vivienda y servicio doméstico	0,3	0,7	6,8
Prendas de vestir y calzado	-1,9	-3,6	4,7
Comunicaciones	-3,2	-6,0	4,8

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

En relación con los precios al productor, el IPP-MAN, índice de precios pagados al productor de la manufactura en la primera etapa de venta (también llamados precios en la puerta de la fábrica), mantuvo a lo largo del año una tendencia al alza, registrando en diciembre un crecimiento interanual de 3,1% (0,3% en igual mes de 2016). Dado que los precios pagados al productor pueden anticipar la evolución del IPC, este fue un factor que explicó en parte el retorno de la inflación al rango objetivo del Banco Central.

Gráfico 8. Inflación general y al productor de la manufactura
-variación interanual en porcentaje-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

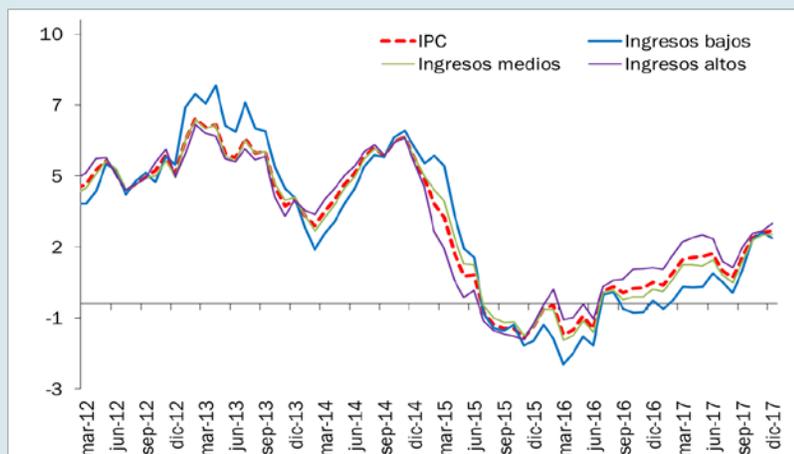
Inflación según estructuras de consumo por niveles de ingreso de los hogares

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.

Gráfico 9. 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.

De conformidad con la estructura de consumo por niveles de ingreso que publica mensualmente el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) ²¹, la variación interanual a diciembre de 2017 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 del año los hogares de ingresos bajos enfrentaron una inflación menor a la obtenida a partir del IPC²², registrando en diciembre una inflación de 2,3%²³.

²¹ 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.

²² En promedio para el 2017 los hogares de ingresos bajos registraron una inflación interanual inferior en 0,6 p.p. con respecto a la inflación general aproximada por el IPC.

²³ Al término de 2017 la inflación interanual de los hogares de ingresos medios y altos fue de 2,4% y 2,8% respectivamente.

Producción, demanda y mercado laboral

En 2017 la actividad económica creció 3,2%, inferior en 1,0 p.p. al año previo, impulsada mayoritariamente por la demanda interna y, según industrias, por las actividades relacionadas con servicios.

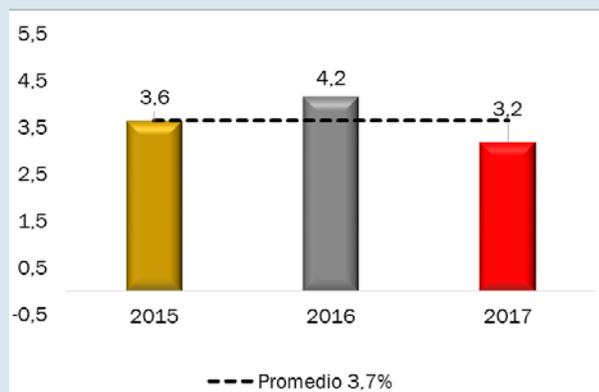
Por su parte, el mercado de trabajo costarricense presentó un incremento tanto en la tasa neta de participación promedio anual como en la de ocupación. Asimismo, la tasa de desempleo promedio se redujo de 9,5% en 2016 a 9,1% en 2017.

Producción y demanda

Se estima que en 2017 la actividad económica del país, medida por el PIB, creció 3,2% en términos de volumen²⁴, inferior al promedio de los últimos tres años (3,7%) pero superior al promedio de crecimiento proyectado por el FMI para América Latina y el Caribe (1,3%).

La actividad económica mostró mayor dinamismo en el primer semestre, en buena medida por la evolución de las actividades de servicios y de manufactura. En el segundo semestre, la producción fue impactada negativamente por las fuertes lluvias que se presentaron en el segundo semestre (destacando la tormenta tropical Nate en octubre), que provocaron pérdida de algunas siembras, destrucción de infraestructura y atraso o cancelación de obras de construcción previstas para esas fechas. Ante esta situación, la demanda interna mostró una moderación significativa, siendo la construcción la actividad más afectada.

Gráfico 10. Producto interno bruto¹
-variación interanual, en porcentaje-



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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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 5,8% (6,1% en 2016)²⁵, así como la actividad manufacturera, servicios de enseñanza y atención de la salud humana, información y comunicaciones; y servicios financieros y seguros. Lo anterior compensado parcialmente, por la reducción en la actividad constructiva.

²⁴ De acuerdo con la nueva metodología de cuentas nacionales corresponde a la variación de la producción valorada a los precios del año anterior, encadenados con referencia 2012.

²⁵ Dentro de estos, destacaron principalmente los relacionados con las actividades administrativas y de apoyo a las empresas, investigación científica y desarrollo, así como los servicios de publicidad y estudios de mercado. Dicho crecimiento fue compensado por el retroceso que presentaron los otros servicios profesionales y las actividades de contratación de empleo (agencias y otros).

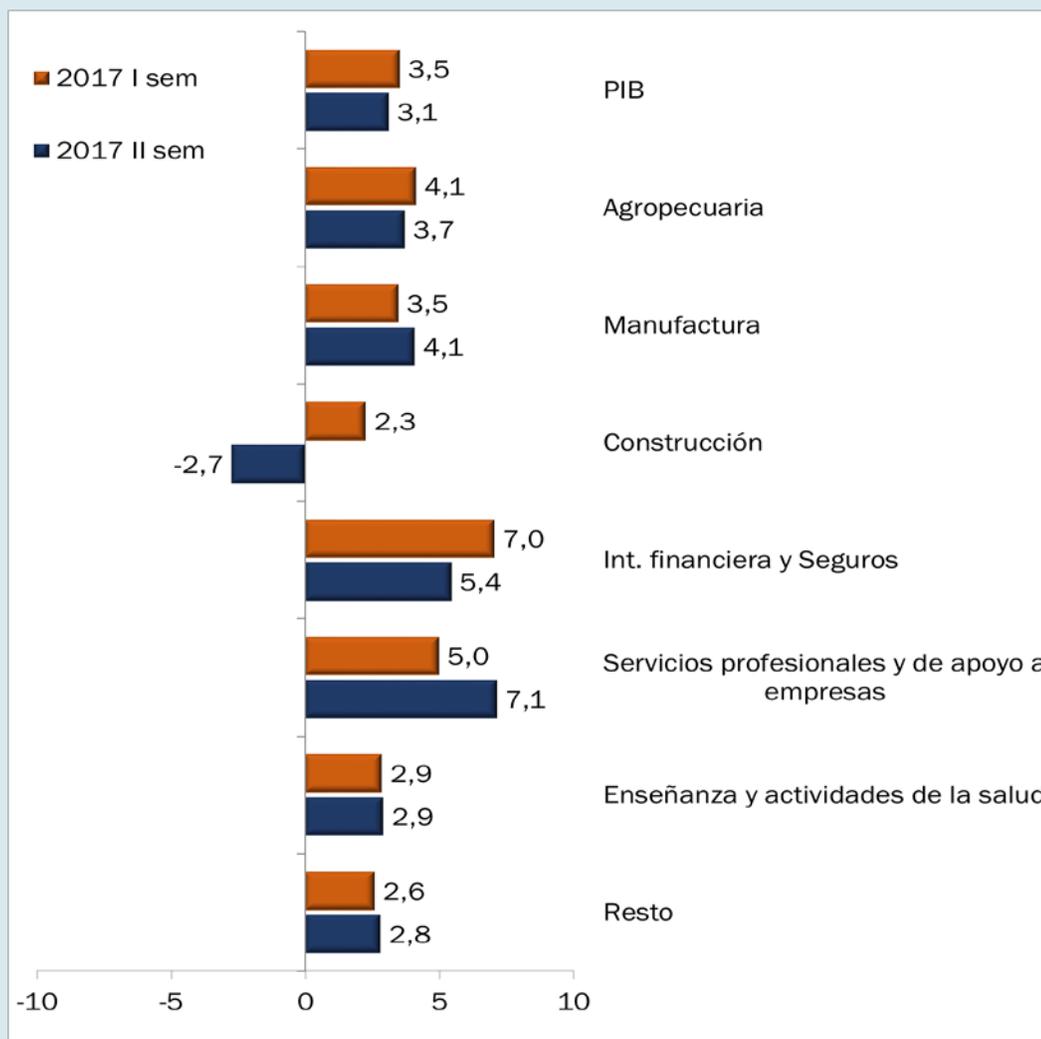
2. La manufactura creció 3,8% (4,8% en el 2016), sustentada en la actividad de las empresas adscritas a los regímenes especiales de comercio (donde destaca la producción de equipo e implementos médicos, conservas y preparados de jugos). Este incremento fue moderado en la primera parte del año por la evolución negativa de las empresas del régimen definitivo (café, productos de papel, edición e impresión y productos lácteos), pero en la segunda parte este grupo se recuperó, mostrando aportes positivos en actividades dedicadas a productos farmacéuticos y medicinales así como productos de hierro.
3. Los servicios de enseñanza y atención de la salud humana crecieron 2,8%, tasa similar a la del año anterior. En particular, destacó el incremento de los servicios de atención de la salud humana, asociado a la mayor contratación de profesionales en ciencias médicas por parte de la Caja Costarricense de Seguro Social para hacerle frente al programa Fortalecimiento del Seguro Universal y así atender, entre otros, las listas de espera por cirugía y atención especializada y avanzar en el programa de expediente electrónico.
4. Los servicios de información y comunicaciones crecieron 7,4%, igual que en 2016, debido al incremento en los servicios de telefonía celular e Internet.
5. Los servicios financieros y seguros aumentaron 5,8% (14,9% en 2016). En esta desaceleración incidió, entre otros, el encarecimiento del crédito bancario (incremento en tasas de interés y tipo de cambio) y el efecto de regulaciones microprudenciales sobre el otorgamiento de crédito en moneda extranjera. Las comisiones de servicios auxiliares de seguros, administración de pensión, tarjetas de crédito y cambio de moneda también mostraron menor dinamismo.
6. En el resto de servicios destacaron los de comercio, transporte, inmobiliarios, los servicios de los hogares en calidad de empleadores de personal doméstico, reparación de computadoras, efectos personales y enseres domésticos y las actividades de asociaciones (sindicatos, organizaciones religiosas y políticas, asociaciones profesionales y empresariales).
7. La construcción se redujo 6,4% (-4,3% en 2016) explicada por la contracción en actividades con destino privado (-10,8%), particularmente producto de los efectos de los fenómenos naturales. En contraste, la construcción con destino público aumentó 10,0% (-9,9% en 2016), resultado en el cual influyó la ejecución de obras para universidades estatales, del Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados²⁶ y del Ministerio de Educación Pública (centros educativos mediante el Fidecomiso de Infraestructura Educativa) así como las obras portuarias en la vertiente atlántica relacionadas con el trabajo de la Terminal de Contenedores de Moín. Algunos indicadores relativos a esta industria como la comercialización de insumos para la construcción y el nivel de empleo, mostraron una evolución coherente con ese comportamiento.

²⁶ Destacan obras como: i) alcantarillado sanitario del Gran Área Metropolitana, ii) el acueducto costero de Guanacaste y iii) alcantarillado y control de inundaciones en la costa del Caribe.

8. La actividad agropecuaria aumentó 3,8% (5,3% en 2016), sustentada en el aporte de las ventas de productos destinados al mercado externo (banano y piña), además de la recuperación en la producción de palma aceitera²⁷.

Gráfico 11. Valor agregado por industrias en 2017^{1,2}

-variación interanual, tendencia ciclo-



¹ A precios del año anterior encadenado, referencia 2012.

² El resto incluye actividades de minas y canteras, electricidad y agua, comercio y reparación de vehículos, transporte y almacenamiento, alojamiento y servicios de comida, inmobiliarias, administración pública, actividades artísticas y de entretenimiento y hogares como empleadores.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

²⁷ Particularmente, banano y piña enfrentaron condiciones climatológicas favorables manifiestas en una mayor cosecha y colocación en el mercado internacional. En el caso de la palma aceitera, influyó la renovación de plantaciones, luego de más de dos años de presentar el mal de la "flecha seca", que se evidenció en una mayor producción por hectárea.

Desde el punto de vista de los componentes del gasto, el crecimiento en 2017 estuvo impulsado por la demanda interna, que creció 2,6% (3,4% en 2016) y aportó 2,6 p.p. al crecimiento del PIB, mientras que la demanda externa aumentó 4,9% (11,4% en 2016), con un aporte de 1,6 puntos porcentuales.

La desaceleración observada en la actividad económica a lo largo del año estuvo asociada con la demanda interna y con el consumo final de los hogares. El consumo privado creció 2,6%, resultado coherente con la moderación en el crecimiento del ingreso disponible real (2,2%) y en el financiamiento bancario por medio de préstamos para consumo; además, se estima que también incidió el deterioro en los indicadores de confianza de los consumidores²⁸.

El crecimiento del consumo estuvo concentrado en bienes manufacturados, bienes no duraderos de origen importado (productos farmacéuticos, de tocador y alimenticios) y servicios de educación, salud privada y transporte (autobús y taxis), cuyo efecto fue parcialmente compensado por la desaceleración en los servicios de comidas, financieros y seguros, así como por la reducción en la compra de bienes duraderos, particularmente vehículos.

Por otra parte, la formación bruta de capital fijo disminuyó 3,1% (creció 4,0% en 2016), influida por la contracción de la inversión privada en proyectos residenciales y no residenciales (ampliaciones y remodelaciones, edificaciones de locales y plazas comerciales) y por el menor volumen importado de bienes de capital para transporte y agricultura. Ese resultado fue atenuado por el avance en la inversión pública de obras relacionadas con infraestructura educativa, acueductos y alcantarillado sanitario, y proyectos hospitalarios.

El gasto en consumo final del gobierno general creció 2,9% en 2017 (2,4% un año atrás), explicado por la creación de nuevas plazas²⁹ y el aumento en la compra de bienes y servicios para la administración pública y la enseñanza (suministros y servicios escolares para las escuelas y colegios financiados con transferencias del Gobierno Central a las Juntas de Educación).

Cuadro 4. Contribución al crecimiento según componentes del gasto
-aporte en p.p. a la variación interanual-

	2016	2017
Producto Interno Bruto (1+2+3)	4,2	3,2
1 Demanda interna (+)	3,4	2,6
a. Consumo privado	2,3	1,8
b. Consumo de gobierno	0,4	0,5
c. Inversión (FBKF)	0,7	-0,6
d. Variación de existencias	0,0	0,9
2 Exportaciones (+)	3,5	1,6
3 Importaciones (-)	-2,7	-1,0

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

²⁸ Según los resultados de la encuesta de confianza de los consumidores elaborada por la Escuela de Estadística de la Universidad de Costa Rica (No.53-No.56, 2017), durante 2017 prevaleció un ambiente de incertidumbre entre los consumidores ante la situación fiscal y expectativas de aumento en los precios de los combustibles y tasas de interés.

²⁹ Entre otros, para los ministerios de Educación Pública y de Seguridad Pública, programas de atención, albergue y rehabilitación de niños y niñas en riesgo social del Patronato Nacional de la Infancia, Poder Judicial y municipalidades.

La demanda externa por bienes y servicios registró un aumento de 4,9% explicado por mayores exportaciones de bienes (5,8%), principalmente de empresas de regímenes especiales (equipos e implementos médicos y productos de hierro y, en menor medida, por banano y piña). Cabe mencionar que en 2017 la venta de productos manufacturados del régimen definitivo creció, contrario a la baja observada en el bienio previo.

En el caso de las exportaciones de servicios, el crecimiento fue 3,6%,(13,9% en 2016), influido por el menor ritmo de crecimiento del ingreso de turistas³⁰ y de los servicios exportables (administrativos, de apoyo a las empresas, entre otros).

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios crecieron 3,0% (8,7% en 2016). En particular, la compra de servicios aumentó 9,4%, concentrada en aquellos de uso de propiedad intelectual, viajes de residentes, telecomunicaciones, informática e información. Las importaciones de bienes aumentaron 1,6% (8,8% en 2016), incidiendo la compra de hidrocarburos y de bienes de consumo (bebidas y equipo para el hogar), cuyo efecto fue parcialmente compensado por la reducción en la compra de vehículos.

El ingreso nacional disponible bruto real creció 2,2% en 2017 (4,3% en 2016), conforme con el menor crecimiento del PIB y la pérdida en los términos de intercambio (-2,2%), debido al deterioro en los precios relativos tanto de bienes como de servicios. En el primer caso, fue determinante el aumento promedio de 18,5% en el precio del cóctel de hidrocarburos (-17,5% un año atrás), el escaso crecimiento en el precio de los bienes manufacturados y la reducción en el precio de los bienes agropecuarios. En la pérdida por la relación de precios de servicios, influyó tanto la disminución de los precios asociados a los servicios empresariales y los de informática e información como el aumento en el precio de los servicios importados, principalmente los relacionados con viajes y el uso de propiedad intelectual.

Empleo

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Continua de Empleo³¹, en 2017 el mercado de trabajo costarricense presentó un incremento tanto en la tasa neta de participación promedio anual (58,8%, que se compara con 58,4% en 2016) como en la de ocupación (53,5% contra 52,8% en 2016). Asimismo, la tasa de desempleo promedio se redujo de 9,5% en 2016 a 9,1% en 2017.

El mercado laboral presentó un comportamiento disímil entre semestres. En el primero, la ocupación aumentó en promedio en 96,5 mil personas, llegando la tasa de ocupación a 59,4% (57,9% en igual lapso del año previo). Sin embargo, en el segundo bajó a 58,2%, lo que representó una disminución de 38 mil personas ocupadas (58,9% en el segundo semestre de 2016). Este resultado es coherente con el comportamiento de la actividad económica, la cual, como se indicó previamente, mostró mayor dinamismo en la primera parte del año.

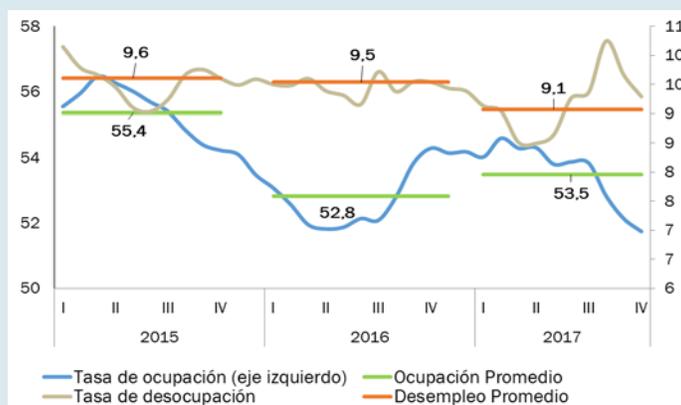
³⁰ Entre otros, pone de manifiesto un efecto base toda vez que en 2016 entraron en operación los servicios de líneas aéreas de bajo costo.

³¹ 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>).

Los principales aumentos en el empleo promedio ocurrieron en las actividades de servicios administrativos y de apoyo, salud, educación y agricultura. El perfil del ocupado durante 2017 fueron personas con 35 años o más, de la zona urbana, una parte con secundaria incompleta y otra con título universitario.

Al analizar las variaciones promedio en el empleo por sector económico, se observó un incremento en todos los sectores, pero el que más creció fue el primario (5,4%).

Gráfico 12. Evolución de la tasa de ocupación y desempleo
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con cifras de la Encuesta Continua de Empleo.

Cuadro 5. Indicadores de empleo y desempleo ¹

Año	Población en condición de actividad ^{1,2}	Fuerza de trabajo ¹	Tasa neta de participación (%)	Ocupados ¹	Desocupados ¹	Tasa de desempleo abierto (%)	Tasa de ocupación (%)
	A	B	C=B/A	D	E	F=E/B	G=D/A
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
I 2017	3.814.461	2.267.804	59,5	2.060.757	207.047	9,1	54,0
II 2017	3.829.723	2.272.966	59,4	2.079.840	193.126	8,5	54,3
III 2017	3.842.758	2.282.526	59,4	2.068.710	213.816	9,4	53,8
IV 2017	3.856.937	2.200.092	57,0	1.995.640	204.452	9,3	51,7

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 participó en la producción de bienes y servicios o estaba dispuesto a hacerlo. Está conformada por la población ocupada y desocupada.

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

Por otra parte, el ingreso mensual promedio en términos reales de los ocupados en los sectores secundario y terciario disminuyó (2,1% y 1,6% respectivamente, con respecto al año anterior), mientras que el sector primario aumentó 2,9%.

Según grupo ocupacional, los trabajadores con calificación alta disminuyeron 8,6% y sus ingresos bajaron en términos reales 1,6% en relación con el año anterior. Para las otras categorías, de calificación media y no calificada, se presentó un incremento en la cantidad de ocupados en 5,9% y 6,2%, respectivamente, en tanto las variaciones en el ingreso mensual promedio real aumentaron 1,9% y 0,8%, en igual orden.

Cuadro 6. Población ocupada promedio e ingreso promedio mensual por sector económico y grupo ocupacional en 2017

Características del empleo	Población ocupada (personas)	Variación porcentual interanual	Ingreso mensual promedio (₡)	Variación porcentual real promedio anual
Sector económico				
Primario (agricultura, ganadería y pesca)	256.423	5,4	300.226	2,9
Secundario (manufactura, minas, electricidad agua y gestión de desechos)	371.307	0,2	435.743	-2,1
Terciario (comercial y servicios)	1.423.508	3,0	491.270	-1,6
Grupo ocupacional				
Ocupación calificada alta ¹	403.285	-8,6	938.339	-1,6
Ocupación calificada media ²	1.092.357	5,9	360.331	1,9
Ocupación no calificada	555.595	6,2	264.311	0,8

¹ Incluye el nivel directivo de la administración pública y de la empresa, nivel profesional, científico e intelectual así como el nivel técnico y profesional medio.

² Incluye labores relacionadas con el apoyo administrativo, ventas en locales y prestación de servicios directos a personas, tareas agropecuarias y pesqueras calificadas, producción artesanal, construcción, mecánica, artes gráficas y manufacturas calificadas, montaje y operación de instalaciones y máquinas.

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

Sector externo

En 2017 las operaciones con el resto del mundo registraron un endeudamiento neto de USD 1.677 millones, equivalente a 2,9% del PIB (2,4% el año previo). El incremento en el financiamiento requerido por el país obedeció, fundamentalmente, a las erogaciones por ingreso primario, relacionadas con mayores intereses de la deuda externa y dividendos pagados por las empresas de capital extranjero. Aunque el país dispuso de capitales de largo plazo para financiar el déficit en cuenta corriente, los egresos asociados al resto de flujos financieros conllevaron a una reducción de las RIN de USD 419 millones. Al término del año, el saldo de las RIN alcanzó USD 7.150 millones (12,4% del PIB).

Balanza de pagos

En 2017 el sector externo registró un déficit en cuenta corriente de 3,0% del PIB (2,6% en 2016), explicado principalmente por el déficit en la cuenta de ingreso primario. Al igual que en 2016, la cuenta de servicios mostró superávit, en contraste con la de bienes que fue deficitaria. Esta situación pone de manifiesto el cambio en la estructura productiva y exportadora del país como resultado de las acciones adoptadas en materia de inserción a los mercados internacionales, tanto en el ámbito comercial como en el financiero.

El déficit comercial de bienes disminuyó levemente con respecto al año anterior (USD 17 millones), como consecuencia de un incremento en el valor de las exportaciones de

Cuadro 7. Balanza de pagos

-millones de dólares-

	2016	2017 ¹
I Cuenta corriente (A+B+C+D)	-1.474	-1.717
A. Bienes	-5.166	-5.149
Exportaciones FOB	10.243	10.916
Importaciones CIF, de los cuales:	15.408	16.065
Hidrocarburos	1.072	1.371
B. Servicios, de los cuales:	6.067	6.094
Viajes	2.897	2.972
C. Ingreso Primario	-2.849	-3.154
D. Ingreso Secundario	473	491
II Cuenta de Capital	87	41
Préstamo neto (+)/Endeudamiento neto (-) (I+II)	-1.387	-1.677
III Cuenta financiera	-1.152	-1.258
Sector público	-517	-257
Sector privado, de los cuales:	-635	-1.001
Pasivos de inversión directa	-2.958	-2.997
IV Activos de Reserva ² (I+II-III)	-235	-419
Partidas informativas como porcentaje del PIB		
Endeudamiento neto	-2,4	-2,9
Cuenta Corriente	-2,6	-3,0
Cuenta de Bienes	-9,1	-8,9
Balance de Servicios	10,6	10,6
Balance de Ingreso Primario	-5,0	-5,5
Cuenta Financiera	-2,0	-2,2
Pasivos de Inversión Directa	-5,2	-5,2
Saldo RIN	13,3	12,4

¹ Cifras preliminares.

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

USD 673 millones, que superó a la variación de las compras externas (USD 656 millones).

En las exportaciones influyó el crecimiento en las ventas de los regímenes especiales (8,1%) y del régimen definitivo, especialmente los cultivos de piña (8,3%), banano (4,8%), y la actividad manufacturera (6,8%). Los principales mercados de destino de las exportaciones de bienes fueron Estados Unidos (38,5%), Europa (21,4%), Centroamérica y Panamá (21,0%).

Por su parte, las compras externas aumentaron 4,3%, producto del incremento de las importaciones tanto de las empresas de regímenes especiales (7,3%) como las del régimen definitivo (3,7%). El comportamiento del primer grupo estuvo influido por las mayores importaciones de las empresas adscritas al régimen de zonas francas (8,0%), toda vez que las de perfeccionamiento activo redujeron el valor de sus importaciones en 2,2%. En el régimen definitivo destacó el aumento de 27,9%³² en la factura petrolera³³.

El sector de servicios generó un ingreso neto de divisas de USD 6.094 millones (10,6% del PIB), principalmente por las exportaciones vinculadas al apoyo empresarial (7,1%), telecomunicaciones, informática e información (4,9%) y viajes (4,3%). Estas actividades han mostrado una evolución positiva en los últimos años, lo cual se atribuye a las cualidades del recurso humano local, la coincidencia horaria, cercanía con el principal socio comercial y la estabilidad del país. Adicionalmente, se ha fortalecido la infraestructura institucional que impulsa la inserción en los mercados externos. En los egresos destacó el uso de marcas o de propiedad intelectual (21,0%), otros servicios empresariales (9,2%), viajes (10,3%) y transportes (4,0%), partidas vinculadas a la actividad económica local.

Cuadro 8. Costa Rica: exportaciones de bienes FOB
-millones de dólares y porcentajes-

	2016	2017 ¹	Variación 17/16
Regimen definitivo	5.010	5.280	5,4%
Agropecuarios	2.312	2.397	3,7%
Banano	994	1.042	4,8%
Piña	901	976	8,3%
Otros	416	379	-9,1%
Manufactura	2.698	2.883	6,8%
Regímenes especiales	4.926	5.328	8,1%
Perfeccionamiento activo	134	148	10,1%
Zonas francas	4.792	5.180	8,1%
Otros bienes	307	309	0,7%
Total	10.243	10.916	6,6%

Cuadro 9. Costa Rica: importaciones de bienes CIF
-millones de dólares y porcentajes-

	2016	2017 ¹	Variación 17/16
Regimen definitivo	12.963	13.445	3,7%
Hidrocarburos	1.072	1.371	27,9%
Otras materias primas	3.997	4.170	4,3%
Bienes de capital	2.365	2.399	1,4%
Bienes de consumo	4.834	4.930	2,0%
Otros bienes	695	576	-17,1%
Regímenes especiales	2.313	2.482	7,3%
Perfeccionamiento activo	168	165	-2,2%
Zonas francas	2.145	2.317	8,0%
Otros bienes	132	138	4,4%
Total	15.408	16.065	4,3%

¹ Cifras preliminares.

³² Esto debido, principalmente, al incremento en el precio que pasó de USD 53,1 en 2016 a USD 62,9 en 2017.

³³ El resto de las compras (excluyendo hidrocarburos) creció 2,5%.

En 2017 el déficit del ingreso primario aumentó 10,7% y su monto representó un 15,8% de las exportaciones de bienes y servicios y 5,5% del PIB (15,0% y 5,0%, respectivamente, en 2016), a lo cual contribuyó el incremento en la renta de la inversión directa.

Los flujos netos de la cuenta de ingreso secundario continuaron siendo positivos (alrededor de USD 500 millones), fundamentalmente debido al buen desempeño de las entradas por remesas (incremento de 3,1%) provenientes, en su mayoría, de los Estados Unidos de América, que agrupa el 78% de los emigrantes del país. Influyó, además, la mejora en el ingreso resultante de los impuestos recaudados por el Ministerio de Hacienda por operaciones con no residentes. Por su parte, los envíos al exterior aumentaron (4,4%) y fueron canalizados en su mayoría hacia Nicaragua.

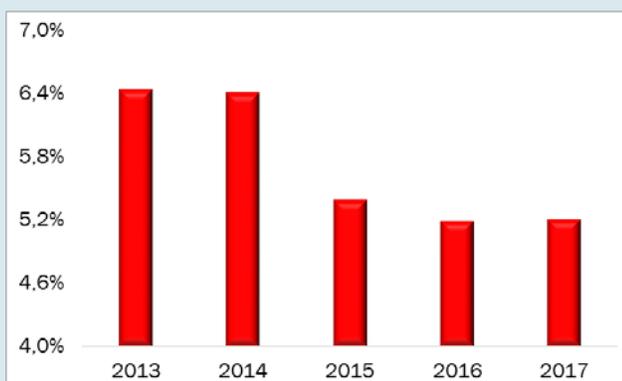
La cuenta financiera registró un financiamiento neto de USD 1.258 millones (USD 106 millones más que el año previo). Los ingresos netos del sector privado fueron USD 1.001 millones, producto de inversión directa similar a la del año pasado y menores salidas del resto del sector privado no financiero. Por su parte, el sector público registró una erogación neta de USD 257 millones, asociada, principalmente, a la emisión de títulos por parte de gobierno central.

Dentro de los principales flujos privados prevalecieron las operaciones de largo plazo mediante pasivos de inversión directa, así como las adquisiciones realizadas por medio de inversión de cartera.

Los pasivos de inversión directa (ID) sumaron USD 2.997 millones en 2017, lo que representa un aumento de 1,3% respecto al año anterior. Parte de este dinamismo está explicado por la decisión de las casas matrices de aumentar el financiamiento a las empresas instaladas en el territorio nacional.

Las principales actividades hacia las cuales se canalizó la ID fueron la industria manufacturera (42,3%) y los servicios (22,6%); ambos son una importante fuente generadora de empleo. En promedio, entre 2013 y 2017, la ID representó alrededor de 5,7% del PIB.

Gráfico 13. Costa Rica: pasivos de inversión directa
-como porcentaje del PIB-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La inversión de cartera registró una entrada neta de USD 97 millones en 2017. Este resultado respondió, principalmente, al aumento en la tenencia por parte de residentes de instrumentos de deuda emitidos en el exterior por USD 113 millones. Lo anterior obedeció a los mejores rendimientos registrados en los mercados internacionales.

Por su parte, en 2017, el tipo de cambio de la divisa extranjera continuó la tendencia al alza observada desde el año anterior, comportamiento acorde con las condiciones del mercado cambiario.

Como se ha indicado previamente, en la primera parte de 2017 hubo algunos movimientos violentos en el tipo de cambio. Así por ejemplo, al 24 de mayo la depreciación interanual del colón alcanzó un 9,2%, por lo cual el BCCR intervino vendiendo divisas con fines de estabilización cambiaria, con el consecuente uso de reservas internacionales. Lo anterior se manifestó en una caída de las RIN del BCCR de USD 424 millones³⁴, con lo cual al término del año su saldo fue de USD 7.150 millones, equivalente a 12,4% del PIB y 1,4 veces la base monetaria.

En la segunda mitad del año el BCCR adoptó medidas de política que contribuyeron a normalizar el comportamiento del tipo de cambio y al finalizar el año la depreciación interanual del colón alcanzó un nivel de 2,5% que se compara con el 3,5% del 2016 (mayor detalle .en el apartado sobre mercado cambiario de esta Memoria).

En este contexto, en 2017 el tipo de cambio promedio en Monex se ubicó en ₡568,73 (₡546,26 en 2016), aunque con una menor volatilidad. El coeficiente de variación y la desviación estándar registraron valores en esa fecha de 1,19% y ₡6,76 (1,42% y ₡7,76 en el año previo), respectivamente.

Posición de inversión internacional

El resultado neto del saldo de activos y pasivos frente al resto del mundo, denominado posición de inversión internacional neta (PII), mostró un deterioro en 2017 cercano al 3,5% del PIB debido, principalmente, al incremento de 6,9% de los pasivos con no residentes. En particular, resaltó el aumento en las obligaciones por concepto de inversión directa; sin embargo, estos recursos son de largo plazo y generalmente tienen impacto positivo en la actividad productiva, las exportaciones y el empleo, lo cual genera la capacidad propia de repago futuro.

Por su parte, los pasivos de inversión de cartera aumentaron, en mayor medida, por la colocación de títulos de deuda emitidos en el mercado doméstico que fueron adquiridos por no residentes. Por el contrario, los préstamos, en particular el endeudamiento de mediano y largo plazo de sector público, disminuyeron su importancia relativa como fuente de financiamiento para la economía costarricense.

La estructura intertemporal de los activos y pasivos del país con el resto del mundo, muestra una acumulación de pasivos concentrada en plazos largos mediante instrumentos de inversión directa, colocación de títulos de deuda y empréstitos, mientras que los activos se concentraron mayoritariamente en plazo cortos o convertibles a la vista, sobre todo en moneda y depósitos, así como títulos valores negociables en los mercados internacionales, lo que contribuyó a mantener un bajo riesgo de liquidez.

³⁴ El dato de la balanza de pagos es una reducción de USD 419,0 millones; una vez excluidos los movimientos por cambios en las valoraciones de precios y tipos de cambio, la reducción fue USD 424 millones..

Cuadro 10. Estado integrado de la posición de inversión internacional
-millones de dólares-

	2017					Posición al 31/12/2017
	Posición al 31/12/2016	Transacción	Variación de tipo de cambio	Variación de precios	Otras variaciones	
Posición de inversión internacional neta	-28.324	-2.127	313	-515	17	-30.635
Total activos	27.587	1.479	318	349	59	29.792
Inversión directa	5.961	149	0	0	0	6.110
Inversión de cartera	3.560	227	308	367	0	4.462
Derivados financieros	-26	-3	0	0	0	-29
Otra inversión	10.519	1.525	-3	0	59	12.100
Activos de reservas	7.574	-419	12	-18	0	7.150
Total pasivos	55.911	3.605	4	864	42	60.427
Inversión directa	36.962	2.997	0	470	0	40.430
Inversión de cartera, de la cual	8.605	509	0	394	0	9.507
Títulos emitidos por sector público	8.226	507	0	394	0	9.127
No financiero	6.262	463	0	359	0	7.084
Financiero	1.964	44	0	35	0	2.043
Derivados financieros	-5	-2	0	0	12	5
Otros pasivos, de los cuales	10.349	101	4	0	30	10.485
Préstamos del sector público	4.194	12	0	0	17	4.224
No financiero	3.059	162	0	0	13	3.234
Financiero	1.135	-150	0	0	4	989
PII neta / PIB	-49,7%					-53,2%
Total activos / PIB	48,4%					51,8%
Total pasivos / PIB	98,1%					105,0%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El instrumento de 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 los USD 15.158 millones, equivalente a 50,9% del total de activos. De esta forma, el valor de los activos líquidos superó al total de las emisiones de títulos de deuda realizados por el país en poder de no residentes (aproximadamente USD 9.463 millones) más los préstamos del sector público (USD 4.224 millones). En términos de la distribución sectorial de los pasivos, el 77% se concentró en el sector privado y, de estos, el 87% fue por inversión directa.

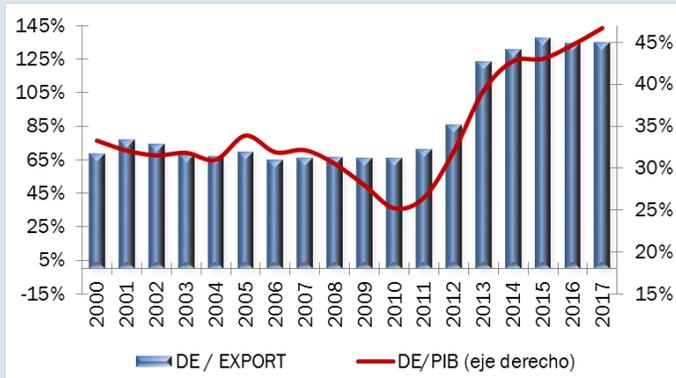
En cuanto al financiamiento externo, la información preliminar al término del 2017 muestra un saldo de la deuda externa de USD 26.885 millones³⁵, equivalente al 47% del PIB. Influyó en este resultado el mayor endeudamiento externo del Gobierno General, cuyo saldo alcanzó una razón de 13,1% con respecto al PIB (11,6% en 2016).

Por último, los indicadores de la deuda externa muestran un aumento en la relación deuda a PIB de 2 p.p. en 2017. Del mismo modo, la razón deuda externa a exportaciones aumentó 0.5 p.p. respecto al año anterior, debido al incremento en las exportaciones y en la deuda externa, esta última con mayor proporción. No obstante, es importante señalar que aproximadamente el 91% del endeudamiento externo está constituido por operaciones de largo plazo y cerca del 26%

³⁵ Los pasivos definidos como deuda con el resto del mundo 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. Incluido el financiamiento entre empresas relacionadas.

del total de pasivos registrados corresponde al endeudamiento de las empresas de inversión directa con sus casas matrices.

Gráfico 14. Indicadores de solvencia externa



DE= deuda externa, EXPORT = exportaciones.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Mercado cambiario

En el primer semestre de 2017 el mercado cambiario presentó un episodio de inestabilidad, originado, principalmente, en un menor ingreso neto de capital externo, que fue reforzado por un resultado más negativo de la cuenta corriente, y un incremento en la dolarización del ahorro financiero. Ante esta situación, el BCCR tomó varias acciones que permitieron reducir las tensiones en el segundo semestre. En el año, el colón acumuló una depreciación de 2,5%, que se compara con el 3,3% del año previo (3,3%).

En 2017 el tipo de cambio del dólar continuó la tendencia al alza observada desde el segundo trimestre de 2016. La mayor presión fue en la primera parte del año, comportamiento que tendió a revertirse en el segundo semestre. Al término del año, el tipo de cambio de Monex se ubicó en ₡570,2 con lo cual el colón acumuló una depreciación de 2,5% (3,3% en 2016).

La presión al alza del tipo de cambio fue de mayor magnitud a partir de la segunda quincena de abril,

cuando el tipo de cambio de Monex aumentó 6,1% (₡34,3 entre el 17 de abril y el 24 de mayo)³⁶, como consecuencia de un incremento inusual en la demanda en el mercado cambiario que se reflejó en un resultado neto negativo en ventanilla³⁷ de USD 507,7 millones en el primer semestre³⁸. En el segundo semestre el resultado neto en ventanillas fue de USD 762 millones, con lo cual el acumulado anual fue superavitario en USD 254,3 millones, lo que a su vez se reflejó en la relativa estabilidad cambiaria en este semestre.

Al comparar las cantidades ofrecidas y demandadas de divisas a finales de mayo de 2016 y 2017, se observó que, si bien la cantidad ofrecida fue similar en ambos años, la cantidad demandada fue superior en 2017 y eso fue lo que explicó el faltante observado en ventanilla.

Gráfico 15. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex
-colones por dólar de los Estados Unidos-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

³⁶ En términos anualizados significó una variación de 76,9%.

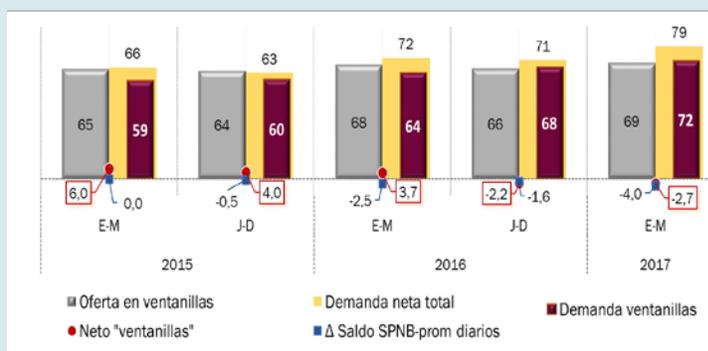
³⁷ Comprende las operaciones por medio de cajero humano, banca por Internet, cajeros automáticos y transacciones directas con clientes corporativos, las cuales representan alrededor de 88% del total negociado en el mercado cambiario.

³⁸ Dicho resultado fue atípico, pues lo usual es que en esta parte del año haya superávit.

Es decir, los dólares continuaron ingresando a la economía costarricense en dicho lapso, pero fueron insuficientes para satisfacer los requerimientos crecientes, en mayor medida del sector privado, pues el Sector público no bancario mantuvo estable su requerimiento diario de divisas³⁹.

Previo a este incidente, el tipo de cambio mostraba una tendencia moderada al alza, coherente con un mercado privado de cambios deficitario, la “colonización” del crédito y la dolarización del ahorro, dado el desalineamiento existente en el rendimiento en ambas monedas, así como las crecientes expectativas de depreciación de la moneda local (influidas por el persistente problema de las finanzas públicas).

Gráfico 16. Demanda y oferta promedio en ventanilla, demanda promedio del SPNB y variación promedio en el saldo para cubrir las necesidades de divisas del SPNB -2017 a mayo, millones de USD-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Sin embargo, el rápido ajuste observado a partir de la segunda quincena de abril no era congruente con la evolución de los determinantes de mediano y largo del tipo de cambio, razón por la cual el BCCR anunció en mayo varias medidas tendientes a corregir el desajuste en la trayectoria del tipo de cambio (ver el apartado de acciones de política monetaria y cambiaria de esta Memoria).

Como resultado de esas acciones, en el segundo semestre las condiciones del mercado empezaron a cambiar. Los agentes económicos mostraron preferencia por instrumentos financieros en colones y el proceso de desdolarización del crédito si bien continuó, lo hizo a un ritmo menor. Como resultado, la cantidad demandada de divisas disminuyó y el tipo de cambio de Monex se ajustó a la baja, pasando de ₡595,28 a ₡570,60 entre el 24 y el 31 de mayo. De igual modo, los tipos de cambio de las operaciones en las ventanillas de los intermediarios cambiarios disminuyeron.

La mayor demanda de divisas por parte del sector privado puede vincularse con el comportamiento de variables reales, financieras o una combinación de ambas. En este caso, cifras de la balanza de pagos al término de mayo de 2017 sugieren que el aumento en la cantidad demandada de dólares en el primer semestre estuvo relacionado tanto con un menor ingreso neto de capital externo, sobre todo en los primeros cinco meses del año, como con un resultado levemente más negativo de la cuenta corriente. Es decir, si bien el resultado de la cuenta corriente en el primer semestre explica una parte de los acontecimientos cambiarios, el cambio más significativo ocurrió en la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos (en ese periodo), tal como puede observarse en el gráfico 18

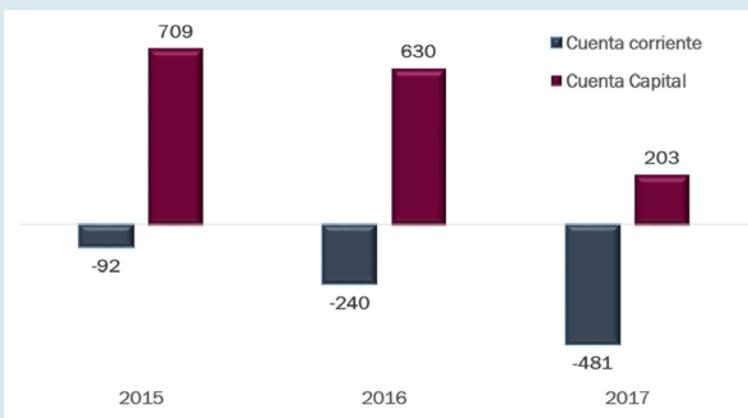
³⁹ Ello a pesar del aumento en la factura petrolera, de USD 321,7 millones en el primer cuatrimestre de 2016 a USD 476,2 millones en igual periodo de 2017 resultante, en su mayoría, del aumento en el precio medio del crudo, aunque también la cantidad de barriles consumida aumentó (8,7%).

Adicionalmente, las cifras sugieren que el comportamiento del mercado cambiario respondió, en buena medida, a las preferencias de los agentes económicos, en cuanto a la composición por tipo de moneda, del ahorro financiero y del crédito.

Desde finales de 2016 se presenta una tendencia a la desdolarización del crédito y la dolarización del ahorro financiero, debido a un desalineamiento en los rendimientos financieros, que presionó al mercado cambiario por dos vías. Por un lado, como consecuencia de la mayor cantidad demandada de divisas por los prestatarios para cancelar sus créditos en dólares (y trasladarlos a colones) y por otro, por el aumento en la cantidad demandada de dólares de los ahorrantes para trasladar parte de sus ahorros en colones a dólares.

Este comportamiento de los ahorrantes y los prestatarios, aunado al resultado más negativo de la cuenta corriente y a la menor entrada de capital externo, generó una presión al alza en el tipo de cambio concentrada en mayo de 2017, como fue señalado antes.

Gráfico 17. Origen y usos declarados en transacciones cambiarias de contado¹: enero-mayo del 2015 al 2017
-millones de USD-



¹Cuenta corriente: exportaciones, importaciones, turismo, remesas familiares, intereses, salarios, utilidades y dividendos. Cuenta de capital: tarjetas de crédito, préstamos y amortizaciones, liquidación de inversiones, repatriación de capital, ahorro e inversiones de residentes y "otro".

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 18. Índice de preferencia por moneda del crédito y del ahorro financiero
-base octubre 2006-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las acciones tomadas por el BCCR en el segundo trimestre de 2017, para restituir la preferencia de los agentes económicos por instrumentos en colones, con respecto a los denominados en dólares, redujo las tensiones en el mercado cambiario en el segundo semestre. En la mayor parte del segundo semestre el comportamiento del mercado cambiario fue consecuente con los patrones de regularidad temporal y las condiciones macroeconómicas que determinan el tipo de cambio en el mediano y largo plazo.

En ese contexto, el resultado neto en ventanillas se tornó positivo, llevando a que la mayor disponibilidad relativa de divisas se manifestara en una tendencia a la apreciación del colón con respecto a su valor máximo (del 24 de mayo) y permitiera a los intermediarios cambiarios acumular posición en moneda extranjera (PME). En el año, los intermediarios cambiarios acumularon PME por USD 43,1 millones (USD 172,3 millones en 2016).

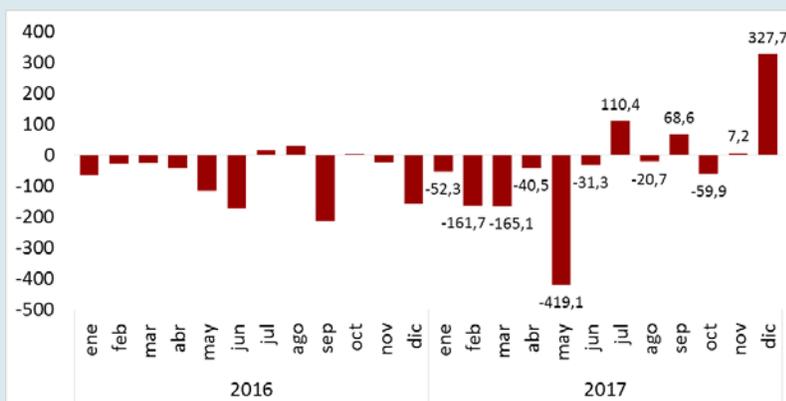
El Banco Central participó en el mercado cambiario de manera consecuente con el comportamiento de los flujos de oferta y demanda de moneda extranjera; en el primer semestre con ventas de divisas, en procura de evitar movimientos violentos en el tipo de cambio no coherentes con sus determinantes macroeconómicos, y, en el segundo semestre, con operaciones de compra que permitieron no solo atender el requerimiento del SPNB sino también restituir reservas internacionales vendidas en períodos anteriores a dichas entidades públicas.

Las ventas por estabilización por parte del BCCR ascendieron a USD 771 millones, superiores a las registradas en 2016 (USD 303,3 millones). Los meses de mayor intervención fueron mayo y junio con operaciones de estabilización (ventas) por USD 227,6 millones y USD 252,6 millones respectivamente (62,2% de la intervención por estabilización del año).

El requerimiento neto del SPNB en 2017 fue USD 1.001,6 millones, inferior al monto de 2016 (USD 1.180,1 millones). Por su parte, las compras en

Monex para requerimientos del SPNB fueron de USD 1.351 millones, casi el doble del monto de operaciones en el año anterior (USD 720,0 millones). Con esto, el saldo neto de divisas por operaciones del SPNB pasó de un déficit de USD 200,3 millones al finalizar 2016 a un superávit de USD 135,1 millones en 2017. Es decir, en 2017 la demanda que ejerció el BCCR en el mercado cambiario para operaciones del SPNB fue mayor que el uso que hizo de sus RIN en determinados momentos para moderar las presiones que esas entidades hubiesen realizado en el mercado cambiario.

Gráfico 19. Participación del BCCR en Monex¹
-en millones de dólares-



¹ La participación neta del BCCR incluye operaciones por estabilización, gestión de divisas del SPNB y programas de compras de reservas internacionales (en 2017 no se han realizado compras por este último concepto).

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Agregados monetarios y crediticios

En 2017 los agregados monetarios y crediticios crecieron a un ritmo congruente con la meta de inflación, el crecimiento real de la actividad económica y el incremento gradual en el nivel de profundización financiera; es decir, su comportamiento no generó presiones inflacionarias en exceso a la meta de inflación. No obstante, los componentes en moneda extranjera de los agregados monetarios superaron las variaciones previstas en la programación macroeconómica.

En 2017 los agregados monetarios presentaron tasas de crecimiento promedio coherentes con la meta de inflación, el crecimiento real del producto y el incremento gradual en el nivel de profundización financiera, por lo que no ejercieron presiones adicionales de demanda agregada sobre la meta inflacionaria de $3\% \pm 1$ punto porcentual.

La base monetaria⁴⁰ aumentó en ₡267.310 millones (10,8%), con lo cual, al término del año su saldo alcanzó un equivalente a 8,2% del PIB. De acuerdo con el origen, los principales factores de expansión fueron:

1. La disminución en el saldo de las operaciones de mercado abierto por ₡433.131 millones. De ese monto, ₡409.428 millones correspondió a BEM y ₡23.703 millones a DEP.
2. El déficit del BCCR, que aumentó los medios de pago en ₡200.269 millones, principalmente por los egresos 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 de ₡52.559 millones en el saldo de los depósitos en moneda nacional mantenidos por el Gobierno en el BCCR.

La expansión del dinero primario producto de estos factores fue compensada parcialmente por:

1. La venta neta de dólares en el mercado de divisas por USD 571,9 millones, que generó una contracción monetaria estimada en ₡248.003 millones.
2. La variación en la posición neta del BCCR en el MIL, que implicó una contracción en la base monetaria por ₡170.687 millones. Las entidades financieras cancelaron créditos en ese mercado por un monto de ₡85.987 millones y además aumentaron sus depósitos en ₡84.700 millones.

⁴⁰ 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 encaje mínimo legal.

Cuadro 11. Factores de expansión y contracción de la base monetaria

-flujos en millones de colones-

Concepto	2016		2017	
	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción
Operaciones cambiarias		432.790		248.003
BEM ¹	45.352		409.428	
DEP	13.711		23.703	
Déficit del BCCR	201.578		200.269	
Depósitos del Gobierno MN		48.929	52.559	
Variación en la posición neta MIL ²	363.184			170.687
Otros	7.963		41	
Variación total de la base	150.069		267.310	

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

² Un aumento en la posición acreedora o una disminución en la posición deudora implica expansión monetaria, por el contrario, se genera contracción monetaria al disminuir la posición acreedora o aumentar la posición deudora. Al término del 2017 presentó una posición deudora, mientras en diciembre del 2016 una posición acreedora.

El BCCR participó en el MIL activamente mediante subastas diarias de instrumentos a 1, 7 y 14 días plazo (tanto de inyección como de contracción de liquidez) y por medio de la Facilidad Permanente de Depósito y de Crédito, con el fin de mejorar la transmisión de los cambios de 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, adquiriendo en total ₡115.265,2 millones, según valor nominal, y ₡122.931,1 millones, según valor transado bruto⁴¹. Los objetivos de estas operaciones 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 aquellas con menor demanda) y iv) fortalecer el mecanismo de transmisión de 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.

Por otra parte, al término de 2017, el medio circulante amplio en moneda nacional, indicador de los medios de pago, mostró un incremento anual de 0,6% explicado por la expansión de la base monetaria, toda vez que el multiplicador bancario presentó una disminución, al pasar de 2,24 en diciembre 2016 a 2,03 un año después.

El multiplicador resume la capacidad de creación secundaria de dinero por parte del sistema financiero mediante la concesión de crédito, la cual resulta afectada por factores como las medidas de control monetario aplicadas por el BCCR (encaje mínimo legal, entre otras) y la preferencia del público e intermediarios entre los distintos instrumentos financieros disponibles en el mercado, así como por sus hábitos de pago.

⁴¹ Este mecanismo le permitió al BCCR inyectar liquidez, lo cual fue posible por el comportamiento de los agregados monetarios y el hecho de que la tasa de inflación se ubicó durante los primeros meses por debajo del rango meta establecido en la programación macroeconómica.

Cuadro 12: Determinantes del multiplicador para el medio circulante amplio
-saldos a fin de año, en miles de millones de colones-

		2013	2014	2015	2016	2017
Base monetaria (BM)		1.934	2.136	2.332	2.482	2.749
Numerario en poder del público (NPP)		640	697	741	787	837
Medio circulante amplio colones ¹ (M1A)		4.010	4.365	5.026	5.556	5.586
Reservas Otras sociedades depósito ² (ROSD)		1.294	1.439	1.592	1.695	1.913
Caja de las OSD		281	292	310	322	360
Depósitos de OSD en el BCCR		1.013	1.147	1.281	1.373	1.553
Pasivos sujetos a encaje (PSE)		6.330	7.019	7.990	8.792	9.623
Pasivos no sujetos a encaje ³ (PNSE)		1.628	1.994	2.416	2.540	2.887
Liquidez total en colones ⁴ (LT MN)		8.598	9.710	11.147	12.120	13.347
NPP/LT MN (c)		0,074	0,072	0,066	0,065	0,063
M1A/LT MN (s)		0,466	0,450	0,451	0,458	0,419
ROSD/PSE (r)		0,204	0,205	0,199	0,193	0,199
PNSE/LT MN (n)		0,189	0,205	0,217	0,210	0,216
Multiplicador del medio circulante amplio ⁵ (k)		2,073	2,044	2,155	2,238	2,032

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

⁴ Las cifras de 2017 son preliminares.

⁵ $k = s / [c + r * (1 - c - n)]$.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En la reducción del multiplicador bancario incidieron, esencialmente, los siguientes factores:

1. Una mayor relación entre las reservas de encaje y los pasivos sujetos a encaje, esto por cuanto los intermediarios financieros mantuvieron más reservas excedentes en comparación con el año anterior.
2. La disminución en la importancia relativa del medio circulante amplio en colones en relación con la liquidez total en esa moneda, comportamiento atribuible al incremento de las tasas de interés observado en el mercado financiero local, que elevó el costo de oportunidad de mantener activos financieros líquidos.

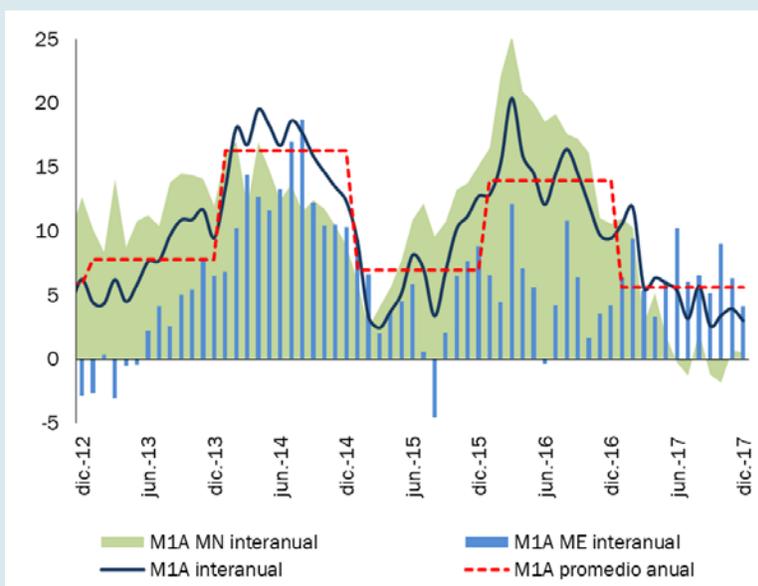
En concordancia con el mayor costo de oportunidad de mantener activos líquidos, la velocidad de circulación del dinero aumentó levemente (de 6,2 en 2016 a 6,3 en 2017⁴²), lo cual significa que en este último año cada colón respaldó 6,3 colones de transacciones.

El medio circulante amplio total (M1A)⁴³, 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 5,6% en 2017 (8,4 p.p. menos que el año anterior) y a una interanual, al término del año, de 3,0%, alrededor de 6 p.p. por debajo de la observada un año atrás. En términos del PIB, el agregado se ubicó en 26,8% a finales de 2017 (27,3% en 2016).

Por componentes, el que incidió mayormente en la desaceleración del M1A fue el denominado en moneda nacional que creció 10 p.p. menos que el año anterior. Por el contrario, el componente en dólares mostró un crecimiento superior en 0,7 p.p. al registrado en 2016.

Durante el año hubo un traslado de depósitos en cuenta corriente y ahorro a la vista hacia certificados a plazo y títulos de propiedad, tanto en colones como en dólares, pues las tasas de interés de estos instrumentos aumentaron debido a las mayores necesidades de captación del Gobierno. Lo anterior como consecuencia del deterioro de sus finanzas y a la imposibilidad de financiarse en el mercado internacional, pues no contaba con autorización de la Asamblea Legislativa⁴⁴.

Gráfico 20: Medio circulante amplio
-variación interanual, en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁴² Este cálculo usa el promedio anual de saldos a fin de mes del medio circulante amplio en moneda nacional y el PIB nominal anual.

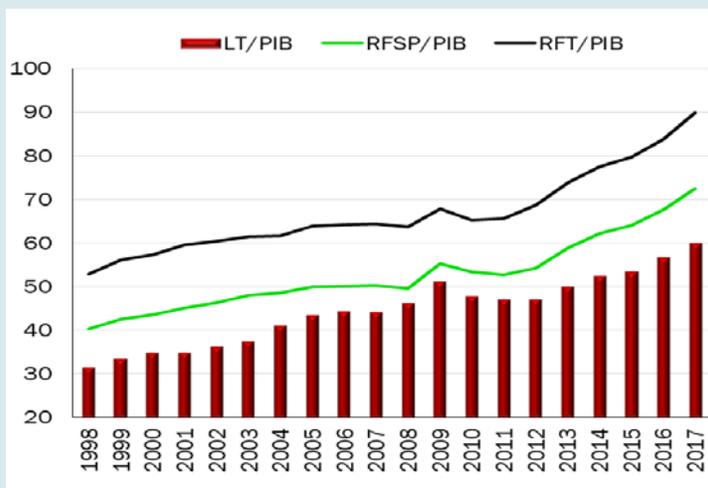
⁴³ El medio circulante amplio incluye el numerario en poder del público y los depósitos exigibles a la vista tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (cuenta corriente, ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y plazo vencido). La moneda extranjera se valoró al tipo de cambio de compra de fin de mes.

⁴⁴ La ley que autorizó la colocación de USD 4.000 millones venció en 2015.

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 de 2017 tasas de crecimiento similares a las estimadas en la programación macroeconómica. La liquidez total⁴⁵ (M3) creció a una tasa cercana a la observada el año anterior, en tanto la correspondiente a la riqueza financiera total (RFT)⁴⁶ fue superior a la de 2016. El comportamiento de estos agregados se caracterizó por lo siguiente:

1. Las tasas de crecimiento promedio de los agregados amplios, sobrepasaron la respectiva del PIB nominal, lo cual es indicativo de un mayor grado de profundización financiera, comportamiento que se observa desde hace varios años 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, el financiamiento del Gobierno en el mercado interno y la maduración de los sistemas de pensiones (que creó un mayor volumen de ahorro financiero). Por ejemplo, el saldo promedio anual de la liquidez, la riqueza financiera privada y la riqueza financiera total registran un crecimiento más acentuado en los últimos siete años. Así, la relación de esos agregados con el PIB aumentó entre 2010 y 2017 en 12,2 p.p., 19,1 p.p. y 24,7 p.p., en el orden indicado.

Gráfico 21. Grado de profundización financiera¹
-en porcentajes-



¹ 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.

2. Composición por tipo de moneda: al igual que el año anterior, la tasa de crecimiento anual de la riqueza financiera (del sector privado y total) en moneda extranjera superó la respectiva en moneda nacional, pero en el caso de M3 ocurrió lo contrario. Esta situación se presentó principalmente en el primer semestre.
3. En consecuencia, la participación relativa del agregado en moneda extranjera aumentó en la riqueza financiera (0,5 p.p. en ambos agregados) y disminuyó (en 0,5 p.p.) en M3. Sin embargo, en todos los agregados amplios el componente en moneda nacional continuó teniendo la mayor importancia relativa.

⁴⁵ Además de los agregados más líquidos se agrega la captación de ahorro a plazo tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

⁴⁶ Adiciona a la liquidez total la captación del Banco Central y del Gobierno mediante títulos valores.

4. La preferencia por el ahorro en moneda nacional, en el caso de M3, se atribuye, en parte, al aumento en el premio por ahorrar en colones, especialmente en la segunda parte del año⁴⁷. En el caso de los agregados más amplios (RFT y RFSP), la predilección por el ahorro en moneda extranjera se podría atribuir al incremento en la demanda de dólares en el mercado interno por parte del Gobierno, para hacerle frente a las necesidades de liquidez originadas en el servicio de su deuda y el déficit financiero. De hecho, por su volumen y tasa de crecimiento, destacan los componentes de la RFT y RFSP, que corresponden a la emisión de instrumentos de deuda por parte del Gobierno Central.
5. Según el emisor de la deuda incluida en la definición de riqueza financiera, el Gobierno mostró la mayor tasa de crecimiento interanual (26,0%), seguido por las Otras Sociedades de Depósito (10,7%), en tanto que el BCCR presentó un decrecimiento de 10,3%.

Cuadro 13. Riqueza financiera total^{1,2}

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

Instrumento Financiero	2014	2015	2016	2017	Variación interanual	
					2016	2017
Numerario en poder del público	696 923	740 581	786 922	836 831	6,3%	6,3%
Depósitos de OSD en MN	9 012 897	10 406 348	11 332 589	12 510 067	8,9%	10,4%
Depósitos en cuenta corriente	1 807 345	2 098 374	2 283 677	2 146 434	8,8%	-6,0%
Depósitos de ahorro	1 817 855	2 140 992	2 441 435	2 556 447	14,0%	4,7%
Depósitos a plazo	5 295 267	6 072 190	6 517 230	7 700 593	7,3%	18,2%
Plazo vencido	35 124	33 358	36 091	39 146	8,2%	8,5%
Otros	57 307	61 434	54 156	67 448	-11,8%	24,5%
Depósitos de OSD en ME	5 377 354	5 560 132	6 367 859	7 086 431	14,5%	11,3%
Depósitos en cuenta corriente	1 561 119	1 702 607	1 782 026	1 909 615	4,7%	7,2%
Depósitos de ahorro	910 637	988 994	1 113 588	1 203 157	12,6%	8,0%
Depósitos a plazo	2 837 462	2 815 631	3 416 705	3 902 741	21,3%	14,2%
Plazo vencido	29 400	26 018	22 185	25 681	-14,7%	15,8%
Otros	38 736	26 882	33 356	45 237	24,1%	35,6%
Liquidez total	15 087 174	16 707 062	18 487 371	20 433 329	10,7%	10,5%
BEM MN	1 660 807	1 832 602	1 676 254	1 368 570	-8,5%	-18,4%
CERTD \$	157	-	-	-	-	-
DON- DEP	10 463	9 400	7 198	10 007	-23,4%	39,0%
Bonos fiscales MN	4 747 774	5 285 424	6 142 522	7 452 112	16,2%	21,3%
Bonos fiscales ME	493 358	663 550	1 067 609	1 660 467	60,9%	55,5%
Riqueza financiera total	21 999 733	24 498 037	27 380 954	30 924 486	11,8%	12,9%
Pasivos de Otras Sociedades Depósito	14 390 251	15 966 480	17 700 449	19 596 498	10,9%	10,7%
Pasivos del Gobierno	5 241 132	5 948 974	7 210 131	9 112 579	21,2%	26,4%
Pasivos del Banco Central	2 368 351	2 582 583	2 470 375	2 215 408	-4,3%	-10,3%

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 2017. Los datos en dólares están valorados al tipo de cambio de compra de fin de mes.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁴⁷ El premio por ahorrar en colones (diferencia entre la captación para un plazo comprendido entre 270 y 359 días y la tasa de indiferencia calculada con la tasa de captación en dólares de un banco público) pasó de 37 p.b. en diciembre 2016 a 95 p.b. en diciembre 2017. Sin embargo, en el primer semestre de 2017 el premio fue negativo en varios meses. Particularmente, en abril y mayo, cuando se dio el episodio de inestabilidad en el mercado cambiario, el premio por ahorrar en colones estaba en -0,17 p.p. y -2,1 p.p., respectivamente.

La participación más dinámica del Ministerio de Hacienda se debió a la necesidad de financiamiento que experimentó el Gobierno dado su desbalance financiero y el mayor costo financiero de su deuda, por el incremento de las tasas de interés.

En el caso del BCCR, la desmonetización originada por la venta neta de dólares en el mercado cambiario, la evolución favorable de los agregados monetarios y el control de la inflación llevaron a menores requerimientos de absorción. Esta situación permitió no renovar parte de los vencimientos de títulos y dio margen para realizar compras de BEM en el mercado secundario.

6. Por último, a finales de 2017 la tasa de crecimiento anual de la captación a plazo (considerada en la riqueza financiera total) fue superior a la de la captación a la vista (17,4% contra 2,6%), en lo cual influyó, principalmente, el aumento en la captación del Gobierno.

Crédito

En 2017, el crédito interno neto (CIN) concedido por las sociedades de depósito creció 9,0%, tasa superior a la variación nominal del PIB, pero la más baja de los últimos ocho años. Por componentes, destacó el menor dinamismo del crédito al sector privado no financiero (CSP)⁴⁸, con un crecimiento de 8,4% (12,8% un año antes), aunque su nivel como proporción del PIB aumentó en 1,2 p.p.⁴⁹. Este menor dinamismo está explicado por el aumento de las tasas de interés⁵⁰, la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía y la normativa prudencial aprobada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) en junio de 2016, la cual contribuyó a desestimular la dolarización de la cartera crediticia⁵¹.

De hecho, la desaceleración del CSP fue explicada, principalmente, por la evolución del componente en moneda extranjera, que mostró un aumento de 3,6%⁵² en tanto el saldo de las operaciones en moneda nacional creció 11,8%. Como resultado de lo anterior, la proporción del CSP en moneda extranjera se redujo 1,8 p.p. durante el año.

⁴⁸ A diciembre 2017, el CSP representó 89,1% del CIN, en tanto el crédito neto al sector público fue 11,1%.

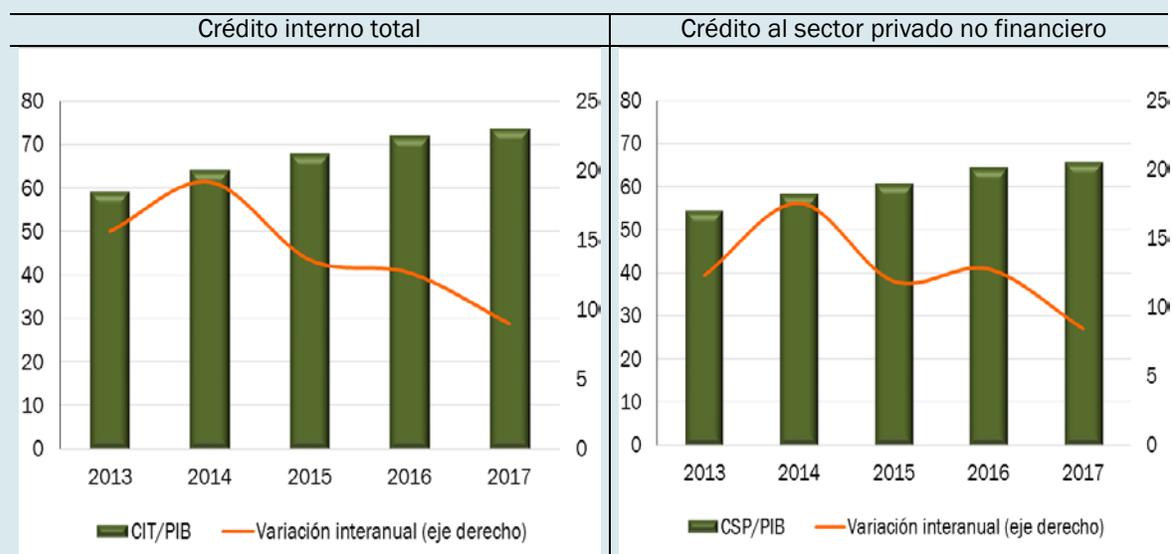
⁴⁹ La participación del crédito al sector privado respecto al PIB pasó de 64,4% en 2016 a 65,7% en 2017.

⁵⁰ La tasa activa ponderada del sistema financiero en colones, al término de 2017 fue 62 p.b. más alta en relación con 2016.

⁵¹ Estas medidas complementaron otras acciones tomadas por el Conassif en agosto de 2013 relacionadas con la administración del riesgo de crédito frente a los deudores para los que no existe correspondencia entre la moneda de sus ingresos y la moneda de sus créditos. En términos generales, dichas medidas consistieron en: a) aplicar una estimación genérica adicional de 1,5% sobre los créditos denominados en moneda extranjera colocados en deudores cuya principal fuente de ingresos es en colones y b) establecer que la ponderación por riesgo aplicable a la totalidad de la exposición de los créditos hipotecarios residenciales se asignará en función de la relación préstamo-valor de la exposición, diferenciando entre deudores de acuerdo con la principal moneda de sus ingresos. Para más información, ver la Memoria Anual 2016.

⁵² Cálculo efectuado en colones equivalentes. Si se elimina el efecto cambiario, la variación es un aumento de 0,3%.

Gráfico 22. Sociedades de depósito: crédito interno total y al sector privado no financiero
-tasa interanual y proporción del PIB, en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Cuadro 14. Crédito interno neto otorgado por las sociedades de depósito
-saldos a diciembre, en millones de colones-

	2013	2014	2015	2016	2017
Crédito neto al sector público	1.069.435	1.476.836	1.927.850	2.153.027	2.452.235
Crédito neto al Gobierno	914.016	1.308.946	1.704.371	1.876.555	2.160.296
Del BCCR	(200.530)	(64.019)	(121.518)	(238.212)	(112.997)
De OSD	1.114.546	1.372.965	1.825.889	2.114.767	2.273.293
Entidades públicas	155.419	167.890	223.479	276.472	291.939
Del BCCR	821	293	-	-	-
De OSD	154.598	167.597	223.479	276.472	291.939
Crédito al sector privado	12.406.792	14.585.058	16.318.187	18.403.519	19.956.142
Por moneda					
Moneda nacional	7.182.191	8.598.527	9.481.872	10.837.741	12.116.458
Moneda extranjera	5.224.601	5.986.531	6.836.315	7.565.779	7.839.684
Por acreedor					
OSD bancarias públicas	6.370.913	7.224.026	7.768.637	8.579.867	9.052.111
OSD bancarias privadas	3.678.785	4.523.064	5.248.733	6.034.321	6.616.385
OSD no bancarias	2.357.093	2.837.968	3.300.817	3.789.331	3.789.331
Crédito interno neto total	13.476.227	16.061.894	18.246.037	20.556.546	22.408.377

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Pese a la disminución de la dolarización de la cartera crediticia, ésta es aún alta por lo cual podría generar riesgos para la estabilidad del sistema financiero, por ejemplo, ante una depreciación sustancial del colón. Sobre este particular, cabe mencionar los siguientes hechos (con cifras a diciembre 2017):

1. El 40% del CSP está denominado en moneda extranjera y de ese saldo, 69% está concentrado en agentes cuya principal fuente de ingresos es en colones y no en divisas. Previo a las medidas emitidas por el Conassif, la proporción de crédito a no generadores era 78%.
2. El 91% del saldo del crédito en dólares, está concentrado en familias y empresas privadas no financieras. Específicamente, 42% corresponde a un pasivo de los hogares (USD\$6.191 millones) y 49% (USD\$7.237 millones) pertenece a empresas privadas no financieras. La importancia relativa de familias y empresas privadas se ha mantenido en el tiempo.
3. Del saldo total del crédito en dólares que mantenían las familias con el sistema financiero a diciembre de 2017, 91% tenía su principal fuente de ingresos en colones, mientras que en las empresas privadas no financieras este porcentaje es de 55%. Dieciocho meses atrás esa participación era de 93% y 69% respectivamente.
4. Las familias que no reciben sus ingresos en dólares, pero tienen créditos en esta moneda financian actividades “no lucrativas” como vivienda, vehículo y consumo, principalmente. Las empresas privadas no financieras, se concentran en actividades de construcción, comercio, servicios, industria y transporte.
5. Del total de la cartera de crédito en dólares a deudores cuya fuente principal de ingresos es en colones, a diciembre 2017 un 79% correspondía a deudores clasificados como A1 y A2⁵³. En junio de 2016 (antes de las medidas de Conassif) ese porcentaje era de 82%.

La desaceleración del CSP se observó en todas las actividades económicas, pero fue mayor en consumo, vivienda, servicios y comercio, que

concentran el 85% del total. El crédito a los hogares, destinado a vivienda y consumo, creció

Cuadro 15 Crédito al sector privado por rama de actividad
-variación interanual y participación porcentual

	Variación interanual		Tasa de participación	
	2016	2017	2016	2017
Total	12,8	8,5	100	100
Hogares	12,1	10,3	59,9	60,2
Vivienda	11,3	9,6	27,4	27,7
Consumo	12,8	10,9	31,8	32,5
Empresas privadas no financieras	13,8	5,9	40,1	39,8
Agricultura	22,8	0,6	2,3	2,1
Ganadería	11,1	10,2	1,0	1,0
Pesca	7,3	2,7	0,0	0,0
Industria manufacturera	12,5	-1,4	4,0	3,7
Construcción	7,8	2,6	2,6	2,4
Turismo	10,6	6,7	1,9	1,9
Comercio	12,1	8,5	11,4	11,4
Servicios	16,6	6,8	13,1	12,9
Otros	12,8	6,9	4,4	4,3

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁵³ Según la normativa 1-05 de la SUGEF, el deudor debe ser calificado por la entidad de acuerdo con los parámetros de morosidad máxima en la entidad (determinada al término del mes en curso), comportamiento de pago histórico y capacidad de pago. En términos generales, A1 y A2 son las categorías con menor morosidad.

alrededor de 2 p.p. menos en relación con el año anterior, mientras que en el crédito a empresas privadas no financieras (compuesto por el resto de sectores) la desaceleración fue cercana a 8 p.p.

La concentración del crédito en unas cuantas actividades, así como el financiamiento en dólares a agentes económicos cuyo principal ingreso no está denominado en divisas constituye una política inconveniente del sistema financiero, tanto por la posible falta de financiamiento a otras actividades productivas como por los riesgos cambiarios asumidos.

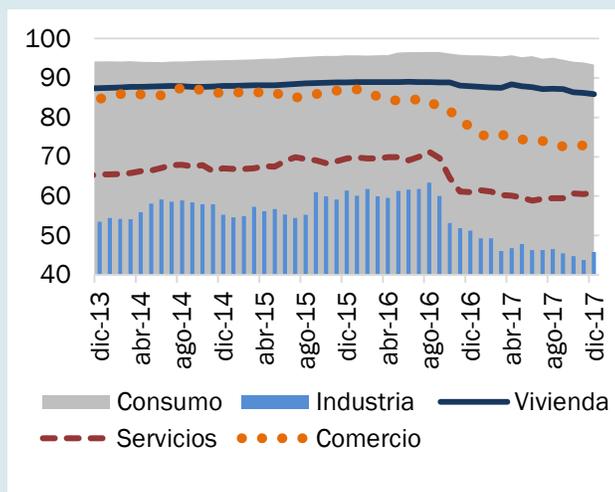
No obstante, es importante mencionar que después de la adopción de las medidas del Conassif, disminuyó la exposición de las carteras crediticias al riesgo cambiario en las actividades de comercio, industria, vivienda y consumo. En las dos primeras se redujo la participación de los deudores cuya principal fuente de ingresos no es en divisas en más de 10 p.p. y en las dos últimas en cerca de 3 p.p. Adicionalmente, el evento de tensión en el mercado cambiario registrado en el primer semestre incidió en la desdolarización del crédito, por la internalización del riesgo cambiario.

Es necesario continuar con la reducción del endeudamiento en moneda extranjera de aquellos agentes que no tienen ingresos en esa moneda pues una súbita interrupción de las fuentes de financiamiento externo materializaría el riesgo de liquidez y eso podría vulnerar la estabilidad del sistema financiero, con repercusiones directas en el ámbito real de la economía.

Con respecto al crédito neto al sector público, su variación anual a diciembre de 2017 fue 13,9% (11,7% en 2016). Uno de sus principales componentes, la tenencia de títulos emitidos por el Gobierno en poder de las otras sociedades de depósitos, aumentó tanto en colones como en dólares. Mientras un año atrás el saldo de títulos en moneda nacional aumentó cerca de ₡98 mil millones, a finales de 2017 la variación aproximada fue de ₡77 mil millones. En el caso de la moneda extranjera, el cambio en el saldo pasó de USD 219 millones en 2016 a USD 314 millones en 2017.

Tal como se observa en el Estado de origen y aplicación de recursos, el aumento en la tenencia de títulos fiscales por parte de los intermediarios financieros respondió en buena medida a la menor demanda crediticia del sector privado, dado que ante estas circunstancias, los intermediarios destinaron parte de sus fondos a la compra de valores emitidos por el Gobierno, principalmente en dólares (además, constituyeron activos en el exterior y cancelaron préstamos externos de corto plazo).

Gráfico 23. Sociedades de depósito: préstamos en moneda extranjera a no generadores (sector privado) por actividad
-en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

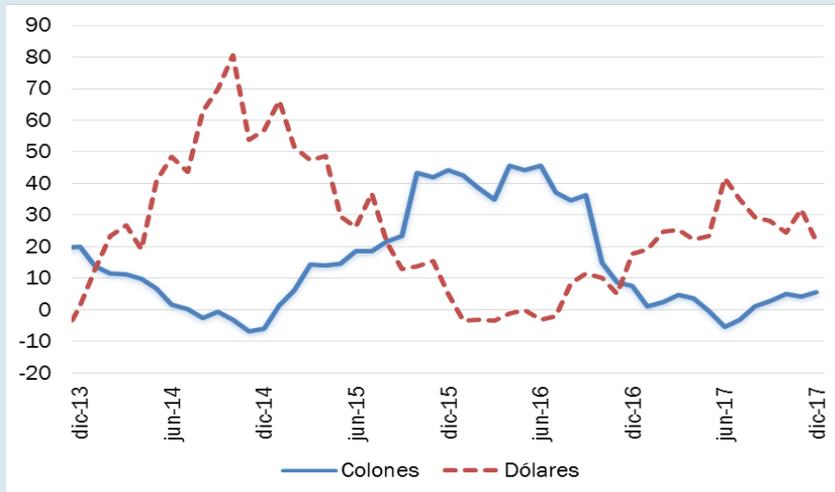
Al respecto, es importante mencionar que la acumulación sostenida de deuda pública por parte de los intermediarios financieros los expone al riesgo soberano, que podría aumentar en caso de no realizar como sociedad los ajustes fiscales necesarios para ubicar la razón deuda de Gobierno Central a PIB en un sendero sostenible. Como proporción del PIB, el crédito neto al sector público aumentó de 7,5% en 2016 a 8,2% en 2017.

Cuadro 16. Otras sociedades de depósito: origen y aplicación de fondos en 2017
-variaciones en millones-

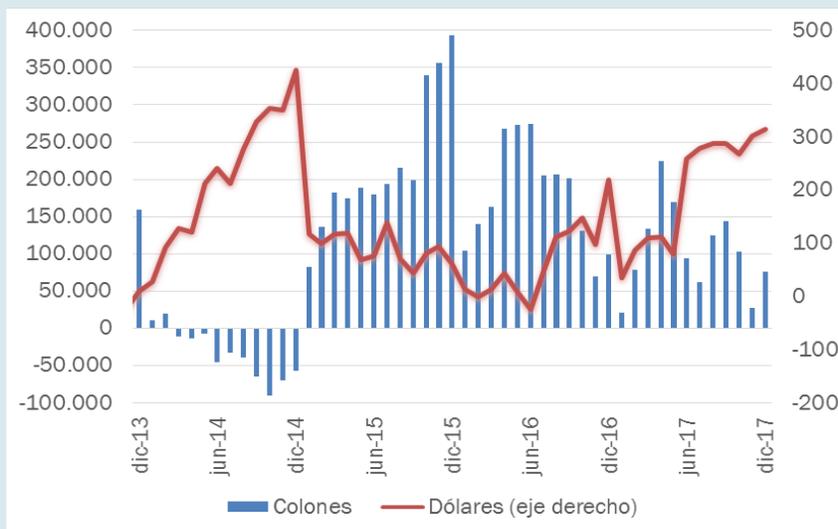
	Origen	Participación	Aplicación	Participación
Captación				
- En moneda nacional	1.322.655	54,6%		
- En moneda extranjera	735.937	30,4%		
Crédito				
- Al sector privado				
- En moneda nacional			1.278.718	52,7%
- En moneda extranjera			273.905	11,3%
Depósitos y títulos valores				
- Fiscales				
- En moneda nacional			76.588	3,2%
- En moneda extranjera			204.574	8,4%
- En el exterior			228.159	9,4%
- BEM	97.810	4,0%		
- DEP	28.060	1,2%		
Caja y bancos				
- Depósitos por EML			338.993	14,0%
Pasivos externos				
- Corto plazo			23.587	1,0%
- Mediano y largo plazo	154.536	6,4%		
Otros activos netos	85.525	3,5%		
Total	2.424.524	100%	2.424.524	100%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 24. Otras sociedades de depósito: OSD, tenencia de títulos fiscales
 -en porcentajes y millones -
 Variación interanual



Variación acumulada del saldo



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Estabilidad del Sistema Financiero Nacional

El Sistema Financiero Nacional no presentó tensiones significativas durante 2017 pese a los eventos de gobierno corporativo ocurridos en algunos bancos estatales. El Índice de tensión financiera mantuvo su tendencia al alza, principalmente por factores internos relacionados con el aumento en el costo de los fondos en los mercados de liquidez. Esto debido al efecto combinado de los ajustes en la política monetaria y el aumento en los rendimientos ofrecidos por el Ministerio de Hacienda en las subastas de instrumentos de deuda.

Entre esos factores internos, el que sigue generando mayor preocupación para el Sistema Financiero es el desbalance fiscal del país debido a su potencial efecto sobre los macroprecios de la economía y en las expectativas de consumo, inversión y empleo.

Las condiciones internas incidieron en alguna medida en la desaceleración de la economía y por tanto, en la contención del crédito al sector privado. Desde el punto de vista de riesgo, la desaceleración en el crédito redujo la posibilidad de formación de burbujas crediticias, en un entorno de expectativa de ajuste al alza en las tasas de interés por parte de los agentes económicos. Además, detuvo el endeudamiento de los hogares que venía creciendo sostenidamente en años anteriores.

Por otro lado, modificaciones normativas aplicadas por el Conassif a mediados del año anterior permitieron una reducción en el saldo de los créditos en moneda extranjera otorgados a personas que no tienen ingresos en esa moneda. Pese a ello, la calidad de la cartera de crédito en moneda extranjera se deterioró en 2017.

El indicador de mora amplia del sistema bancario para este segmento aumentó de manera generalizada a partir del segundo semestre, lo cual es indicativo de que los principales deudores son familias y empresas privadas no financieras, que utilizan los recursos para financiar la compra de inmuebles y bienes duraderos tales como viviendas, vehículos y consumo en general.

Los indicadores de riesgos de mercado registraron algunos cambios a lo largo del año, por el aumento en las tasas de interés pasivas y en los rendimientos de deuda soberana local. Los títulos a plazos más largos continuaron reflejando las expectativas de ajustes al alza en las tasas de interés internacionales y esto repercutió en una cierta preferencia por instrumentos de corto plazo y en un incremento en los márgenes de rendimiento entre los títulos de corto y largo plazo.

Los indicadores y el análisis de riesgo de liquidez mostraron que, en el segundo semestre del año las entidades participantes en los mercados de liquidez redujeron el porcentaje comprometido de sus garantías en el MIL, lo cual evidenció las menores presiones de liquidez en este período. Además, incrementaron el monto de garantías disponibles, posiblemente con fines de precaución.

En términos de las exposiciones del sistema financiero, en 2017 la exposición al financiamiento externo de los intermediarios, que en años previos facilitó la obtención de recursos de bajo costo en el exterior, se redujo levemente, lo que mitiga el riesgo de una eventual interrupción repentina de las fuentes de financiamiento externo. Un evento de este tipo tiene el potencial de materializar riesgos de liquidez para las entidades que tienen mayor dependencia de recursos externos.

En 2017 el BCCR introdujo cambios para mejorar su metodología de pruebas de tensión al sistema bancario. Los resultados de estas pruebas, con datos a junio de ese año, basados en la simulación de un escenario adverso similar al ocurrido entre 2008 y 2009, indicaron una mejora de la resistencia de este sector, tanto en riesgo de crédito como en riesgo de mercado respecto al año previo. Ante los ejercicios simulados, la mayoría de las entidades se beneficiaría de su posición larga en moneda extranjera.

Los resultados del impacto por valoración que experimentan los portafolios de títulos valores de los bancos ante movimientos de las tasas de interés, muestran, en términos generales, una menor exposición respecto a un año atrás. En cuanto al riesgo de reprecio, que es el costo que generan los movimientos de las tasas de interés en el pasivo de los bancos hasta un año plazo, estas entidades también presentaron resultados más favorables con respecto a junio 2016.

Por su parte, las pruebas de tensión por contagio, cuyo efecto se mide en la suficiencia patrimonial, activos líquidos y las pruebas de tensión de riesgo de liquidez, revelaron algunas entidades con exposiciones importantes por su relación con otras entidades financieras.

Los indicadores bancarios básicos muestran que, en general, el sector bancario es saludable. La suficiencia patrimonial y la morosidad se mantuvieron a lo largo del año dentro de los parámetros normativos mínimos requeridos; además, los indicadores de liquidez registraron una mejora notable, principalmente en los bancos de importancia sistémica.

Los eventos de riesgo corporativo que ocurrieron con el Banco de Costa Rica y el proceso de transformación del Banco Crédito Agrícola de Cartago hasta su intervención a finales del año, no generaron desequilibrios en los diferentes sectores del sistema financiero que requirieran atención por parte del BCCR.

A nivel externo, hubo dos hechos que incidieron favorablemente en la estabilidad financiera local. Por un lado, el crecimiento moderado de la actividad económica mundial y la mejora en el precio de las materias primas favoreció las proyecciones de crecimiento para las economías emergentes exportadoras de dichas materias primas y redujo así la posibilidad de contagio para el país. Por otra parte, la menor incertidumbre sobre el efecto de eventuales cambios en la política monetaria y económica de los países avanzados también tuvo un efecto positivo.

En síntesis, en 2017 el entorno macroeconómico fue más favorable que el año precedente y tanto las exposiciones como los riesgos que enfrenta el sistema financiero no fueron activados, por lo cual no fue necesario adoptar acciones urgentes en materia de política macroprudencial para atender eventuales riesgos sistémicos de carácter intertemporal o transversal. Asimismo, la evolución reciente de la economía local e internacional apunta a una menor probabilidad de ocurrencia en 2018 de los eventos macrofinancieros que tienen potencial para desestabilizar el sistema financiero⁵⁴, en comparación con el panorama que existía a inicios de 2017.

⁵⁴ Entre esos eventos pueden citarse los siguientes: i) crecimiento mundial menor al esperado, ii) cambios en la política comercial y económica de Estados Unidos de América, iii) Incremento no esperado en el precio de las materias primas por choques de oferta, iv) presiones en el mercado cambiario por combinación de eventos externos e internos, v) aumento mayor que el esperado en las tasas de interés externas y vi) contagio por aumento en el riesgo país de las economías emergentes. Asimismo, los eventos de origen interno son: i) agravamiento de la situación fiscal del país e ii) crecimiento doméstico menor al esperado.

Tasas de interés

En 2017, la Junta Directiva del BCCR ajustó al alza la TPM en seis ocasiones por un total de 300 p.b., con lo cual, al término del año dicho indicador se ubicó en 4,75% (1,75% en diciembre 2016). Estos cambios se trasladaron a las tasas del sistema financiero en forma gradual y diferenciada según el tipo de instrumento.

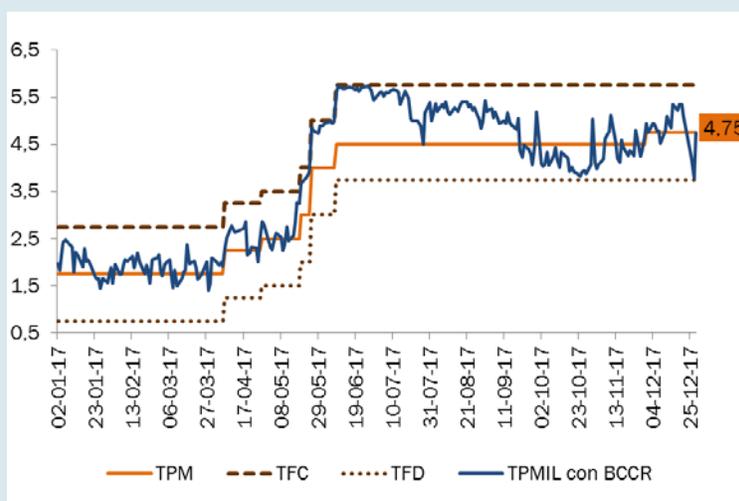
Las decisiones de la Junta Directiva del BCCR de incrementar la TPM se sustentaron en los siguientes argumentos:

- i. Necesidad de restituir el premio por ahorrar en colones.
- ii. Reducción de la holgura en la capacidad de producción.
- iii. Valor medio de las expectativas de inflación cerca del límite superior del rango meta.
- iv. Contención del proceso de desdolarización del ahorro financiero, que podría generar presiones al alza en las expectativas de variación cambiaria y, por esa vía, afectar las expectativas de inflación.
- v. Tendencia creciente de la inflación subyacente desde el segundo semestre del 2016 que, si bien todavía no estaba generando presiones inflacionarias por encima de la meta, desde el punto de vista prospectivo se consideraba prudente corregir dicha situación.
- vi. Aumento en el ritmo de crecimiento de la inflación interanual en meses recientes.
- vii. Aumentos moderados, pero sostenidos, durante el segundo semestre del año, en el precio internacional del petróleo. Este hecho era relevante porque se ha observado que estas alzas se trasladan (con rezago) al precio local de los combustibles, con una potencial transmisión en los meses próximos hacia otros precios (efectos de segunda ronda) y hacia las expectativas de inflación.

Consecuente con el aumento en la TPM, hubo un incremento tanto en las tasas de interés en el MIL, de un promedio de 2,28% en diciembre 2016 a 4,87% un año después, como en los DEP, con variaciones netas que oscilaron entre 210 p.b. y 560 p.b. en plazos de hasta 360 días. De esta forma, los rendimientos en estos instrumentos de captación del BCCR se alinearon a sus similares ofrecidos en el sistema financiero.

En cuanto a las transacciones en dólares, el nivel de la tasa de interés promedio en el MIL (0,48%) se ubicó por encima

Gráfico 25. Tasas de interés en el MIL colones
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

de lo observado al término del año anterior (0,26%). Este resultado es coherente con el mayor dinamismo en número y volumen de negociación en dicha moneda.

El traspaso de los cambios de la TPM hacia las tasas del sistema financiero se realizó de forma gradual y diferenciada según grupo de intermediarios e instrumento financiero; en los de corto plazo fue inmediato, pero en otros ese traslado aún no ha concluido. Esa transmisión se

dio en un entorno de ausencia de medidas de ajuste fiscal, por lo cual la mayor presión del Gobierno en el mercado local para atender sus obligaciones financieras se manifestó con más intensidad en las últimas semanas del año, con incrementos en sus tasas de captación tanto en colones como dólares.

La Tasa básica pasiva (TBP) se ubicó a finales del año en 5,95%, dato superior en 150 p.b. al de 2016. Si bien todos los intermediarios ajustaron al alza sus tasas de captación efectivas promedio, la banca pública realizó el mayor ajuste en los rendimientos. En términos reales, la TBP⁵⁵ se ubicó en 1,91% al finalizar el año (0,19% en 2016).

El incremento en la TBP se reflejó en las tasas de interés activas promedio del Sistema Financiero Nacional (SFN), las cuales pasaron de 14,3% en diciembre de 2016 a 14,9% un año después. En dólares, la tasa de interés promedio registró poca variabilidad y su nivel se ubicó en 9,8% al finalizar el año.

El costo esperado de endeudarse en moneda

nacional depende tanto del comportamiento de las tasas de interés como de las expectativas de variación del tipo de cambio. En este sentido, pese al aumento de las tasas activas en colones durante 2017, el costo por endeudarse en esta moneda se mantuvo en la mayor parte del año en niveles inferiores a los de 2016, debido a las mayores expectativas de variación del tipo de cambio. Como puede observarse en el cuadro adjunto, este costo pasó de niveles cercanos de 4 p.p. a inicios de 2016 a menos de 1 p.p. hacia finales de 2017.

Cuadro 17. Tasa básica pasiva por grupo de intermediarios
-en porcentajes-

	Bancos				
	Públicos	Privados	Cooperativas	Mutuales	TBP
Diciembre 2016	3,43	4,43	6,70	4,82	4,45
Junio 2017	5,55	5,37	6,50	5,27	5,70
Diciembre 2017	5,51	5,55	7,66	5,69	5,95

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 18. Costo de endeudarse en colones 2017
-Tasas en porcentajes y costo en puntos porcentuales-

	Expectativa de variación del tipo de cambio	Tasa activa colones	Tasa activa dólares	Tasa en dólares equivalente	Costo de endeudarse en colones
Marzo 2016	0,011	15,5	9,8	11,0	4,4
Junio	0,032	14,3	9,8	13,3	1,0
Setiembre	0,019	14,1	9,9	12,0	2,2
Diciembre	0,022	14,3	9,8	12,2	2,0
Marzo 2017	0,028	14,1	9,9	13,0	1,1
Junio	0,035	14,7	9,7	13,5	1,2
Setiembre	0,041	14,8	9,6	14,1	0,6
Diciembre	0,036	14,9	9,8	13,7	1,1

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

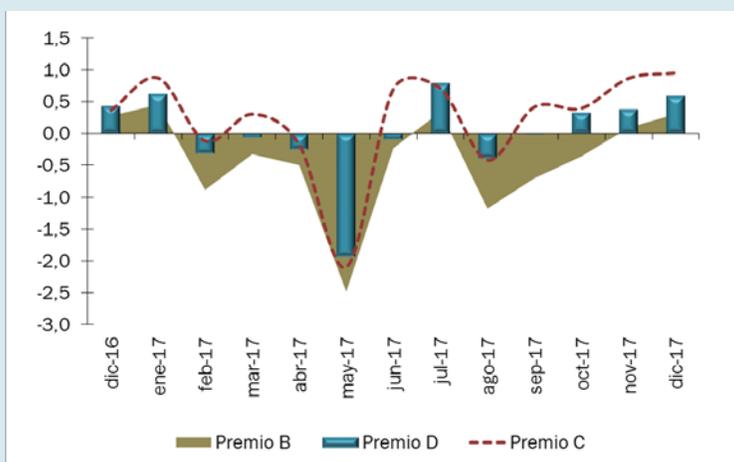
⁵⁵ Este cálculo considera la tasa básica neta del impuesto de la renta.

En lo que respecta al premio por ahorrar en moneda nacional⁵⁶, durante el año se observó un resultado negativo, especialmente para las otras sociedades de depósito (OSD) y en el primer semestre, lapso en el cual llegó a ser de hasta -250 p.b. en plazos cercanos a los seis meses.

Ante esta situación, los agentes económicos mostraron mayor preferencia por ahorrar en instrumentos denominados en dólares. En este sentido, durante el primer semestre, agregados amplios como la liquidez y la riqueza financiera (total y del

sector privado) evidenciaron una tendencia a la dolarización⁵⁷ que se acentuó en mayo cuando se presentó un marcado incremento del tipo de cambio y una aceleración en las expectativas de variación cambiaria⁵⁸.

Gráfico 26. Premios por ahorrar en moneda nacional en las OSD
-en puntos porcentuales-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁵⁶Calculado con datos de la TBP, las tasas efectivas promedio de las otras sociedades de depósito en ambas monedas y la tasa libor (esta última como indicador externo). Este comentario se refiere a tres mediciones del premio: B, C y D, definidos como la diferencia entre la tasa efectiva (la negociada entre el acreedor y el intermediario financiero) en colones y dólares (equivalente en colones) para depósitos constituidos entre 180-209, 270-359 y 360-539 días plazo.

⁵⁷La dolarización del ahorro financiero fue reforzado por una aceleración en la desdolarización del crédito.

⁵⁸El tipo de cambio de compra de referencia pasó de un incremento anual de 5,0% en abril 2017 a 6,6% en mayo y luego a 4,7% en junio. Por su parte, las expectativas de variación del tipo de cambio a 12 meses pasaron de 3,0% en marzo 2017 a 5,1% en mayo y luego a 3,5% en junio 2017.

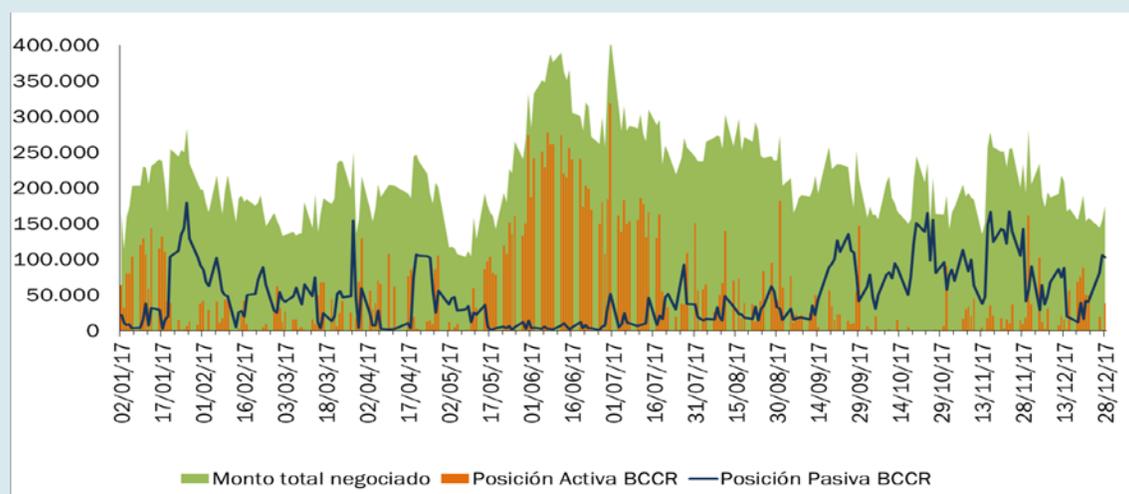
Mercados de negociación

En 2017 hubo un mayor nivel de negociación en el MIL (colones y dólares) y en el mercado de dinero de la Bolsa Nacional de Valores. Por su parte, el BCCR y el Ministerio de Hacienda capturaron durante el año mediante el mecanismo de subasta ₡1,05 billones, con preferencia por títulos a tasa fija y de plazo largo.

En 2017 el volumen medio mensual de negociación en el MIL colones fue ₡4,45 billones⁵⁹, mayor en 1,69% al de 2016. EL BCCR participó en este mercado con el propósito de ubicar el costo de la liquidez en los linderos de la TPM, para lo cual usó tanto subastas (de inyección y contracción) como facilidades permanentes de crédito y de depósito. Los principales hechos relativos a la participación del BCCR en este mercado fueron:

- i. Entre enero y abril participó como deudor.
- ii. De mayo a setiembre actuó como proveedor de fondos. Particularmente en junio, el flujo correspondiente a la gestión acreedora del BCCR mediante dichas facilidades aumentó 192% respecto al mes previo.
- iii. En el último trimestre el BCCR nuevamente requirió esterilizar los excesos de liquidez. En este periodo realizó operaciones de contracción mediante subastas (por un promedio diario⁶⁰ de ₡46.918 millones).

Gráfico 27. MIL colones: negociaciones promedio diarias mensuales y posición del BCCR
-en millones de colones-

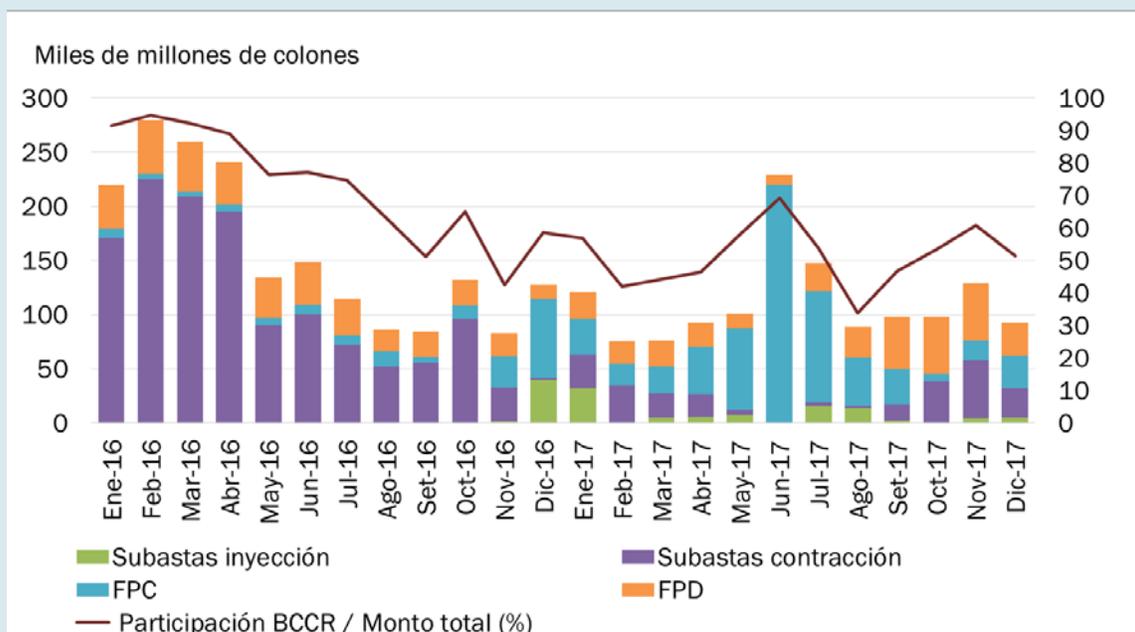


Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁵⁹ No incluye los montos negociados por reserva de liquidez. Al respecto, cabe mencionar que la gestión de la reserva de liquidez por parte de las asociaciones solidaristas y cooperativas experimentó en 2017 un volumen mayor en relación con el año previo (cerca de 120%).

⁶⁰ No considera aquellos días en los cuales no se llevaron a cabo subastas de inyección.

Gráfico 28. Participación del BCCR en el MIL por tipo de instrumento



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

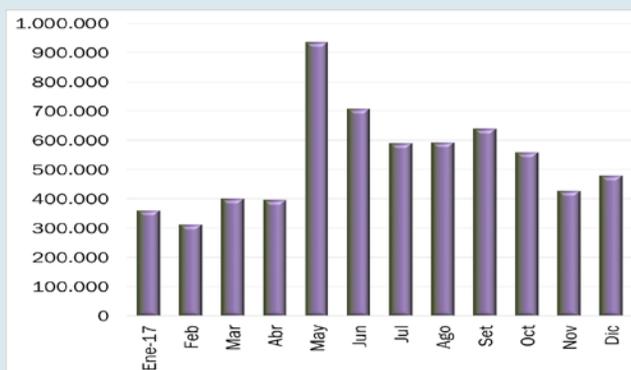
En el MIL dólares, el volumen medio mensual de negociación (*USD 533 millones*) fue superior en 18,6% respecto al de 2016. Gran parte de la gestión en esta moneda fue utilizada por los intermediarios financieros para solventar desbalances temporales en los requerimientos de encaje. Al igual que en el MIL colones, el mayor dinamismo se presentó, principalmente, en el segundo cuatrimestre del año.

En lo que respecta a las negociaciones en subasta del Ministerio de Hacienda (MH) y el BCCR, en conjunto captaron durante el año, mediante este mecanismo, *¢1,05 billones*, lo cual representa en promedio cerca de 89% de las ofertas recibidas. Se observó mayor preferencia por títulos tasa fija de largo plazo.

En moneda extranjera, el MH recibió ofertas cercanas a *USD 1.663 millones* y asignó 94% de ese monto. Al considerar las colocaciones brutas totales del Gobierno Central, hubo una inclinación por colocar más instrumentos en dólares en

comparación con el año anterior, pues alrededor del 23% del flujo fue en esta moneda, esto es *USD 3.030 millones* (18% durante 2016, cerca de *USD 1.917 millones*).

Gráfico 29. MIL dólares: negociaciones promedio diarias mensuales
-en miles de dólares-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Como resultado de lo anterior, agregados monetarios amplios como la riqueza financiera total y del sector privado reflejaron esa predilección del público por el ahorro en moneda extranjera, pues el Gobierno recurrió a esta estrategia para completar los fondos necesarios a fin de hacerle frente al servicio de su deuda y déficit financiero.

Respecto a vencimientos, entre ambas entidades afrontaron un monto cercano a $\$757.000$ millones en moneda nacional, del cual el MH renovó la totalidad, en tanto el BCCR alrededor del 26%. Adicionalmente, el MH afrontó vencimientos de títulos en dólares por cerca de *USD* 300 millones, que fueron renovados.

Finalmente, en la Bolsa Nacional de Valores (BNV) se transó en 2017 un promedio mensual de $\$1,36$ billones en el mercado de deuda, monto mayor en 5,4% al observado el período previo ($\$1,29$ billones). En promedio, ese volumen negociado estuvo concentrado en operaciones del mercado secundario (58%), en títulos del sector público (89%) y en colones (52%).

Finanzas públicas

El 2017 se caracterizó por un marcado y creciente deterioro de las finanzas públicas, con un ascenso del déficit financiero del Gobierno Central a 6,2% del PIB, como consecuencia de la mayor expansión de los principales rubros del gasto y de la desaceleración en el crecimiento de los componentes del ingreso.

Panorama fiscal

Al igual que en los últimos años, en 2017 la sociedad costarricense no logró los acuerdos necesarios para realizar una reforma estructural integral en materia fiscal⁶¹ y, ante la fragilidad de las finanzas públicas, el Ministerio de Hacienda mantuvo su política de iniciativas específicas dirigidas a mejorar la administración tributaria y a combatir el fraude, el contrabando, la evasión y la elusión fiscal. Dentro de estas acciones destacaron las siguientes:

1. Se mantuvo la inspección de grupos de alto riesgo sea por evasión u omisión; es decir, aquellos que no han pagado lo que indica la Ley, con el apoyo de tecnología que determina patrones y tendencias (en grandes bases de datos) de conductas irregulares por parte de agentes y operadores de los servicios de importación de mercancías.

Esta estrategia de inteligencia, puesta en práctica en 2016, permite tomar las acciones necesarias para recuperar los impuestos dejados de pagar e imponer las sanciones administrativas correspondientes.

2. 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.
3. Se mantuvo la política restrictiva de gasto en remuneraciones, mediante la directriz No. 070-H⁶², que, entre otras cosas, restringió la contratación de nuevos funcionarios en los ministerios, poderes e instituciones públicas sujetas a la Autoridad Presupuestaria y mantuvo invariables los salarios de ministros, viceministros, presidentes ejecutivos y gerentes. Esta medida fue complementada a partir de agosto por la decisión del Poder Ejecutivo de suspender las modificaciones presupuestarias que implicaran un incremento en los gastos, así como la compra y alquiler de propiedades para el Gobierno.
4. Envío a la Asamblea Legislativa del proyecto “Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas”, que contiene algunas iniciativas para reducir presión sobre los gastos, tales como la prohibición al Estado de asignar nuevas obligaciones sin definir cómo se financiarían y la facultad al Poder Ejecutivo para que gire el dinero de los destinos específicos según sus

⁶¹ En 2017 la Asamblea Legislativa aprobó algunos proyectos importantes en materia fiscal, como el de fraude fiscal y el de pensiones de lujo, y, además, logró rescatar el impuesto a las sociedades anónimas. Sin embargo, el aporte de estos proyectos a la recaudación tributaria es insuficiente para resolver el problema estructural de la insostenibilidad de las finanzas públicas.

⁶² Esta Directriz derogó la Directriz Presidencial N° 023-H de abril 2015 y la No. 053-H publicada en setiembre de 2016.

posibilidades, sin obligación de cumplir con los porcentajes fijados en leyes, cuando la deuda del Gobierno Central supere el 50% del PIB.

Situación fiscal

El Sector Público Global Reducido (SPGR)⁶³ mostró al cierre de 2017 un déficit financiero acumulado equivalente a 5,4% del PIB, superior en 0,6 p.p. al registrado en 2016. Esto debido, básicamente, a la desmejora en las finanzas del Gobierno Central.

Dicha desmejora se dio a pesar de los esfuerzos administrativos realizados por el Gobierno, esencialmente en el campo de los ingresos.

Al término del año el Gobierno Central acumuló un déficit financiero de 6,2% del PIB (5,3% el año previo), resultado de un moderado crecimiento en la recaudación de ingresos totales (3,8%) y un aumento en el gasto total de más del doble en relación con el ingreso (9,1% en términos nominales).

El comportamiento indicado de los ingresos y gastos primarios (excluido el servicio de intereses) implicó también un déficit primario (3,1% del PIB), superior en 0,7 p.p. al observado doce meses antes.

Pese al aumento experimentado en el gasto con respecto a 2016, su variación anual se mantuvo, por cuarto año consecutivo, en un dígito y su expansión estuvo determinada, según el aporte a la tasa de variación total, mayoritariamente, por las transferencias corrientes, rubro de mayor importancia relativa dentro de la estructura de gastos (38,2%), el servicio de intereses de deuda y las remuneraciones. Los gastos corrientes crecieron 8,7% y los de capital 13,6% (5,8% y 8,6% en su orden en 2016).

Cuadro 19. Resultado financiero del Sector Público Global Reducido¹

-Cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB-

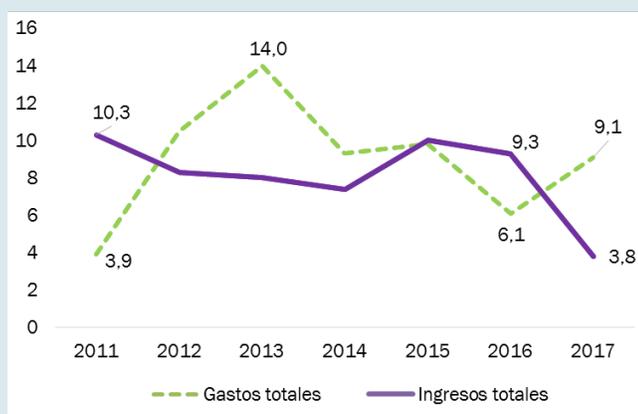
	2016	2017	Variación
Sector Público Global	-4,8	-5,4	-0,6
Banco Central de Costa Rica	-0,6	-0,4	0,2
Sector Público No Financiero	-4,2	-5,0	-0,8
Gobierno Central	-5,3	-6,2	-0,9
<i>Resultado primario</i>	-2,4	-3,1	-0,7
Resto del Sector Público no Financiero	1,1	1,2	0,1

¹Cifras preliminares.

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

Gráfico 30. Gobierno Central: Ingresos y gastos totales

-variación interanual-



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

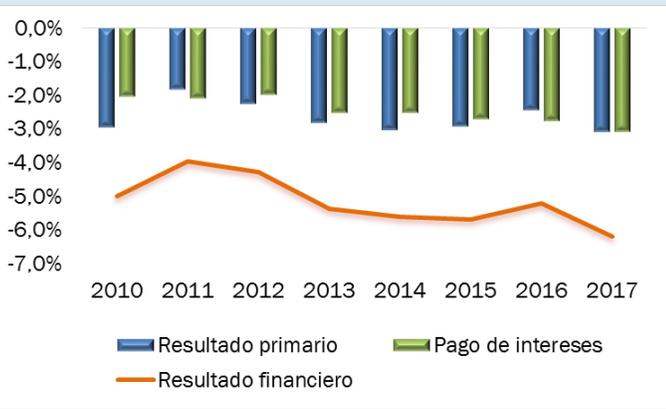
⁶³ Incluye al Gobierno Central, el Banco Central de Costa Rica y una muestra de seis instituciones del resto del sector público no financiero (Caja Costarricense del Seguro Social, Instituto Costarricense de Electricidad, Consejo Nacional de Producción, Refinadora Costarricense de Petróleo, Junta de Protección Social e Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados).

En el incremento de las transferencias corrientes (8,8%) influyeron las giradas por compromisos legales al sector público (67% del total), destacando las enviadas al Fondo Especial 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 pensiones⁶⁴ con cargo al Presupuesto Nacional, especialmente al Magisterio Nacional (casi 72% del total).

En cuanto al servicio de intereses sobre la deuda, su aceleración (16,9%) evidenció no sólo su creciente nivel en los últimos años, sino el efecto del endeudamiento más caro, tanto en colones como en dólares, en que incurrió el Ministerio de Hacienda en 2017⁶⁵. Dicho incremento fue más acentuado en el pago de intereses sobre la deuda interna (19,4% contra 7,4% de la deuda externa).

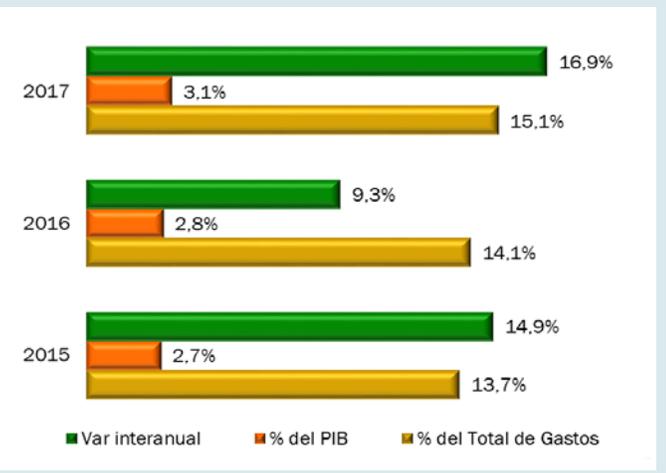
Por su parte, las remuneraciones y cargas sociales del sector público crecieron 5,2%, por debajo del promedio de los últimos tres años (8,7%), pero por encima de lo observado en 2016 (3,0%). Este comportamiento fue influenciado por el mayor incremento salarial a la base de los empleados públicos (0,76% en el primer semestre y 1,01% en el segundo semestre de 2017⁶⁶,) con respecto al porcentaje de aumento realizado en los mismos semestres del año previo (0,25% y 1%⁶⁷ y 0,01%, en su orden).

Gráfico 31. Gobierno Central: resultados primario, financiero y pago de intereses
-Cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB-



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

Gráfico 32. Gobierno Central: servicio de intereses sobre la deuda total
-porcentajes-



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

⁶⁴ Las pensiones representan cerca del 12% del gasto total y 2,3% del PIB.
⁶⁵ En este año, el costo promedio de la deuda interna y externa fue de 7,93% y 5,31% (7,45% y 5,06% en 2016, en igual orden).
⁶⁶ Si bien el incremento salarial anual fue menor que 2%, el gasto por remuneraciones creció 5,2% por el efecto multiplicador que tienen los incentivos salariales y el incremento en la planilla por las nuevas plazas contratadas.
⁶⁷ Este ajuste fue sólo para funcionarios públicos cuyo salario base no superaba los ₡439.000.

Cabe indicar que aunque el Poder Ejecutivo emitió una nueva Directriz Presidencial (No. 070-H) que mantuvo la restricción sobre el empleo de nuevos funcionarios en el sector público, cerca del 60% del monto pagado por remuneraciones corresponde al Ministerio de Educación Pública, el 15% al Poder Judicial y el 7,0% al Ministerio de Seguridad Pública, entidades que están fuera de la directriz indicada y que normalmente tienen mayor flexibilidad para contratar nuevo personal.

En lo que respecta a los gastos de capital⁶⁸, su crecimiento (13,6%) obedeció a los mayores recursos trasladados al sector público, en particular para el Consejo Nacional de Vialidad (destinados a proyectos y programas de inversión vial), Juntas de Educación (infraestructura educativa) y los girados a los gobiernos locales, en el marco de la Ley de Simplificación y Eficiencia Tributaria (Ley No. 8114).

El rubro de compra de bienes y servicios⁶⁹ creció 9,8%, alrededor de 8,6 p.p. más que en 2016, impulsado, mayoritariamente, por el pago de alquileres de edificios, locales y terrenos, aunque su participación relativa dentro del total de gastos es pequeña (3,2%).

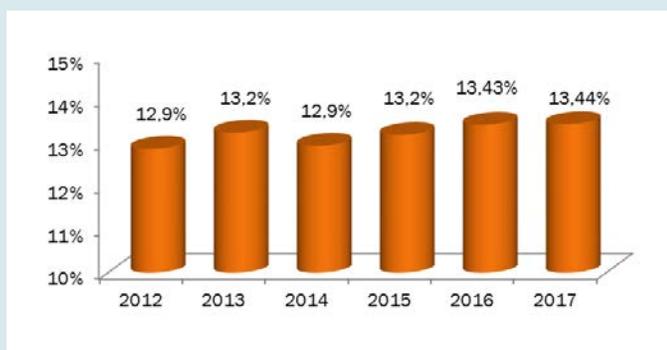
Por otra parte, los ingresos tributarios crecieron 5,3%, tasa inferior en 2,6 p.p. a la de 2016 pero ligeramente superior al crecimiento nominal del PIB estimado para el 2017 (5,2%).

En línea con lo anterior, la recaudación tributaria como proporción del PIB alcanzó 13,4%, porcentaje similar al del año previo y a la tasa media observada en los últimos años (13,3%). El 72% de la recaudación se concentró en los impuestos de renta, aduanas y ventas internas.

Con respecto al comportamiento de los ingresos tributarios en 2017, destaca lo siguiente:

1. El impuesto a los ingresos y utilidades mantuvo por tercer año consecutivo un crecimiento de dos dígitos aunque inferior al del año previo (10,3% contra 13,5%), principalmente por el incremento en la recaudación proveniente de los impuestos a las personas jurídicas (13,7% con respecto a diciembre 2016) y a las remesas al exterior.

Gráfico 33. Carga tributaria como porcentaje del PIB



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

2. La recaudación por el impuesto sobre las ventas internas creció 2,1% (5,6% el año anterior), influido por el comportamiento de la demanda interna, así como las acciones realizadas por el Ministerio de Hacienda para tratar de disminuir la evasión y el fraude fiscal. No obstante, al igual que en años previos, su participación dentro del total tendió a disminuir, hecho que se relaciona con la

⁶⁸ Recursos que el país destina al desarrollo de infraestructura (inversión pública, compra de terrenos, edificios y transferencias a instituciones para obras públicas).

⁶⁹ Esta sub-partida incluye a los rubros de servicios, materiales y suministros, destacando las consultorías, servicios de seguridad, los alquileres de edificios, locales y terrenos, pago de servicios básicos, entre otros.

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.

3. La recaudación de impuestos sobre las compras externas (aranceles y valor aduanero) mostró una desaceleración de 7,3 p.p., comportamiento congruente con el menor crecimiento de las importaciones ⁷⁰ y de la actividad económica en 2017.
4. El rubro “otros ingresos tributarios”⁷¹, que integra varios impuestos menores, creció 6,2%, tasa superior en 4,3 p.p. a la observada en 2016, en lo cual influyó el aumento en la recaudación por los impuestos único a los combustibles (9,1%), a las sociedades anónimas, según Ley No. 9024⁷², y a la propiedad de vehículos (4,3%).
5. El ingreso por el impuesto selectivo al consumo interno presentó una caída de 2,2% que se asocia con la desaceleración de la demanda interna y la reducción de importación de automóviles (los gravámenes de este bien representan alrededor del 80% del total del impuesto selectivo de consumo). Su aporte continuó siendo marginal pues representó poco menos de 0,5 p.p. del total de ingresos.

Finalmente, los ingresos no tributarios presentaron en 2017 una disminución de 12,2% debido a la contracción en el traslado de contribuciones sociales, según el Régimen de Reparto (Ley No. 8721) ⁷³. Dicha caída más que compensó el aumento en el traslado de dividendos de acuerdo a la Ley No. 8653 (25% utilidades del INS).

Por otra parte, según cifras preliminares, al término de 2017 la muestra del resto del sector público no financiero reducido (RSPNFR) acumuló un superávit financiero de 1,2% del PIB, porcentaje similar al registrado un año antes. En particular, destacó el resultado positivo de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS) y de la Refinadora Costarricense de Petróleo (Recope), que fue compensado parcialmente por la desmejora en el balance financiero del Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados (ICAA).

Cuadro 20. Gobierno Central: ingresos y gastos totales

-variación interanual y participaciones-

	Variación %			Participación	
	2010	2016	2017	2016	2017
Ingresos	16,1	9,3	3,8	100,0	100,0
Aduanas	15,6	7,9	0,6	24,0	23,3
Renta	8,8	13,5	10,3	31,0	32,9
Ventas (internas)	7,8	5,6	2,1	16,2	15,9
Consumo (interno)	0,1	5,3	-2,2	0,5	0,5
Otros ingresos tributarios	8,2	1,9	6,2	19,5	19,9
Ingresos no tributarios	158,1	23,6	-12,2	8,6	7,3
Egresos	26,8	6,1	9,1	100,0	100,0
Remuneraciones	21,1	3,0	5,2	35,1	33,9
Compra bienes	13,5	2,1	9,8	3,2	3,2
Transferencias ctes	33,3	7,5	8,8	38,3	38,2
Gastos de Capital	48,8	8,6	13,6	9,2	9,6
Intereses	11,5	9,3	16,9	14,1	15,1

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

⁷⁰ La desaceleración en las importaciones se presentó especialmente en bienes de consumo duradero, como en vehículos y sus accesorios.

⁷¹ 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 del país y el impuesto al tabaco.

⁷² Este tributo fue declarado inconstitucional por la Sala IV en 2015, pero volvió a entrar en vigencia en 2017.

⁷³ Ley 8721 “ Reforma del Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional.”

En el caso particular de la CCSS, la mejora en su resultado financiero fue producto de una aceleración en sus ingresos, explicada por la disminución de la morosidad patronal, y un crecimiento moderado de los egresos, producto del esfuerzo que ha venido realizando dicha entidad en los últimos años por contener el gasto y mejorar sus finanzas.

Por otro lado, el Banco Central registró en 2017 un déficit financiero acumulado (según metodología cuentas monetarias) equivalente a 0,4% del PIB (¢136.107 millones), lo que significó una disminución de 0,2 p.p. del PIB con respecto a 2016 (es decir una caída de 23,8%).

En términos generales, la evolución de las pérdidas de la Autoridad Monetaria estuvo determinada por el efecto combinado de mayores ingresos y menores gastos. En el primer caso destacaron los ingresos netos recibidos sobre la tenencia de activos externos, resultantes del alza en las tasas de interés internacionales⁷⁴. En el caso de los egresos, su disminución (¢23.145 millones) es explicada por los menores gastos financieros derivados de las operaciones de mercado abierto y de gestión de liquidez, en particular, por el menor pago de intereses sobre obligaciones en moneda nacional debido a la reducción del principal adeudado (el costo financiero promedio de la deuda aumentó)⁷⁵. Un mayor detalle de este tema se presenta en el apartado relativo al resultado financiero del Banco Central.

Deuda Pública

Según cifras preliminares, al término de 2017 el saldo de la deuda pública bruta⁷⁶ fue ¢21,3 billones, monto equivalente a 65,1% del PIB (2,6 p.p. más que el año anterior), la razón más alta de los últimos veintisiete años. Este resultado está asociado al deterioro de las finanzas públicas observado en los últimos años, en especial por la recurrencia de déficits primarios.

El crecimiento en el saldo de la deuda pública obedeció casi exclusivamente al mayor endeudamiento del Gobierno Central y su financiamiento provino básicamente del ahorro interno, mediante la colocación de títulos en moneda nacional y extranjera (mayoritariamente con recursos de las operadoras de pensiones, fondos de inversión, y del sector privado).

Cuadro 21. Deuda pública bruta total¹
-como porcentaje del PIB-

	2016	2017
I. Deuda pública interna (1+2)	43,3%	45,9%
1. Sector público no financiero	35,3%	39,3%
Gobierno Central	34,8%	38,8%
Resto SPNF	0,5%	0,4%
2. Sector público financiero	8,0%	6,6%
Banco Central de Costa Rica	8,0%	6,6%
II. Deuda pública externa	19,1%	19,2%
Gobierno Central	10,2%	10,4%
Banco Central	0,0%	0,0%
Sector Público Financiero	4,2%	4,0%
Sector Público no Financiero	4,8%	4,8%
III. Deuda pública total (I+II)	62,5%	65,1%

¹ Cifras no consolidadas.

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

⁷⁴ Esto a pesar de que el saldo promedio anual de los activos externos se redujo en cerca de USD 660 millones.

⁷⁵ El saldo de los BEM disminuyó en alrededor de ¢360 mil millones y al ser el principal instrumento de colocación (representa 96% del total de la deuda en moneda nacional) fue el de más impacto sobre los gastos financieros.

⁷⁶ 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 Hacienda usa el tipo de cambio al de fin de año.

Este comportamiento hizo que la razón de deuda a PIB del Gobierno Central se ubicara en 49,2% (45,0% a diciembre 2016), la más alta desde inicios de los años ochenta y muy cercana al umbral de 50% que se ha considerado como un “límite natural de deuda”⁷⁷ a partir del cual un mayor endeudamiento compromete la capacidad o solvencia de pago del país. En línea con lo anterior, la participación relativa del Gobierno dentro de la deuda pública total aumentó 3,6 p.p. respecto al año pasado, hasta llegar a 75,6%. Por su parte, la deuda del BCCR mantuvo la tendencia a la baja de los últimos años y se ubicó en 6,6% del PIB, inferior en 1,4 p.p. a lo observado doce meses atrás.

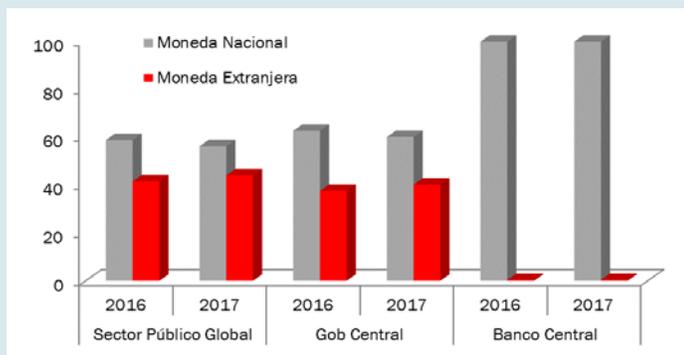
En cuanto al origen de la deuda pública, la interna continuó siendo la de mayor participación con 70,5% del total, con lo cual se detuvo la tendencia creciente de la proporción de deuda externa observada en los últimos años. Este hecho se explica en buena medida por la ausencia de nuevas colocaciones 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.

Con respecto a la composición por moneda, la participación relativa de la moneda nacional dentro del total de la deuda del Gobierno Central aumentó ligeramente, ubicándose en 63%, a pesar de que en 2017 el Ministerio de Hacienda fue intensivo en la captación en dólares, dadas sus mayores necesidades de financiamiento.

En el caso del BCCR, la deuda en dólares volvió a disminuir, en esta oportunidad en USD 2,3 millones (corresponde a deuda externa pues ya no tiene deuda interna en esa moneda).

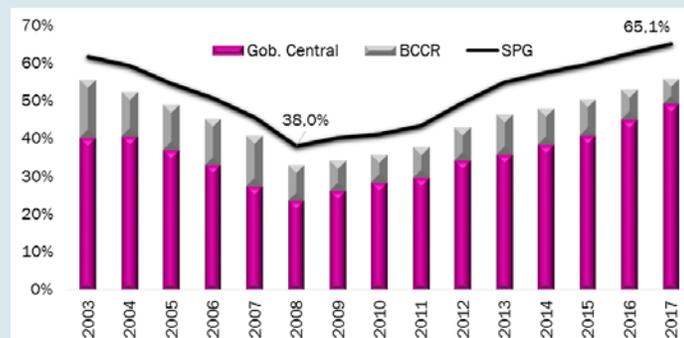
En 2017, al igual que en el año anterior, la fuente primaria de financiamiento del Gobierno Central fue la colocación de títulos. Asimismo, como parte de la administración de su deuda, el Ministerio de Hacienda continuó utilizando el mecanismo “Tesoro Directo” puesto en funcionamiento en 2016, que permite negociar títulos de deuda estandarizada de forma directa en tiempo real mediante Sinpe, sin que sea necesario acudir a un agente corredor, lo cual reduce los costos de la gestión de deuda.

Gráfico 34. Deuda pública total según moneda
-porcentaje del total-



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

Gráfico 35. Deuda pública bruta total por emisor
-como porcentaje del PIB-



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

⁷⁷ Véase al respecto el recuadro 2 del Informe de Inflación de diciembre 2017, publicado en el sitio web del BCCR.

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, evitando de esta forma 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.

Como resultado de esa gestión financiera, al término del año la deuda gubernamental continuó ubicada, mayoritariamente, en el mediano y largo plazo (82%). De forma similar, el BCCR mantuvo una alta concentración en el segmento de largo plazo (alrededor de 80%).

Otra de las medidas que la Tesorería Nacional utilizó muy activamente en su gestión de pasivos fue el programa de canjes de deuda interna⁷⁸ y las subastas inversas, con series tanto en colones como dólares.

El crecimiento mostrado en esos mecanismos evidenció su consolidación entre los ahorrantes y 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 cuanto a los instrumentos de captación 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, aunque durante el año los títulos en colones ajustables ganaron participación dentro del total de la deuda gubernamental (alrededor de 5,6 p.p.) debido al uso intensivo del denominado “Título de Propiedad Real Ajustable Soberano” (TPRAS)⁷⁹ (correspondió a más de una tercera parte de los requerimientos del año y fue uno de los más utilizados en los canjes de deuda).

Cuadro 22. Deuda interna del Gobierno Central y Banco Central según plazo¹

-millones de colones y porcentajes-

	Diciembre		Variación		Participación	
	2016	2017	Absoluta	Relativa	2016	2017
Gobierno Central	10.809.707	12.692.640	1.882.934	17,4	100,0%	100,0%
Corto plazo	1.625.999	2.289.468	663.469	40,8	15,0%	18,0%
Mediano plazo	4.173.053	4.771.012	597.959	14,3	38,6%	37,6%
Largo plazo	5.010.655	5.632.160	621.506	12,4	46,4%	44,4%
Banco Central	2.500.021	2.154.362	-345.659	-13,8	100,0%	100,0%
Corto plazo	128.971	155.851	26.880	20,8	5,2%	7,2%
Mediano plazo	359.093	277.384	-81.708	-22,8	14,4%	12,9%
Largo plazo	2.011.958	1.721.126	-290.832	-14,5	80,5%	79,9%

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.

⁷⁸ 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 6 canjes y subastas inversas durante el 2017..

⁷⁹ 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, 7 y 10 años) y surgieron como una forma de diversificar los instrumentos variables en la cartera del Ministerio de Hacienda. Este instrumento se empezó a ofrecer en 2016.

En el caso de las otras series de títulos establecidos con anterioridad, los títulos de propiedad (TP) dólares tasa fija se mantuvieron como los instrumentos más utilizados en las transacciones, en detrimento de los TP pactados a tasa de interés fija en colones, los títulos indexados a tasa básica y los denominados en unidades de desarrollo (Tudes)⁸⁰, que resultaron menos atractivos para los ahorrantes. Pese a ello, en la composición de la deuda del Gobierno continuaron predominando los títulos pactados a tasa fija en colones, que equivalen prácticamente al 40% del saldo total.

En lo que respecta a la composición de la deuda del BCCR por instrumento, hubo dos hechos destacables: la no captación con títulos cero cupón y la menor colocación de títulos pactados a tasa fija. En contraste, el saldo de las facilidades de depósito en el MIL mostró un incremento, asociado en parte al mayor nivel de liquidez de la economía.

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

Instrumento	2016		2017		Variación	
	Monto	Participación	Monto	Participación	Absoluta	Porcentual
Bonos moneda nacional	2.274.554	91,0	1.891.759	87,8	-382.795	-16,8%
Cero Cupón	32.895	1,4	0	0,0	-32.895	-100,0%
BEM	2.188.104	96,2	1.861.623	98,4	-326.481	-14,9%
Colonización CD presa divisas	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0,0%
Depósitos electrónicos a plazo	53.556	2,4	30.137	1,6	-23.419	-43,7%
Facilidad de depósito en el MIL	46.176	2,0	130.876	6,9	84.700	183,4%
Bonos emitidos en unidades de desarrollo	179.291	7,9	131.727	7,0	-47.564	-26,5%
Total	2.500.021	100%	2.154.362	100%	-345.659	-13,8%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Como parte de la estrategia de administración de deuda, el BCCR mantuvo la composición en su cartera de bonos y continuó recurriendo, mayoritariamente, a emisiones de mediano y largo plazo para administrar sus pasivos con costo financiero y mantuvo la disposición de mejorar los plazos de vencimiento de la cartera pasiva en moneda nacional. Adicionalmente, anunció la reactivación de la plataforma de captación Central Directo, mecanismo de absorción de liquidez, luego de haberla dejado de usar hace unos años⁸¹. El propósito específico de esta medida fue reforzar el mecanismo de transmisión de la tasa de interés.

Por último, en cuanto a la estructura de la deuda interna por tipo de tenedor, hubo algunas modificaciones en la tenencia de títulos del Gobierno, pues todos los tenedores disminuyeron su participación en la tenencia de estos títulos con excepción del sector privado (por medio de los fondos de pensión y fondos de inversión). En el caso de la deuda interna en colones del BCCR, se observó lo contrario, ya que las instituciones del resto del sector público aumentaron su participación relativa en detrimento de las sociedades de depósito y el sector privado.

⁸⁰ La unidad de desarrollo es una unidad de cuenta referenciada a la tasa de inflación, que garantiza al ahorrante un rendimiento real sobre sus títulos.

⁸¹ La plataforma, fue reactivada en junio y ofrece certificados electrónicos con tasas de captación de un día hasta 1.800 días.

Sistema de pagos

El uso de medios de pago electrónicos mantuvo 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 2017 realizaron 111 operaciones per- cápita sin uso de 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.

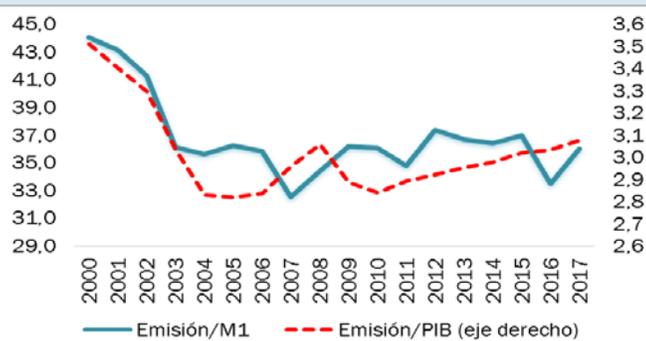
Como parte de las funciones relacionadas con la promoción del desarrollo del SFN, el BCCR estudia el comportamiento de los medios e instrumentos de pago provistos por las entidades financieras del país, para construir un perfil del grado de desarrollo del sistema de pagos costarricense. Seguidamente se presentan algunos indicadores relativos a este tema para el 2017.

Medios utilizados en los pagos al detalle

Efectivo

A partir del 2000 la relación de la emisión monetaria (billetes y monedas en circulación) con respecto al medio circulante y al PIB nominal de la economía muestran una tendencia decreciente que evidencia un debilitamiento en el uso del efectivo como medio de pago, al ser reemplazado por algunos medios de pago electrónicos como las transferencias y las tarjetas de pago. Así, entre los años 2000 y 2017, dichas relaciones disminuyeron en 8,0 y 0,4 p.p., respectivamente.

Gráfico 36. Relación de la emisión monetaria con respecto al medio circulante y al PIB nominal¹
-en porcentajes-



¹ Los datos de la emisión monetaria y el medio circulante corresponden al promedio anual de los saldos mensuales.

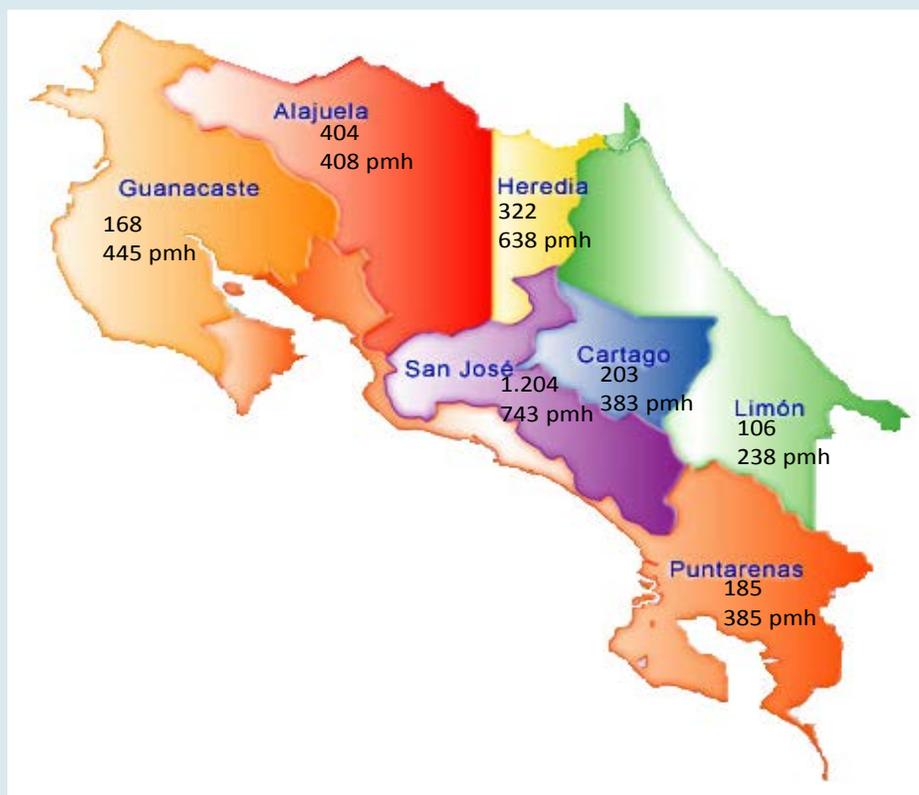
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Comparativamente con otros países, Costa Rica mantiene un porcentaje de uso de efectivo (numerario) respecto al PIB (3,7% en 2017⁸²) inferior al de otras economías como México (7,3%) y Reino Unido (3,9%), pero relativamente alto si se compara con los países con menores indicadores: Suecia (1,4%) y Sudáfrica (2,3%), en 2016⁸³.

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 demanda también se observa en las operaciones del mercado de numerario, donde el 66,9% del total de piezas negociadas en 2017 correspondió a estas denominaciones. Por su parte, el billete de ₡10.000 también presenta preponderancia (47,8% de la cantidad de fórmulas transadas en el mercado de numerario), asociada a su mayor disponibilidad en los cajeros automáticos.

Figura 1. Cajeros automáticos en cantidad y relativos por cada millón de habitantes (pmh)

-cifras para el 2017-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁸² Calculado con los saldos al término de diciembre para hacerlo comparable con los datos de los demás países. El promedio anual de esta relación para Costa Rica en 2017 fue de 3,1%.

⁸³ Bank for International Settlements; Statistic on payment, clearing and settlement system in the CPMI countries. December 2017. Los datos están a diciembre de 2016.

En 2017 los cajeros automáticos procesaron 152,6 millones de operaciones por un valor de ¢8.545 miles de millones, en 2.592 terminales disponibles a lo largo del territorio nacional. Principalmente se utilizaron para retirar efectivo (96% de las transacciones), aunque algunos ofrecen servicios de pagos de tarjetas, operaciones crediticias y transferencias electrónicas.

La provincia de San José concentra casi la mitad de las terminales (1.204), en tanto que Limón solo dispuso de 106. Esto hizo que la disponibilidad de cajeros automáticos por millón de habitantes sea disímil entre zonas geográficas, variando entre 743 terminales en San José y 238 en Limón. Las otras provincias, con excepción de Heredia y Guanacaste, mantienen una disponibilidad de entre 383 a 408 terminales por millón de habitantes, en tanto para la provincia de Heredia ese indicador es de 638 dispositivos, seguido de Guanacaste con 445.

Tarjetas de pago

La cantidad de tarjetas de pago en circulación en 2017 fue de 8,2 millones, 5.107 menos que el año anterior, de las cuales 5,8 millones correspondieron a tarjetas de débito y 2,4 millones a tarjetas de crédito. La contracción en el total de plástico se dio, básicamente, en estas últimas, en lo cual influyó la salida del mercado de tarjetas del Banco Crédito Agrícola de Cartago.

Si bien el total de tarjetas colocadas disminuyó, la cantidad y valor de los pagos con tarjetas siguió aumentando, continuando con la tendencia observada en los últimos años. Así, en 2017 se efectuaron 389,6 millones de pagos con tarjetas (10,9% más con respecto al año anterior) por un valor equivalente al 34,8% del consumo de los hogares.

Los tenedores de tarjetas de crédito realizaron, en promedio, una mayor cantidad de pagos por tarjeta, en comparación con los poseedores de tarjetas de débito (61 y 42 pagos respectivamente), no obstante estas últimas mostraron mayor actividad: 74,8% de tarjetas de débito registraron al menos un movimiento en los últimos 6 meses de 2017, en contraste con el 69,5% de las de crédito.

Cuadro 24. Costa Rica: Tarjetas de pago en circulación¹

-cifras estimadas para algunos emisores-

	2013	2014	2015	2016	2017
Cantidad de tarjetas (miles)	7.474	7.536	8.031	8.243	8.238
Débito	5.582	5.583	5.758	5.786	5.843
Crédito	1.892	1.953	2.273	2.457	2.395
Cantidad de pagos² (miles)	213.883	253.362	298.166	351.290	389.608
Débito	133.569	163.877	198.913	243.800	244.644
Crédito	80.314	89.484	99.254	107.490	144.965
Valor de los pagos² (miles de millones de colones)	4.434	5.507	6.277	7.277	7.392
Débito	2.210	2.761	3.323	3.784	3.451
Crédito	2.224	2.746	2.953	3.493	3.941

¹ Incluye compras y pagos de servicios. Los datos de 2016 y 2017 son preliminares.

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

El valor promedio de las compras realizadas con tarjeta de crédito fue 1,9 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 tenedores de tarjetas pagaron un equivalente a 22,3% del PIB de 2017. Esta cifra es superior a la razón de 2016 para Bélgica (18,9%) y Países Bajos (18,1%), similar a la de Suecia (22,8%) e inferior a la de Reino Unido (45,5%), economías que realizan una elevada promoción de los medios de pago electrónicos.

En 2017 el país contó con cerca de 176,6 mil dispositivos para transacciones en puntos de venta (35.695 por millón de habitantes), por medio de los cuales fueron procesadas 347,6 millones de transacciones, lo cual denota la aceptación de los comercios por recibir pagos por medio de mecanismos sustitutos del numerario.

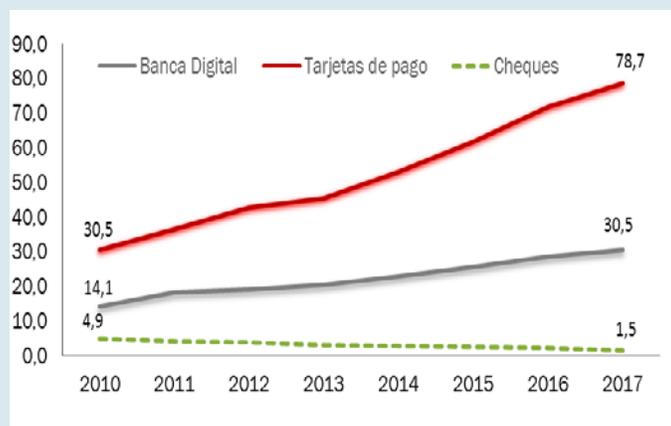
La cantidad de pagos efectuados en estos dispositivos por cada tarjeta de pago en circulación pasó de 21,4 pagos en 2010 a 42,2 en 2017. Este indicador, unido al resultado de la cantidad de tarjetas de pago por habitante, es indicio de cambios en los hábitos de pago del consumidor hacia el pago de transacciones con el uso de tarjetas de débito y crédito.

Banca digital

En Costa Rica, los usuarios del sistema financiero pueden realizar operaciones por medio de distintos canales de banca digital: banca por Internet, banca móvil⁸⁴, banca celular⁸⁵ y banca telefónica⁸⁶. En 2017 fueron liquidadas por medio de la banca digital 150,8 millones de operaciones (aumento anual de 22% según su valor), de las cuales el 78% correspondió a transferencias de crédito.

Considerada la totalidad de transferencias, en el 2017 se realizaron aproximadamente 30,5 transacciones per-cápita, dos más que el año anterior y más del doble de lo observado en 2010, año en el cual el indicador se ubicó en 14 transacciones.

Gráfico 37. Costa Rica: cantidad de pagos per-cápita sin efectivo



¹ Cifras preliminares para el 2016 y 2017.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁸⁴ El usuario accede a servicios de banca por Internet con una aplicación tecnológica para uso exclusivo en dispositivos móviles.

⁸⁵ 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).

⁸⁶ Se refiere al procesamiento de operaciones por medio de un centro de llamadas o un sistema automatizado de respuesta interactiva.

En términos de valor, la banca digital movilizó 5,5 veces el PIB de 2017 y el equivalente a 152,6 veces la emisión monetaria (53,8 en el 2010), lo que refleja la importancia que ha alcanzado la banca digital como sustituto del numerario, el medio de pago más costoso para la economía.

Dada la cantidad de pagos realizados con tarjetas de pago, cheques y banca digital, en 2017 se efectuaron 110 pagos per-cápita (50 en 2010), impulsados mayoritariamente por los pagos efectuados con tarjetas, seguidos de la banca digital.

Cheques

El cheque 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 su costo de liquidación contribuyó para que en 2017 el valor de los cheques liquidados disminuyera 16,6%, lo que representa (en valor) 30,2% del PIB (casi 100% del PIB en 2012).

Cuadro 25. Costa Rica: cheques pagados

	2013	2014	2015	2016	2017
Cantidad	14,7	13,5	12,0	11,1	7,3
Valor	16,4	13,7	13,0	12,0	10,0
Variación interanual	-29,1	-16,5	-5,0	-8,1	-16,6
Razón del PIB	66,0	50,3	44,5	38,4	30,2

¹ Cifras preliminares para el 2016 y 2017.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Al término del año, el sistema bancario registró 767.094 cuentas corrientes, de las cuales 37,9% mantenía una chequera, de forma que cada cuentacorrentista giró en promedio 29 cheques en el transcurso del año (cuatro menos que en 2016). El cheque se utiliza para efectuar transacciones de alto valor, en comparación con otros medios de pago al detalle, con un valor promedio por cheque de ₡1.364.398, en tanto el valor promedio de los pagos con tarjeta fue de ₡18.833,3.

Sistema nacional de pagos electrónicos

El valor de los pagos liquidados por medio de Sinpe aumentó 7,6% en 2017, movilizándolo un saldo 9,7 veces el valor del PIB⁸⁷. 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 25,9 días hábiles, Sinpe movilizó el equivalente al total de la producción nacional del 2017⁸⁸.

⁸⁷ 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.

⁸⁸ En el 2017 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 entidades 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, el Ministerio de Planificación, la Refinadora Costarricense de Petróleo, el Instituto Nacional de Seguros, la Junta de Protección Social, la 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

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 en valor, liquidando 42,3 millones de transacciones por un valor de ₡108.383 miles de millones, equivalente a 3,3 veces la producción nacional de 2017.

Cuadro 26. Sinpe: montos liquidados por servicios¹
-saldos en miles de millones de colones y porcentajes-

	2013	2014	2015	2016	2017
Alto Valor	44.102	47.251	44.719	47.156	52.116
Transferencias interbancarias	44.102	47.251	44.719	47.156	52.116
Bajo Valor	63.786	75.834	84.308	99.424	108.383
Transferencias de crédito ²	45.143	52.343	56.747	64.957	69.489
Transferencias de débito ³	9.391	14.617	18.921	26.357	31.811
Cheques (CLC)	7.145	7.098	6.749	6.108	4.918
Otros valores (COV)	982	557	588	631	726
Liquidación de servicios externos ⁴	569	598	623	613	609
Impuestos (ILI)	555	621	681	759	832
Mercados	126.830	119.306	151.588	150.852	159.504
Mercado de dinero ⁵	83.132	80.090	112.585	108.043	109.399
Mercados organizados de valores ⁶	15.465	13.039	12.324	10.987	18.346
Mercado de colocación directa de valores ⁷	12.014	9.649	10.763	15.493	14.195
Mercado de numerario ⁸	12.189	12.394	11.995	12.813	12.899
Mercado cambiario ⁹	4.030	4.134	3.921	3.517	4.665
Total	234.718	242.390	280.614	297.433	320.003
Porcentaje de variación	15,0	3,3	15,8	6,0	7,6
Promedio diario (miles de millones)	939	970	1.122	1.190	1.280
Relación SINPE/PIB	9,4	8,9	9,6	9,6	9,7
Días necesarios para movilizar monto equivalente al PIB	26,5	28,1	26,1	26,2	25,9

¹ Los datos de 2017 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.

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.

En particular, el servicio de Transferencias de Fondos a Terceros llegó a liquidar 82.445 operaciones en un mismo día (13.446 más que en el día de mayor liquidación en 2016) y 566 en un mismo minuto. Por su parte, el servicio de Compensación de Crédito Directo permitió a 203.499 usuarios acreditar a 1.642.259 cuentas cliente para atender planillas y otros pagos, mientras 43.289 participantes gestionaron el cobro de servicios por medio del servicio de Compensación de Débito Directo.

El servicio Sinpe Móvil, que permite enviar dinero por cualquier canal de banca electrónica a un número de teléfono móvil asociado a una cuenta de fondos, contó con 553.933 números de teléfonos móviles suscritos y liquidó más de un millón de transacciones por un valor de ₡19.652 millones, que incluye tanto las transferencias interbancarias como las intrabancarias.

Por otra parte, la actividad de los mercados representó el 49,8% de la actividad total de la plataforma Sinpe y las transferencias de alto valor el restante 16,3%. En conjunto, ambos han perdido importancia relativa dentro de la liquidación total de la plataforma, dado el crecimiento de los servicios de bajo valor

Resultado financiero del BCCR

En 2017 el resultado contable del BCCR fue de -¢81.435,5, mientras que, según la metodología de cuentas monetarias, la Institución generó un déficit de ¢136.107 millones, equivalente a 0,4% del PIB, menor en ¢42.490 millones al observado en el año anterior. Esta mejora fue resultado tanto de un aumento en los ingresos como de una disminución en los gastos.

Situación financiero-contable

En 2017, el resultado financiero-contable estuvo influenciado por el aumento de las tasas de interés internacionales, lo que llevó a un mayor rendimiento promedio anual sobre las reservas internacionales netas (de 0,56% en 2016 a 0,99% en 2017), y una disminución del gasto financiero, debido al menor saldo de las emisiones de deuda (la tasa de interés promedio aumentó en 23 p.b. respecto al período anterior). Estos efectos fueron compensados en parte por el resultado positivo de las revaluaciones monetarias totales, producto de la depreciación del colón.

Balance de situación

Al término de 2017, se registró una disminución de 2,8% en los activos totales y de 0,8% en los pasivos totales, respecto al período anterior, que dio lugar a una desmejora de ¢81.435,5 millones en el resultado acumulado entre ambos años. Los principales resultados de los activos fueron:

1. Disminución de ¢301.315,0 millones (USD 652,1 millones) en la tenencia de valores, explicada por vencimientos y cancelaciones en el portafolio de bonos por ¢290.015,5 millones. Como resultado, hubo una caída en las RIN.
2. Aumento de ¢171.084,8 millones (USD 240,1 millones) en el saldo de efectivo y equivalentes de efectivo, debido a aumentos en depósitos a plazo en bancos del exterior (¢251.012,5 millones) y en las tenencias en derechos especiales de giro (¢5.442,0 millones) y disminuciones en los depósitos “over night” en el exterior (¢73.094,5 millones) y a la vista (¢13.023,6 millones).
3. Disminución en el saldo de los préstamos por cobrar respecto al año anterior (¢85.987,1 millones), básicamente por créditos otorgados en el MIL.
4. Aumento de los Aportes a organismos internacionales (¢84.282,7 millones), principalmente por mayores aportaciones al FMI (USD 29,5 millones equivalente a ¢23.780,7 millones) y las reservas al FLAR por USD 92,5 millones (¢58.271,2 millones), este último como parte de la estrategia para mejorar el blindaje de la economía ante choques financieros externos.

Por su parte, de los pasivos destacó lo siguiente:

1. Disminución de ¢356.653,7 millones en las emisiones de deuda (operaciones de mercado abierto), principalmente por vencimientos y cancelaciones de títulos de largo y mediano plazo (¢383.567,7 millones), que fueron compensados en parte por el aumento en las operaciones de muy corto plazo en el MIL (¢81.428,0 millones).

2. Aumento de ₡190.788,2 millones en los depósitos, explicado por mayores depósitos de las entidades financieras (moneda nacional ₡179.541,9 millones y moneda extranjera por el equivalente a ₡132.042,0 millones) y la disminución de ₡126.126,4 millones en los depósitos a la vista del Gobierno Central.
3. Aumento de ₡87.768,3 millones en los billetes y monedas en poder del público.
4. Aumento de los pasivos con organismos internacionales (₡28.477,6 millones) debido, principalmente, al efecto de las revaluaciones monetarias en la asignación neta de derechos especiales de giro del FMI.

Cuadro 27. BCCR: Balance de situación al 31 de diciembre
-millones de colones-

Partidas	2017	2016	Variación□
Total activos	4.782.420,1	4.922.556,5	-140.136,4
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.523.803,9	1.352.719,1	171.084,8
Inversiones en valores	2.488.949,2	2.790.264,2	-301.315,0
Instrumentos financieros derivados	-5.317,7	5.511,1	-10.828,8
Préstamos por cobrar	51.320,6	137.307,7	-85.987,1
Intereses y comisiones por cobrar	11.454,0	10.385,1	1.068,9
Aportes a organismos internacionales	669.094,5	584.811,8	84.282,7
Propiedad, mobiliario y equipo	36.521,2	36.262,0	259,3
Activos intangibles	4.833,1	3.342,3	1.490,8
Otros activos	1.761,3	1.953,2	-191,9
Total pasivos	6.997.246,0	7.056.241,4	-58.995,4
Billetes y monedas en poder del público	1.196.612,3	1.108.844,0	87.768,3
Depósitos	3.175.485,4	2.984.697,2	190.788,2
Préstamos por pagar	7.867,7	8.961,3	-1.093,6
Intereses y comisiones por pagar	49.358,4	55.160,5	-5.802,1
Pasivos con organismos internacionales	370.113,3	341.635,7	28.477,6
Emisiones de deuda	2.178.668,7	2.535.322,4	-356.653,7
Otros pasivos	19.140,2	21.620,3	-2.480,1
Total patrimonio	-2.214.825,9	-2.133.684,9	-81.141,0
Capital y reservas	15,0	15,0	0,0
Capitalización gubernamental	290.927,5	290.927,5	0,0
Remediación ganancias y pérdidas actuariales	884,0	589,5	294,5
Resultado acumulado	-2.506.652,4	-2.425.216,9	-81.435,5
Total pasivo y patrimonio	4.782.420,1	4.922.556,5	-140.136,4

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Estado de cambios en el patrimonio neto

La variación neta en el patrimonio de 3,8% (incremento del déficit en ₡81.141,0 millones) es explicada, principalmente, por la variación del resultado contable del período (-₡81.435,5 millones), originada a su vez por el déficit en operaciones de estabilización monetaria (-₡176.241,2 millones) y el resultado de la operación (-₡23.994,0 millones), ambos respecto al período anterior; que fueron compensados parcialmente por el superávit de las revaluaciones monetarias (₡118.799,7 millones) por fluctuaciones de tipo de cambio.

Estado de resultados

El resultado contable presentó una mejora de ₡4.603,4 millones respecto al período anterior, explicada en su mayor parte por la variación favorable del resultado financiero (₡43.223,7 millones) y la variación negativa en el balance de las revaluaciones monetarias netas (₡35.602,2 millones).

Cuadro 28. BCCR: Estado de resultados, enero-diciembre
-millones de colones-

Partidas	2017	2016	Variación
Resultado financiero	-137.453,7	-180.677,4	43.223,7
Resultado operativo	-19.204,6	-16.186,5	-3.018,1
Resultado antes de revaluaciones monetarias	-156.658,3	-196.863,9	40.205,6
Revaluaciones monetarias totales	118.799,7	98.093,6	20.706,1
Menos: Revaluaciones monetarias sobre reservas	43.576,9	-12.731,4	56.308,3
Resultado revaluaciones monetarias netas ¹	75.222,8	110.825,0	-35.602,2
Resultado contable	-81.435,5	-86.038,9	4.603,4

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, las cuales 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.

La pérdida operativa acumulada aumentó 18,6% respecto a 2016 debido al balance no ordinario por -₡3.717,8 millones y al resultado de los órganos de desconcentración máxima, que presentó una desmejora de 4,8% (₡908,1 millones), ambas respecto al período anterior. El resultado del BCCR presentó una variación favorable de ₡1.608,3 millones, producto de mayores ingresos por diferencial cambiario y servicios de la plataforma Sinpe, y un menor crecimiento de los gastos, principalmente por la provisión anual para litigios judiciales, gastos generales, remuneraciones y desembolsos al INEC.

Resultado financiero

En 2017 se redujo la pérdida financiera en ₡43.223,7 millones respecto al período 2016, producto del incremento de los ingresos de las reservas, dividendos recibidos sobre las aportaciones a organismos internacionales, intereses sobre operaciones de crédito del BCCR en el MIL y menores gastos financieros asociados a las operaciones de mercado abierto y de liquidez.

Cuadro 29. BCCR: resultado financiero, enero-diciembre
-millones de colones-

Partidas	2017	2016	Variación
Resultado de las reservas disponibles	39.890,9	23.839,0	16.051,9
Intereses sobre inversiones en el exterior	51.131,9	36.001,4	15.130,5
Resultado ganancias y pérdidas capital sobre inversiones	-18.039,2	-11.214,3	-6.824,9
Resultado ganancias y pérdidas <i>forward</i>	3.372,1	-568,5	3.940,6
Revaluaciones monetarias moneda extranjera diferentes al dólar en inversiones sin cobertura	3.426,1	-379,6	3.805,7
Resultado originado por otros activos	7.326,6	2.511,2	4.815,4
Dividendos sobre aportaciones en organismos internacionales	4.075,8	1.972,1	2.103,7
Intereses operaciones de crédito del BCCR en Mercado integrado de liquidez	3.250,8	539,1	2.711,7
Total ingresos financieros	47.217,5	26.350,2	20.867,3
Resultado originado por los pasivos			
Intereses sobre operaciones de mercado abierto	176.617,2	200.225,9	-23.608,7
Bonos de estabilización monetaria	175.743,0	199.826,7	-24.083,7
Central directo	874,2	399,2	475,0
Intereses sobre operaciones Mercado de liquidez	2.226,0	2.688,9	-462,9
Intereses sobre obligaciones de deuda externa	903,8	354,0	549,8
Aportes para la reserva de capital (FLAR)	4.924,2	3.758,8	1.165,4
Total gastos financieros	184.671,2	207.027,6	-22.356,4
Resultado financiero	-137.453,7	-180.677,4	43.223,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El aumento en los ingresos financieros netos se explica por la mejora en el resultado de las reservas disponibles debida, a su vez, a los mayores intereses sobre las inversiones en el exterior, las ganancias y pérdidas sobre instrumentos "*forward*" y las revaluaciones monetarias en monedas extranjeras diferentes al dólar sobre activos financieros sin cobertura. Las ganancias y pérdidas de capital sobre valores registraron una caída de ₡6.824,9 millones. Los gastos financieros acumulados en 2017 disminuyeron ₡22.356,4 millones respecto al período anterior, principalmente por la menor colocación de deuda.

Resultado revaluaciones monetarias

El resultado en Revaluaciones monetarias netas del período 2017 generó una variación negativa de ₡35.602,2 millones respecto al período anterior que se explicó básicamente por el comportamiento del tipo de cambio del dólar y las variaciones del saldo de las RIN.

Resultado operativo

En 2017 hubo una desmejora en el resultado operativo respecto al periodo anterior, explicada por mayores gastos por provisiones de litigios judiciales, gastos generales, remuneraciones, desembolsos al INEC, ajuste en la liquidación del cobro por supervisión de los órganos de desconcentración máxima, menores ingresos de los pasivos contingentes y canje de numerario, que se compensó en parte con mayores ingresos por cargos de diferencial cambiario, servicios Sinpe, además de menores gastos en la adquisición de billetes y monedas, y arreglos judiciales.

Cuadro 30. BCCR: Resultado operativo, enero-diciembre
-millones de colones-

Partidas	2017	2016	Variación
BCCR			
Ingresos operativos			
Cargos diferencial cambiario	29.662,2	28.533,1	1.129,1
Compra y venta de divisas -Monex-	283,1	324,7	-41,6
Compra y venta de divisas -Sector Público-	1.002,1	799,0	203,1
Plataforma de servicio SINPE	9.271,8	8.498,6	773,2
Comisiones en venta de especies fiscales e impuestos	95,8	90,2	5,6
Total ingresos operativos	40.315,0	38.245,6	2.069,4
Gastos operativos			
Remuneraciones	20.627,6	19.931,2	696,4
Prestaciones legales	106,2	95,1	11,1
Gastos generales	10.592,4	9.365,2	1.227,2
Organismos internacionales	2.772,3	2.708,7	63,6
Transferencias a instituciones ¹	4.376,1	3.728,6	647,5
Comisiones por servicios financieros	1.465,1	1.531,5	-66,4
Adquisición billetes y monedas	1.822,1	2.847,8	-1.025,7
Depreciaciones y amortizaciones	3.626,9	3.797,4	-170,5
Sub-total	45.388,7	44.005,5	1.383,2
Menos: Costo servicios administrativos a los ODM	7.283,0	6.360,9	922,1
Total gastos operativos	38.105,7	37.644,6	461,1
Resultado neto BCCR	2.209,3	601,0	1.608,3
Órganos desconcentración máxima (ODM)			
Ingresos operativos por supervisión	4.109,0	3.705,4	403,6
Gastos operativos			
Remuneraciones	13.982,2	13.595,8	386,4
Gastos generales	2.754,5	2.756,9	-2,4
Membresías a organismos internacionales	102,7	97,1	5,6
Sub-total	16.839,4	16.449,8	389,6
Más: Costo servicios administrativos brindados por el BCCR	7.283,0	6.360,9	922,1
Total gastos operativos	24.122,4	22.810,7	1.311,7
Resultado neto Órganos de desconcentración máxima	-20.013,4	-19.105,3	-908,1
Resultado operativo ordinario	-17.804,1	-18.504,3	700,2
Resultado ingresos y gastos no ordinarios ²	-1.400,5	2.317,8	-3.718,3
Resultado operativo contable	-19.204,6	-16.186,5	-3.018,1

¹ Desembolsos a Fundación de Museos Banco Central.

² Considera indemnizaciones por finiquitos judiciales, ajustes en liquidaciones de gastos de SUGEF por periodos anteriores, reintegros por costos de impresión, provisiones de vacaciones acumuladas, litigios judiciales, canje de numerario, estimación de cuentas incobrables, impuestos diferidos, pasivo actuarial, entre otros gastos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El aumento en los gastos operativos ordinarios se justificó por los incrementos en gastos generales, remuneraciones, desembolsos al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, compensados parcialmente por las disminuciones en la adquisición de fórmulas de billetes y monedas y en depreciaciones y amortizaciones millones.

El resultado no ordinario desmejoró principalmente por menores ingresos de pasivos contingentes, canje de numerario, provisiones por litigios judiciales, donaciones y pasivo actuarial, entre otros.

Resultado financiero según metodología de cuentas monetarias

A partir del resultado financiero-contable, se efectúan los ajustes pertinentes para calcular el resultado financiero según la metodología de cuentas monetarias⁸⁹, 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 (¢59.420,5 millones) monto que incluye las ganancias mencionadas por revaluaciones monetarias (¢118.799,7 millones), las cuales se generaron en su mayoría (97,5%) en el primer semestre.

De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la ley 7558, las ganancias originadas por este concepto no se pueden disponer y se deben contabilizar en una cuenta específica (cuenta de revaluaciones monetarias). Al término de 2017 esa cuenta registró un saldo de ¢389.475,6 millones.

Como puede verse en el siguiente cuadro, según la metodología de cuentas monetarias, en 2017 el BCCR generó un déficit de ¢136.107 millones, equivalente a 0,4% del PIB (0,6% en 2016), porcentaje igual al estimado en la revisión del Programa Macroeconómico 2017-2018 y menor en ¢42.490 millones al observado en 2016.

Se estima que este déficit generó una expansión monetaria de ¢200.053 millones, monto inferior al del año previo (¢201.656 millones). Este comportamiento se manifestó principalmente en la disminución del pago efectivo de intereses y descuentos sobre las obligaciones en moneda nacional

⁸⁹ Esta metodología excluye del Estado de resultados contable las ganancias y pérdidas de capital y los gastos que no generan expansión monetaria como la depreciación, las actualizaciones del pasivo laboral y el pasivo actuarial (en este último caso se consideran sólo las pensiones pagadas). Se calcula en base devengado y es coherente con lo establecido para el resultado operativo en el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del FMI.

Cuadro 31. 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 2017		
a- Cambio en activos		-140.136,4
b- Cambio en pasivos		-58.995,4
c- Cambio en el patrimonio	c =a-b	-81.141,0
d- Reestimación de ganancias y pérdidas actuariales		294,5
e- Resultado financiero contable	e =c-d	-81.435,5
f- Ingreso por impuesto por renta diferida		-50,5
g- Ganancias netas de capital		59.420,5
h- Ingresos por disminución de gastos de vacaciones acumuladas		41,4
i- Ingreso por actualización de canje de numerario		999,6
j- Gasto por depreciación		-3.620,9
k- Gasto por vacaciones acumuladas		-110,8
l- Gasto por constitución provisiones de cuentas por cobrar		-1.472,5
m- Ajuste ODM períodos anteriores y otros		-535,1
n- Resultado financiero metodología cuentas monetarias	n=e-f-g-h-i-j-k-l-m	-136.107,2

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Tal como se ha mencionado en documentos anteriores⁹⁰, el déficit del BCCR se originó en operaciones cuasifiscales efectuadas en la década de los setenta y ochenta y la respectiva colocación de deuda para contraer la expansión monetaria que generaba. Adicionalmente, el aumento en el saldo de RIN de los últimos años es otro elemento por considerar en la explicación del déficit, pues de igual manera obliga al BCCR a colocar deuda interna para controlar el crecimiento de los agregados monetarios, esto con el fin de eliminar presiones adicionales sobre la meta de inflación.

Lo anterior ha deteriorado las finanzas del BCCR por cuanto el rendimiento medio de las RIN se ha ubicado por debajo del costo financiero de la deuda contraída. En 2017, si bien no hubo un aumento en el saldo de reservas, su administración generó pérdidas a la Institución, ya que el rendimiento de los activos externos fue 1,29% mientras que la tasa pagada sobre los pasivos en moneda nacional fue 7,75%⁹¹.

La mejora registrada en el déficit del BCCR en 2017 respecto a 2016 (disminución de \$42.490 millones) fue resultado tanto de un aumento en los ingresos (\$19.347 millones) como una disminución en los gastos (\$23.143 millones).

⁹⁰ Al respecto pueden consultarse las Memorias del BCCR de años anteriores y el documento "El déficit del Banco Central de Costa Rica como fuente estructural de expansión monetaria", Banco Central de Costa Rica, documento de trabajo 13-2012, Departamento de Investigación Económica, División Económica, abril 2012 .

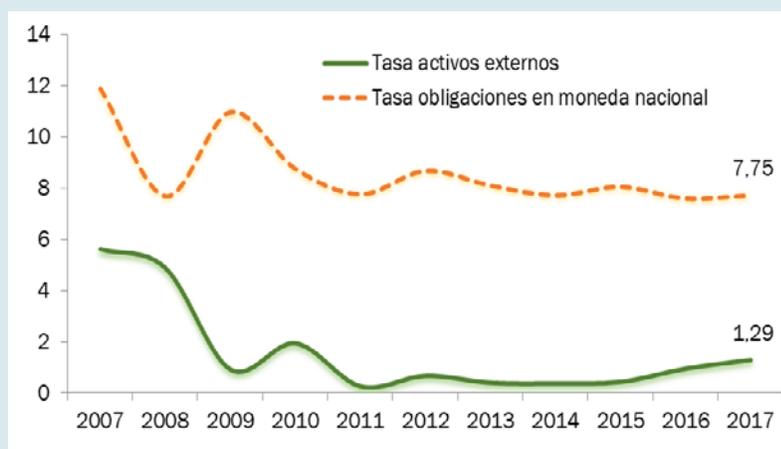
⁹¹ Si bien las RIN generan ganancias y pérdidas de capital por revaluaciones monetarias, de conformidad con la metodología de cuentas monetarias, las originadas en el principal no forman parte del Estado de resultados. Tampoco se incluyen las relacionadas con los derivados financieros.

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

1. Ingresos de los activos por ₡55.832 millones (₡14.000 millones más que en 2016)⁹².

Este resultado se debió al aumento en las tasas de interés internacionales, pues el saldo promedio anual de los activos externos registró una reducción cercana a USD 660 millones, pese a que en diciembre de 2017 se concluyó el pago por el incremento en el capital suscrito por Costa Rica con el FLAR (USD 154 millones)⁹³.

Gráfico 38. Tasa de interés promedio de activos externos y pasivos internos -en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La tasa media efectiva de interés⁹⁴ pasó de 0,94% en 2016 a 1,29% en 2017.

La reducción del saldo de los activos externos fue resultado de las ventas de divisas efectuadas por el BCCR, especialmente en mayo y junio, para mantener la estabilidad en el mercado cambiario.

2. Incremento de los ingresos por operaciones activas en el MIL por ₡2.712 millones respecto al año previo.

En este resultado incidieron la participación del BCCR en el MIL como acreedor de recursos por medio de las FPC y el aumento en la tasa de dichas facilidades crediticias (de 2,75% al final de 2016 a 5,75% al término de 2017).

Los demás componentes de los ingresos (comisiones ganadas, cobro por participación de entidades en la intermediación cambiaria, prestación de servicios del Sinpe e ingresos por reintegro del 20% de gastos por supervisión de las ODM (Sugef, Supen y Sugeval) y productos extraordinarios) también aportaron al aumento de los ingresos totales, aunque en menor grado.

⁹² Los intereses devengados por los activos externos (incluidos los generados por las participaciones de capital del BCCR en el FLAR) fueron los que más aportaron (16,7 p.p.) a la variación de los ingresos totales.

⁹³ La Junta Directiva del BCCR en el artículo 6 del acta de la sesión 5719-2016, del 27 de abril de 2016 ratificó el cronograma de pagos del incremento al capital suscrito al FLAR. En 2017, el monto de la capitalización ascendió a USD 95,1 millones.

⁹⁴ Se obtiene como la razón entre los ingresos por intereses y el saldo promedio diario de activos externos.

Cuadro 32. BCCR: Estado de resultados base devengado, según metodología de cuentas monetarias

-flujos en millones de colones y variaciones en porcentajes-

	2015	2016	2017	Variaciones relativas	
				2016	2017
Ingresos	57 876	84 747	104 094	46,4	22,8
Intereses ganados	19 074	42 625	59 610	123,5	39,8
Compra y venta de divisas	27 501	29 658	30 946	7,8	4,3
Otros ingresos	11 301	12 463	13 538	10,3	8,6
Egresos	277 360	263 344	240 202	-5,1	-8,8
Intereses sobre obligaciones en moneda nacional ¹	220 817	202 020	174 929	-8,5	-13,4
Intereses y otros gastos en moneda extranjera ¹	6 146	5 542	7 266	-9,8	31,1
De los cuales: gasto aumento capital FLAR	4 778	3 759	4 924		
Otros egresos	50 396	55 783	58 006	10,7	4,0
Resultado operativo base devengado	-219 485	-178 597	-136 107	-18,6	-23,8
Porcentaje del PIB	-0,8%	-0,6%	-0,4%		

¹ A los gastos por intereses se le 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.

En lo concerniente a los egresos totales del BCCR, éstos disminuyeron en ₡23.143 millones, debido en buena medida a la reducción de ₡27.090 millones en el monto devengado de intereses sobre obligaciones en moneda nacional, explicada por una disminución del principal de ₡390.000 millones y un aumento de 15 p.b. en su costo efectivo, que fue compensada parcialmente por el incremento en el monto de intereses sobre la deuda externa, el gasto por la capitalización del FLAR y los gastos administrativos. Sobre este particular destaca lo siguiente:

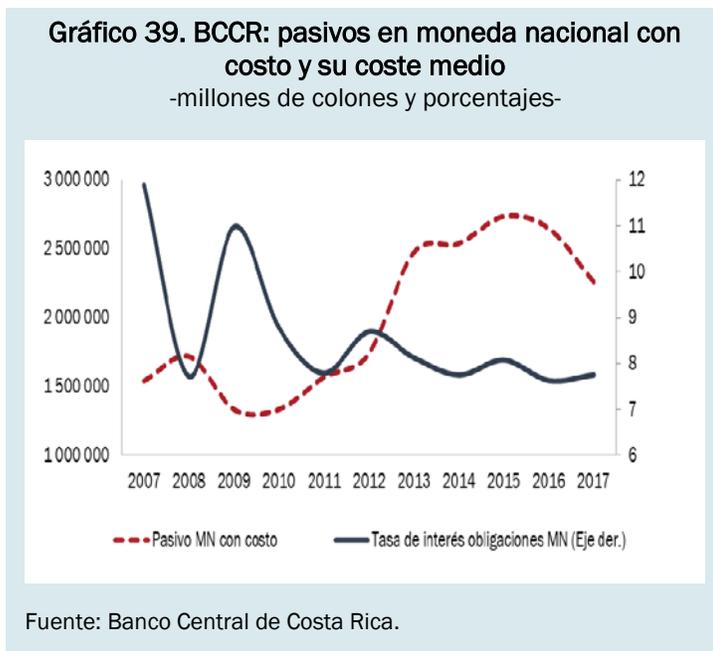
1. La disminución de ₡390.000 millones en el saldo medio del principal adeudado respondió a una venta neta de dólares efectuada por el BCCR por USD 436,8 millones que se tradujo en una contracción monetaria aproximada a ₡248.000 millones⁹⁵.
2. El saldo de los BEM fue el rubro con mayor disminución y al ser el principal instrumento de colocación (representa 96% del total de la deuda en moneda nacional) fue el que impactó más los gastos financieros.
3. El saldo de las operaciones pasivas en el MIL disminuyó producto de las condiciones de liquidez registradas en el mercado que hicieron que el BCCR fuera acreedor neto. El promedio de saldos diarios de estas operaciones pasivas pasó de ₡170.469 millones en 2016⁹⁶ a ₡65.960 millones en 2017.

⁹⁵Esta operación permitió reducir el saldo de la deuda en moneda nacional. Incluso el BCCR compró BEM en el mercado secundario por un monto de ₡126.323,9 millones (según valor transado bruto).

⁹⁶ Las condiciones de liquidez prevalecientes en 2016 requirieron de una mayor intervención por parte del BCCR mediante operaciones pasivas, por lo cual en ese año el BCCR fue un deudor neto en el MIL.

4. El saldo de los DEP fue el único componente de la deuda en moneda nacional en mostrar un incremento (¢24.766 millones en 2016 a ¢26.521 millones en 2017), en lo cual incidió la decisión del BCCR de habilitar a partir del 8 de junio la captación de recursos del público por medio de este mecanismo⁹⁷. Esto con el fin de mejorar el mecanismo de transmisión de la TPM.

5. El incremento del costo financiero promedio de la deuda de 15 p.b. (de 7,60% a 7,75%) es explicado por el aumento en las tasas de interés de las operaciones pasivas en el MIL y en los DEP efectuado por el BCCR para tratar de restablecer el premio por ahorrar en colones y contener el aumento en las expectativas de inflación y variación cambiaria, que llevó a que el costo de estos instrumentos aumentara en casi 2 p.p.⁹⁸. Este movimiento fue atenuado en buena medida por la reducción en el costo de los BEM (de 8,10% en 2016 a 7,94% en 2017).



6. Los intereses y gastos en moneda extranjera aumentaron en más de ¢1.700 millones y compensaron la disminución en los egresos totales. Este incremento se debió principalmente al pago de ¢1.165 millones realizado al FLAR⁹⁹. Adicionalmente, debe mencionarse que el BCCR habilitó la facilidad de captación en dólares por medio de los DEP¹⁰⁰ para los intermediarios financieros supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), con el objetivo de ofrecer una opción a los intermediarios financieros de colocar sus activos en dólares en el país y fortalecer el nivel de las reservas internacionales.

7. El aumento de los gastos administrativos obedeció a las partidas de servicios personales y no personales.

⁹⁷ Según acuerdo de Junta Directiva del BCCR, artículo 12, sesión 5772-2017.

⁹⁸ La tasa de interés efectiva de las operaciones pasivas en el MIL y DEP pasó de 1,56% y 1,60% en 2016 a 3,37% y 3,20% respectivamente en 2017.

⁹⁹ Según lo dispuesto por el FLAR, se debe entregar un 10% por cada aumento del capital suscrito, con el fin de constituir reservas de capital de esa Institución, las cuales no son reembolsables.

¹⁰⁰ Según artículo 4 del acta de sesión 5779-2017 del 17 de julio de 2017 de la Junta Directiva del BCCR.

8. Los gastos por intereses sobre la deuda en moneda nacional representaron 72,8% del total, seguido por los gastos administrativos, con 24,2%. El remanente está conformado por otros gastos financieros y otros gastos en moneda extranjera (gastos por administración de activos externos, los originados en el incremento de capital suscrito con el FLAR y recientemente, por la captación de DEP en dólares).
9. La relación de “activo generador de ingreso financiero” a “pasivos con costo financiero”, registró un aumento, al pasar de 168% en 2016 a 180%¹⁰¹ en 2017.

¹⁰¹ Medido según promedio de saldos diarios y la moneda extranjera valuada al tipo de cambio de compra medio de cada año.

Gestión de riesgos

Una adecuada gestión de riesgos¹⁰² es necesaria en toda organización para garantizar, con razonabilidad, la consecución de sus objetivos institucionales y estratégicos, orientar sus inversiones y proteger sus activos.

En el caso específico de los bancos centrales, de acuerdo con los resultados alcanzados por el grupo de expertos del International Operational Risk Working Group (IORWG)¹⁰³, la gestión de riesgos debe cubrir tres pilares fundamentales:

1. Estabilidad monetaria: dentro de sus áreas de acción están resguardar el valor de la moneda, promover un crecimiento sostenible, fomentar estructuras de ahorro, inversiones y de deudas a largo plazo.
2. Estabilidad financiera: incluye las funciones requeridas para lograr un desarrollo social y económico sostenido y balanceado, permitir una fijación de precios y asignación adecuada de los recursos financieros y promover un sistema financiero estable, eficiente y competitivo.
3. Eficiencia del sistema de pagos: para lograr este fin, se debe velar por un buen funcionamiento de los mercados financieros y mantener la estabilidad financiera, una transmisión efectiva de la política monetaria y asegurar de manera continua la confianza del público en los sistemas e instrumentos de pago.

En cada uno de estos tres pilares es necesario hacer una revisión de los riesgos respectivos, con el fin de implementar los mecanismos adecuados que permitan garantizar, razonablemente, el logro de los objetivos asociados.

Los riesgos que enfrenta un banco central son de dos tipos: aquellos ligados a su gestión financiera y los que amenazan su operativa. Ambos deben ser medidos, controlados y gestionados de manera diferente, pero bajo un enfoque integral en el que los riesgos se asumen a nivel corporativo y se cuenta con procesos para su administración a lo largo de las diferentes líneas del quehacer de la organización.

En el caso específico del BCCR, desde hace varios años se empezó a desarrollar una curva de aprendizaje en la gestión de riesgos, logrando algunos avances en esta materia, pero fue a partir de mayo del 2011, con la visita de funcionarios del World Bank's Reserves Advisory and Management Program (RAMP) y, posteriormente, en abril del 2012, con la visita de una misión del FMI que la organización se planteó importantes retos para desarrollar una gestión integral de los riesgos que coadyuvara a la alta dirección en la toma de decisiones para el cumplimiento de sus objetivos.

¹⁰² Entendiendo por gestión todas las acciones involucradas en la planificación, ejecución y control del quehacer de la entidad, orientadas a prevenir, administrar o mitigar los riesgos a los que está expuesta la organización.

¹⁰³ El IORWG es la asociación de riesgo operacional para la banca central, integrado por 80 entidades.

En esas asistencias, se detectaron varios problemas en la gestión de riesgos¹⁰⁴, sobre los cuales se ha venido trabajando en los últimos cinco años y medio. Se ha avanzado de manera significativa en la consolidación de un modelo institucional de administración integral de riesgos mediante la implementación del proyecto “Mejoras en la gestión integral de riesgos del BCCR” aprobado por la Junta Directiva en la sesión 5559-2012 del 29 de agosto de 2012.

Este proyecto se enfocó en atender 14 iniciativas, estructuradas en 5 bloques. Al término de 2017 se había logrado implementar todas las iniciativas relacionadas con la gestión de riesgos no financieros, entre ellas:

1. Creación del Departamento de Gestión Integral de Riesgos, adscrito a la División Gestión y Desarrollo (agosto de 2012).
2. Aprobación, por parte de la Junta Directiva, de la Política de Gestión Integral de Riesgos y creación del Comité de Riesgos y su reglamento (artículo 4 de la sesión 5608-2013, agosto de 2013).
3. Aprobación, por parte del Comité de Riesgos (sesión 06-2015 del 22 de octubre de 2015) de las Políticas específicas para la Gestión de Riesgos No Financieros y las Políticas para la Gestión de Riesgos Financieros (sesión 18-2017 del 11 de agosto de 2017).
4. Reforma a la conformación del Comité de Riesgos, para que participen tres miembros de la Junta Directiva (artículo 7 de la sesión 5804-2017 del 13 de diciembre de 2017).

La atención de estas iniciativas fue relevante para que el BCCR lograra un sistema de gestión integral de riesgos sólido y coherente, y avanzara en la madurez de su proceso de gestión de riesgos no financieros. Los resultados alcanzados en estos años permitieron que dicha gestión pasara de la categoría más baja -denominada ad hoc- a un nivel “gestionado”, muy cercano al nivel “avanzado”, según las métricas desarrolladas por el IORWG.

Con estos avances, es ahora posible realizar mejores análisis para los tomadores de decisiones, basados en la prospección de escenarios de tensión y, de esta forma, superar los análisis basados en escenarios medios. Esto se ajusta más a la realidad de los bancos centrales que tienen la responsabilidad de tomar más riesgos en escenarios de alta vulnerabilidad y de crisis financiera.

El enfoque de gestión integral del riesgo implementado por el BCCR cuenta con una estructura de gobierno, un marco normativo interno y procesos claramente definidos y oficializados, que permiten administrar los riesgos relevantes¹⁰⁵ en forma congruente con la naturaleza de la organización e implementar un adecuado esquema de supervisión y vigilancia que imposibilita la ocurrencia de posibles conflictos de interés. Además, evidencia de manera oportuna y transparente el grado de exposición al riesgo de la organización y asegurar una oportuna toma de decisiones, a fin de garantizar el cumplimiento de los objetivos institucionales y estratégicos.

¹⁰⁴ Particularmente, en la función de gobierno se evidenciaron los siguientes problemas: 1) existencia de un conflicto de interés debido a que el área de gestión de riesgos compartía un mismo nivel con áreas operativas, 2) ausencia de un comité de riesgos institucional que velara por la gestión de todos los riesgos, 3) oportunidad de mejora en el sistema de control interno (procesos y separación de funciones) y 4) débil nivel de compromiso de los funcionarios en asumir los riesgos de sus divisiones.

¹⁰⁵ De acuerdo con el marco de referencia establecido por el BCCR, riesgo relevante es aquel cuyo nivel inherente o intrínseco, sin tener en cuenta los controles, es igual o superior al nivel medio.

Se cuenta con un marco normativo interno que sustenta al Sistema Específico de Valoración de Riesgos y permite la gestión de riesgos relevantes en el BCCR en términos de su identificación, análisis, evaluación, administración, revisión, documentación y comunicación, a la luz de las directrices generales para su establecimiento y funcionamiento publicadas en La Gaceta No. 135 del 12 de julio de 2005 y lo establecido en la Ley General de Control Interno No. 8292 (La Gaceta N° 169 del 04 de setiembre del 2002).

Para la implementación de las políticas mencionadas se oficializó un proceso estandarizado, elaborado de conformidad con las mejores prácticas internacionales, que detalla el procedimiento por seguir en las valoraciones de los riesgos. Asimismo, se desarrolló un marco metodológico y una herramienta para automatizar las labores de cálculo del riesgo inherente y residual¹⁰⁶ asociado a los procesos.

Los resultados de la evaluación de los riesgos no financieros y el seguimiento de los indicadores claves de riesgos permiten concluir que la mayoría de los riesgos evaluados en los planes de servicio, procesos y proyectos cuentan con controles efectivos suficientes para mantener los riesgos relevantes del BCCR en los niveles residuales de aceptación definidos por su Junta Directiva.

Los riesgos que sobrepasaron el rango de tolerancia fueron presentados al Comité de Riesgos y tras su análisis, se requirieron planes de mitigación que ya fueron ejecutados en su mayor parte o están en proceso de ejecución.

En el segundo semestre de 2017 se efectuaron varias evaluaciones de riesgos que complementaron las propuestas de carácter estratégico llevadas a consideración ante la Junta Directiva, dentro de los cuales destacan la revisión de los proyectos Registro de transparencia y beneficiarios finales, Monex-Subasta y la Propuesta de Reglamento para las operaciones de crédito de última instancia en moneda nacional del BCCR (PUI).

Al término del año se habían identificado 278 riesgos asociados a los 87 procesos relevantes del BCCR, para los cuales se tienen implementados 1.092 controles con efectividad alta. El detalle por división se presenta en el cuadro 33.

Dichas evaluaciones incluyeron tanto la identificación de los principales riesgos no financieros inherentes a los procesos identificados, como de los controles asociados a esos riesgos y la definición de los indicadores claves de riesgo.

Actualmente se encuentran definidos 65 indicadores claves, mediante los cuales se da seguimiento a los riesgos relevantes identificados para cada una de las dependencias del BCCR y de esta forma, se trata de obtener alertas tempranas de la posible materialización de algunos, con el fin de establecer las acciones necesarias para evitar o reducir su impacto. Estos indicadores se valoran mensualmente y se consideran para su discusión en el Comité de Riesgos.

¹⁰⁶ Riesgo residual es el riesgo remanente después de su tratamiento (INTE/ISO Guía 73:2011- 3.8.1.6).

Cuadro 33. Resumen de estadísticas de procesos y riesgos relevantes identificados

División	Procesos	Procesos relevantes	Riesgos relevantes identificados	Controles
Administrativa (DAD)	31	12	14	129
Asesoría Jurídica (DAJ)	1	1	4	14
Auditoría Interna ¹	9	3	15	80
Económica (DEC)	4	4	28	112
Estabilidad Financiera (DEF) ¹	1	1	5	48
Finanzas y Contabilidad (DFC)	9	5	19	56
Gestión de Activos y Pasivos (DAP)	28	21	102	276
Gestión y Desarrollo (DGD)	21	6	5	35
Secretaría General (DSG)	3	1	4	12
Servicios Tecnológicos (DST)	26	17	54	251
Sistemas de Pago (DSP)	47	16	28	79
Total	180	87	278	1092

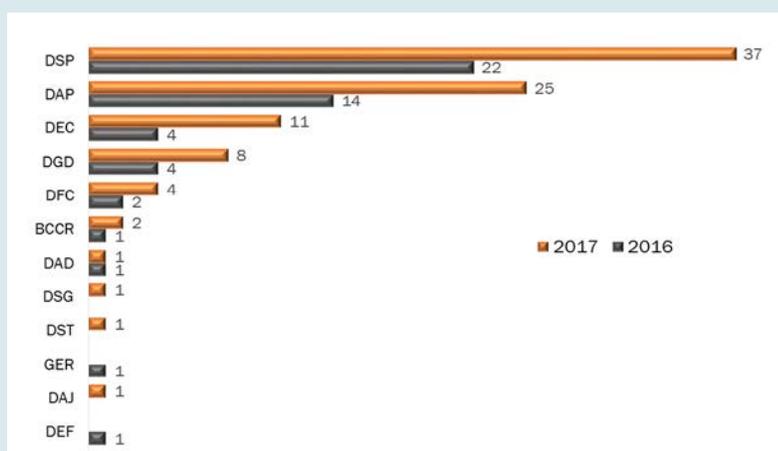
¹ Estas unidades no son divisiones dentro de la estructura organizacional.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Otra actividad fundamental para avanzar en la gestión de riesgos es el registro y análisis de los incidentes de riesgos. En 2017 se registraron 91 incidentes, lo cual representó no solo un crecimiento importante en la cantidad respecto al año anterior, cuando se presentaron 50 incidentes, sino una detección más oportuna en temas relevantes para la organización.

Para cada registro se realizó el análisis de las situaciones detectadas y se planearon y ejecutaron acciones para evitar la materialización de los riesgos asociados. Los incidentes se concentraron en las divisiones sustantivas del Banco, por lo que puede considerarse que las situaciones registradas se refieren efectivamente a una materialización de riesgos relevantes que pueden afectar las

Gráfico 40. BCCR: eventos de riesgo registrados por División



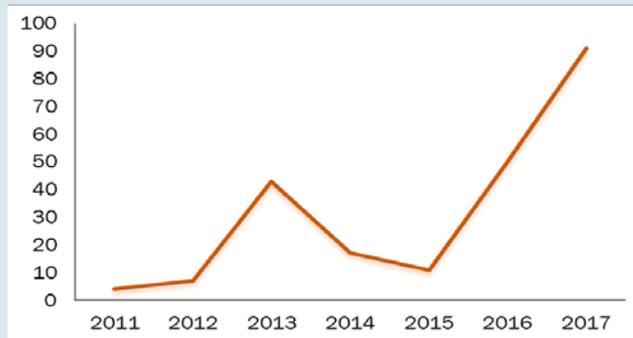
GER = Gerencia

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

funciones y objetivos institucionales.

Desde 2015 se ha observado un aumento sostenido en el registro de eventos de riesgo, hecho que se asocia con la mayor precisión que ha ido desarrollando el Banco para identificar situaciones que sean materializaciones de riesgos relevantes, toda vez que esa identificación favorece la detección de incidentes de riesgos y, por ende, su registro oportuno.

Gráfico 41. BCCR: eventos totales de riesgo registrados



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Como parte del esfuerzo por mejorar la cultura de riesgos, el BCCR ha realizado cursos de certificación de riesgos operativos (CRO-BCCR), en los cuales han participado tanto funcionarios del BCCR, como del Ministerio de Hacienda, Sistema de Banca para el Desarrollo, la Refinadora Costarricense de Petróleo y la Caja Costarricense de Seguro Social. El propósito de esta certificación es proporcionar a los participantes herramientas teóricas y prácticas basadas en los mejores estándares internacionales para la gestión integral, de riesgos de acuerdo a la metodología y marco normativo establecido en el BCCR. Al término de 2017 se habían otorgado 89 certificaciones. Adicionalmente, se han efectuado campañas anuales de comunicación y divulgación, así como charlas y capacitaciones en gestión de riesgos con la participación de 320 colaboradores.

A pesar del progreso del BCCR en la gestión integral de riesgos, quedan retos importantes por atender que permitirán alcanzar un nivel avanzado y maduro en esta materia. Entre estos retos se encuentra el cumplimiento oportuno de la nueva política específica de riesgos financieros, vigilancia y control del riesgo financiero, así como mejorar el proceso de toma de decisiones al más alto nivel, integrando en las propuestas de política la valoración de los riesgos (financieros y no financieros) institucionales, incluidos los estratégicos y, finalmente, implementar la propuesta para la gestión de riesgos de cumplimiento.

Responsabilidad social del Banco Central

Gestión ambiental

El BCCR mantuvo en 2017 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 periodo 2010-2016 la Institución logró reducir su consumo promedio de electricidad en 5% anual. No obstante, en 2017 el consumo eléctrico (177.403,08 kilovatios) fue superior en 0,85% al del año previo, debido a situaciones extraordinarias relacionadas principalmente con labores de construcción (entre otras, mejoras al comedor institucional).

En cuanto al agua, el consumo mensual promedio fue de 807,9 metros cúbicos, lo que significa una disminución de 1.5% respecto a 2016.

Durante 2017, la Institución realizó varias acciones en procura de mejorar su gestión ambiental, dentro de las cuales destacan las siguientes:

1. Inició un proceso de valoración de riesgos por cambio climático, con el fin de identificar los posibles impactos de éste en los objetivos estratégicos del Banco Central.
2. Inició un programa para la gestión de residuos que incluye la colocación de estaciones de recolección y la capacitación de personal. Al término del año contaba con 7 estaciones, ubicadas de manera estratégica para responder a los mayores tránsitos de personas.
3. Instaló un calentador solar de agua en las duchas del área de parqueo, dispositivo que permitirá aprovechar la energía solar y lograr ahorros de hasta un 90% en el consumo de energía eléctrica en las duchas.
4. Concluyó el proyecto de climatización del edificio que ocupan los Museos del Banco Central en la Plaza de la Cultura, lo cual permitirá administrar el riesgo de conservación de los objetos de las colecciones, al contar con un control de temperatura. Al mismo tiempo, se mejoraron sustancialmente las condiciones ambientales del edificio y se redujo la factura eléctrica en cerca de un millón de colones mensuales.

Figura 2. Paneles solares instalados en 2017 en el edificio del BCCR



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Figura 3. Edificio de los Museos del BCCR en la Plaza de la Cultura



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Programa social

El BCCR cuenta con un programa social que engloba las prácticas laborales y trabajo digno, los derechos humanos y el impacto de sus actividades en la sociedad.

En derechos humanos, la Junta Directiva aprobó el Reglamento contra el Acoso Laboral, el cual define las modalidades de acoso y establece las acciones preventivas para tratar de evitarlo, así como el procedimiento para denunciar y sancionar los casos que se presenten en el BCCR y en sus órganos de desconcentración máxima.

En materia cultural, las acciones del BCCR se enfocan, principalmente, en la operación de los Museos del Banco Central, que albergan obras de arte nacional y colecciones de oro precolombino, numismática y artes visuales. En 2017, los Museos desarrollaron esfuerzos diversos relacionados con la conservación, investigación y divulgación de sus colecciones, además de la conservación de su edificio, en concordancia con los objetivos institucionales y estratégicos. A continuación se detallan los principales logros obtenidos:

1. Avance significativo en la planificación y pre-producción de la renovación del Museo del Oro Precolombino programada para el 2018. Específicamente, concluyó la investigación y revisión del guión curatorial y educativo, y se elaboraron los planos constructivos que abarcan los ajustes del espacio físico y la museografía.
2. El área de arqueología finalizó la investigación “Emisarias de la lluvia”, asociada a las representaciones de anuros en los artefactos precolombinos.
3. El área de numismática actualizó la información de la exhibición permanente “Del Real al Colón”, amplió los contenidos de la estación de educación financiera y mejoró el despliegue de contenidos visuales en las pantallas interactivas.
4. Como parte de la programación expositiva del año, la Curaduría de Artes Visuales desarrolló las investigaciones que respaldaron las diferentes ediciones de las exhibiciones “Micro-constelaciones” y “Héroes, monstruos y otros seres extraordinarios”. Asimismo, realizó la publicación “El Retablo de la corte de Carlos Jiménez”, de Marisel Jiménez, sobre una de las obras de reciente adquisición y de gran trascendencia en la historia del arte costarricense.
5. Dio inicio la investigación sobre la obra reciente del artista Adrián Arguedas y sobre el arte costarricense en los años setenta.
6. El área de gestión de colecciones realizó los procedimientos correspondientes para la catalogación de objetos de reciente inclusión: 40 piezas numismáticas y 40 obras de arte que nutrieron las colecciones del BCCR. También coordinó el proceso de restauración de 133 obras artísticas y la actualización de fichas con material fotográfico de las colecciones.
7. El departamento de educación de la Fundación Museos desarrolló diversas activaciones y estaciones educativas como apoyo a las exposiciones temporales, brindó el servicio de visitas dialogadas dirigidas a distintos públicos y dictó capacitaciones a docentes y guías turísticos. En total, atendió a 5.191 personas entre estudiantes de primaria y secundaria y realizó actividades complementarias como talleres y conferencias. A esto deben sumarse 9.526 niños, jóvenes y adultos que aprovecharon las exhibiciones itinerantes y valijas didácticas, recursos del programa de extensión.

Una de las novedades en la gestión educativa fue la alianza de los Museos con la organización *Global Kids* para la implementación del Programa de Mantenimiento de la Lengua Malecu, dirigido a la población infantil de los palenques Margarita, El Sol y Tonjibe ubicados en Guatuso. Esta iniciativa comenzó en diciembre de 2017.

Por último, dada la importancia que tiene la generación de recursos propios para las labores que realizan los Museos del Banco Central, se invirtió en estrategias de comunicación y mercadeo. Particularmente, se realizaron las siguientes acciones con ese propósito:

1. Fortalecimiento de la presencia de los Museos en canales de comunicación digitales, alcanzando en 2017 a 253.655 personas en Facebook y 159.497 en Instagram.
2. Como complemento, se invirtió en promover la presencia de los Museos en Google Search y Waze.
3. Atracción de público extranjero mediante gestión de mercadeo y ventas mes a mes con 92 agencias de turismo, así como la participación en ferias nacionales y seminarios internacionales.
4. Innovación en la línea de productos de la tienda e inicio del desarrollo de la tienda en línea.

Proyectos estratégicos del Banco Central

El Banco Central de Costa Rica administra un portafolio de programas y proyectos estratégicos que contribuyen a la consecución de los objetivos incluidos en el plan estratégico 2015-2018 y al logro de los objetivos establecidos en su Ley Orgánica, liderados en su mayoría por la División Económica. En 2017 se ejecutaron los siguientes programas y proyectos:

1. Programa de implementación integral del sistema de estadística macroeconómica

Su objetivo es brindar a los usuarios internos y externos un sistema de estadísticas macroeconómicas integrado, conciliado y con suficiente detalle, que permita analizar la estructura y la evolución de las transacciones e interrelaciones de los diferentes sectores de la economía y su impacto sobre ésta en el tiempo.

Este programa incluye los proyectos Cambio de año base de las cuentas macroeconómicas, Automatización de la gestión de las estadísticas económicas y Desarrollo de índices de precio, ya finalizados, así como el proyecto Administración de Encuestas Económicas; que forma parte del Convenio de Cooperación Interinstitucional entre el INEC y se espera concluir en diciembre de 2019.

Este último proyecto está orientado a realizar encuestas principalmente a hogares, tales como la Encuesta nacional de ingresos y gastos de los hogares, Encuesta nacional agropecuaria, Módulo de gasto de consumo de los hogares y Estudio económico a empresas.

2. Programa de automatización de las estadísticas y proyecciones macroeconómicas

Su propósito es automatizar los procesos de captura, procesamiento y divulgación de las estadísticas y proyecciones económicas, con lo cual se espera garantizar la integridad de la información, fortalecer la coherencia intersectorial de las estadísticas oficiales, reducir errores en la recolección, compilación y divulgación de los datos y centralizar la base de datos económicos dentro del BCCR. Está conformado por los siguientes proyectos de automatización:

- i. Estadísticas del sector externo (fase II).
- ii. Seguimiento diario de liquidez.
- iii. Estadísticas de comercio exterior.
- iv. Seguimiento intradiario de tipos de cambio.
- v. Estadísticas de Gobierno y construcción pública.
- vi. Indicadores de alta frecuencia de actividad económica.
- vii. Cuentas nacionales integradas.
- viii. Proyecciones macroeconómicas.

De estos proyectos, en 2017 se trabajó en la automatización tanto de las estadísticas del sector externo como del ejercicio diario de liquidez, ambos iniciados en 2016. En el primer caso se avanzó en la configuración de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional, mientras que en el segundo, en el desarrollo y configuración de las herramientas tecnológicas, específicamente de los indicadores relacionados con el MIL, las garantías bancarias y las tasas de interés.

3. Programa de adhesión de Costa Rica a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

Su objetivo es implementar las acciones requeridas para que Costa Rica sea aceptada como miembro de esa organización; es coordinado por el Ministerio de Comercio Exterior, pero cuenta con una activa participación del BCCR en materia económica y estadística. Los logros más importantes de este programa en 2017 fueron:

- i. Emisión, por parte de la OCDE, de una opinión formal sobre las estadísticas de inversión en el caso de Costa Rica.
- ii. Avances en la clasificación de saldos, flujos e ingresos para la inversión directa por actividad económica, país de origen y destino. En marzo, precedido por Suiza, Canadá y Austria, Costa Rica logró presentar el cuarto caso de conciliación entre el principio direccional y el principio de activos y pasivos.
- iii. Canalización de varios proyectos de ley por medio del Poder Ejecutivo que requieren ser presentados a la Asamblea Legislativa para la correspondiente discusión y aprobación como parte del proceso de adhesión de Costa Rica a la OCDE. Entre esos proyectos de ley están: Derogatoria del impuesto para los movimientos de capital de corto plazo, Propuesta de Ley Orgánica del BCCR, Ley Reguladora del Mercado de Valores, Seguro de Depósito y Resolución Bancaria y Transformación del impuesto de ventas en impuesto al valor agregado.

Al término de 2017 la OCDE había aprobado 10 de los 22 comités sujetos a su consideración.

4. Proyecto procesamiento de información del sector privado no financiero

Este proyecto dio inicio en enero de 2017 y está orientado a fortalecer el sistema integral de información económica, reducir el esfuerzo en el procesamiento de la información contable de las empresas del sector privado no financiero¹⁰⁷ y mejorar el nivel de seguridad de los datos.

Las mejoras al procesamiento y generación de estos datos son importantes ya que contribuyen a reducir el riesgo operativo relacionado de un proceso que tiene una alta intervención humana, hacer más eficiente el proceso de trabajo y mejorar la calidad, oportunidad, consistencia y seguridad de la información. En el año se avanzó en el modelado del sistema y en su desarrollo tecnológico.

5. Proyecto construcción de indicadores de precio

Este proyecto surgió como respuesta al requerimiento de indicadores de precios usados como deflatores en las estadísticas macroeconómicas para valorar la producción a precios constantes y como indicadores de inflación en los mercados respectivos. Se han desarrollado índices de precios de insumos para la agricultura, del productor de actividades de transporte y de beneficiado de café y del comercio exterior de Costa Rica. Los indicadores incluidos en el alcance se encuentran desarrollados en más de un 90% y se espera finalizar el proyecto en el primer trimestre del 2018.

¹⁰⁷ Se refieren a indicadores de las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a las sociedades.

6. Proyecto innovación e integración de las estadísticas

El proyecto finalizó en 2017, con logros importantes como el Cuadro de Oferta y Utilización (COU) para el año 2015, las Cuentas económicas integradas 2015 y el cálculo preliminar del COU 2016, el cual incluyó avances en labores relacionadas con el nuevo año de referencia (2017). Se realizaron diferentes investigaciones, como: a) Cálculo de las cuentas nacionales utilizando índices encadenados y la extrapolación del PIB, b) La industria manufacturera costarricense en el marco de referencia de las cuentas nacionales 2012 y c) Costa Rica National Accounts: Measuring Annual Value Added in Volume Terms.

La actualización de las series de las cuentas macroeconómicas permitirá, entre otros, mejorar las estimaciones de los componentes de la producción nacional y de la evolución de las diferentes actividades económicas, comprender y evaluar el comportamiento de los sectores institucionales desde la cuenta de la producción hasta la generación del ahorro de la economía así como su posición financiera neta.

7. Proyecto 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. Al término de 2017, concluyó la recolección de información en empresas y proveedores de servicios de pago. Luego de esta etapa iniciará el proceso de análisis de la información.

8. Proyecto modernización y fortalecimiento de la mesa cambiaria y monetaria

Su objetivo primordial es responder eficientemente a las demandas de un régimen cambiario más flexible y obtener una mesa de negociación más robusta, con una mejor inteligencia de mercado.

En 2017 se avanzó en la construcción de seis paneles cambiarios, dos de liquidez, cuatro de deuda y otros dos que contemplan diversos mercados, los cuales permitirán al BCCR tener información oportuna para la toma de decisiones. Además, se trabajó en la creación y modificación de los procedimientos y en la remodelación del espacio físico para el funcionamiento de la mesa.

9. Proyecto Monex-Subasta

Este proyecto está dirigido a mejorar el proceso de formación de precios en el mercado cambiario costarricense. Los desarrollos planteados se concluyeron dentro del alcance, costo y tiempo planificado. No obstante, al término de 2017 estaba pendiente la definición de la puesta en operación del nuevo mecanismo.

Anexo 1. Cuadros resumen de las cuentas de producción

Producto interno bruto y gasto nominal -millones de colones-

<i>Concepto</i>	<i>2015¹</i>	<i>2016¹</i>	<i>2017¹</i>
Millones de colones			
Producto interno bruto a precios básicos	26 871 730	28 485 623	30 064 256
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones) (D21-D31)	2 409 631	2 558 526	2 604 513
Producto interno bruto a precios de mercado	29 281 362	31 044 148	32 668 769
DEMANDA INTERNA	29 535 646	30 787 501	32 429 747
Gasto de consumo final (P3/P4)	24 138 276,33	25 223 830,21	26 549 682,03
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	19 019 942,35	19 866 560,68	20 898 790,30
Gasto de consumo final del Gobierno General	5 118 333,98	5 357 269,53	5 650 891,73
Formación bruta de capital fijo (P51g)	5 451 451,25	5 619 222,70	5 630 710,18
Variación de existencias (P52)	(54 081,79)	(55 551,46)	249 355,28
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	9 025 966	10 179 656	11 157 123
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	5 154 201	5 689 772	6 307 120
Exportaciones de servicios (P62)	3 871 765	4 489 885	4 850 003
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	9 280 250	9 923 009	10 918 101
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	7 633 207	8 119 024	8 830 381
Importaciones de servicios (P72)	1 647 043	1 803 985	2 087 720
Composición porcentual			
Producto interno bruto a precios básicos	91,8	91,8	92,0
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones) (D21-D31)	8,2	8,2	8,0
Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0
DEMANDA INTERNA	100,9	99,2	99,3
Gasto de consumo final (P3/P4)	82,4	81,3	81,3
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	65,0	64,0	64,0
Gasto de consumo final del Gobierno General	17,5	17,3	17,3
Formación bruta de capital fijo (P51g)	18,6	18,1	17,2
Variación de existencias (P52)	-0,2	-0,2	0,8
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	30,8	32,8	34,2
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	17,6	18,3	19,3
Exportaciones de servicios (P62)	13,2	14,5	14,8
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	31,7	32,0	33,4
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	26,1	26,2	27,0
Importaciones de servicios (P72)	5,6	5,8	6,4

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 nominal, continuación
-millones de colones-

<i>Concepto</i>	<i>2015 ¹</i>	<i>2016 ¹</i>	<i>2017 ¹</i>
<i>Tasa de variación anual</i>			
Producto interno bruto a precios básicos	7,7	6,0	5,5
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones) (D21-D31)	6,3	6,2	1,8
Producto interno bruto a precios de mercado	7,5	6,0	5,2
DEMANDA INTERNA	5,8	4,2	5,3
Gasto de consumo final (P3/P4)	5,9	4,5	5,3
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	5,5	4,5	5,2
Gasto de consumo final del Gobierno General	7,4	4,7	5,5
Formación bruta de capital fijo (P51g)	2,6	3,1	0,2
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	2,8	12,8	9,6
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	-1,0	10,4	10,9
Exportaciones de servicios (P62)	8,2	16,0	8,0
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	-2,0	6,9	10,0
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	-5,6	6,4	8,8
Importaciones de servicios (P72)	18,5	9,5	15,7

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-

<i>Concepto</i>	<i>2014</i>	<i>2015 ¹</i>	<i>2016 ¹</i>	<i>2017 ¹</i>
Millones de colones encadenados				
Valor agregado a precios básicos (B1b)	22 650 386,05	23 452 160,28	24 380 465,40	25 185 780,74
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2 091 521,36	2 188 641,93	2 327 953,08	2 373 405,97
Producto interno bruto a precios de mercado	24 741 935,54	25 640 486,18	26 706 197,48	27 558 606,89
DEMANDA INTERNA	25 568 523,82	26 654 029,11	27 551 520,58	28 261 211,45
Gasto de consumo final (P3/P4)	20 835 851,68	21 700 262,77	22 408 147,89	23 009 005,29
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	16 596 646,74	17 363 660,39	17 970 999,65	18 443 220,80
Gasto de consumo final del Gobierno General	4 240 156,19	4 340 194,43	4 443 768,57	4 571 780,54
Formación bruta de capital fijo (P51g)	4 954 574,12	5 101 485,77	5 304 757,60	5 141 483,82
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	8 152 638,99	8 365 827,40	9 322 719,38	9 775 882,44
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	4 888 319,97	4 871 213,46	5 338 307,67	5 650 205,48
Exportaciones de servicios (P62)	3 266 263,65	3 492 589,15	3 978 054,05	4 121 927,63
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	8 980 575,72	9 384 523,85	10 203 504,78	10 508 894,60
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	7 711 048,68	7 863 768,07	8 556 667,09	8 690 829,70
Importaciones de servicios (P72)	1 267 415,51	1 509 946,83	1 635 815,89	1 789 690,79
VARICIÓN DE EXISTENCIAS A PIB ³	(0,7)	(0,4)	(0,2)	0,7
Tasa de variación anual				
Valor agregado a precios básicos (B1b)	3,6	3,5	4,0	3,3
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2,7	4,6	6,4	2,0
Producto interno bruto a precios de mercado	3,5	3,6	4,2	3,2
DEMANDA INTERNA	3,6	4,2	3,4	2,6
Gasto de consumo final (P3/P4)	3,9	4,1	3,3	2,7
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	4,2	4,6	3,5	2,6
Gasto de consumo final del Gobierno General	2,9	2,4	2,4	2,9
Formación bruta de capital fijo (P51g)	3,3	3,0	4,0	-3,1
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	5,0	2,6	11,4	4,9
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	5,9	-0,3	9,6	5,8
Exportaciones de servicios (P62)	3,6	6,9	13,9	3,6
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	5,0	4,5	8,7	3,0
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	4,3	2,0	8,8	1,6
Importaciones de servicios (P72)	9,7	19,1	8,3	9,4
Contribución al producto interno bruto				
Puntos porcentuales				
Valor agregado a precios básicos (B1b)	3,3	3,2	3,6	3,0
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	0,2	0,4	0,5	0,2
Producto interno bruto a precios de mercado	3,5	3,6	4,2	3,2
DEMANDA INTERNA	3,7	4,4	3,4	2,6
Gasto de consumo final (P3/P4)	3,3	3,5	2,7	2,2
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	2,8	3,1	2,3	1,7
Gasto de consumo final del Gobierno General	0,5	0,4	0,4	0,5
Formación bruta de capital fijo (P51g)	0,6	0,6	0,7	-0,6
Variación de existencias (P52)	-0,2	0,3	0,0	0,9
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P6)	1,6	0,8	3,5	1,6
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	1,1	-0,1	1,7	1,1
Exportaciones de servicios (P62)	0,5	0,9	1,8	0,5
Menos: IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (P7)	1,7	1,6	2,8	1,0
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	1,3	0,6	2,3	0,4
Importaciones de servicios (P72)	0,5	1,0	0,5	0,5

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>2014</i>	<i>2015¹</i>	<i>2016¹</i>	<i>2017¹</i>
Millones de colones encadenados				
Producto Interno Bruto a precios de mercado	24 741 935,5	25 640 486,2	26 706 197,5	27 558 606,9
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2 091 521,4	2 188 641,9	2 327 953,1	2 373 406,0
Valor agregado a precios básicos (B1b)	22 650 386,1	23 452 160,3	24 380 465,4	25 185 780,7
Agricultura, silvicultura y pesca (A)	1 285 040,2	1 249 991,1	1 316 771,7	1 366 428,1
Minas y canteras (B)	73 114,3	78 743,8	85 235,5	86 746,7
Manufactura (C)	3 184 461,8	3 022 342,0	3 166 437,4	3 287 018,3
Electricidad, agua y servicios de saneamiento (D, E)	578 867,4	642 376,8	667 959,9	685 997,8
Construcción (F)	1 157 028,9	1 265 768,4	1 211 100,0	1 133 711,0
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos (G)	2 406 263,7	2 504 109,8	2 575 071,1	2 653 948,6
Transporte y almacenamiento (H)	955 693,9	1 005 841,9	1 022 577,8	1 074 514,1
Actividades de alojamiento y servicios de comida (I)	749 731,1	789 191,0	815 338,8	826 818,8
Información y comunicaciones (J)	949 393,9	1 054 734,4	1 132 402,9	1 215 642,9
Actividades financieras y de seguros (K)	1 279 334,8	1 387 275,3	1 594 042,2	1 686 785,4
Actividades inmobiliarias (L)	2 103 568,6	2 129 704,9	2 163 553,9	2 205 745,8
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (M, N)	2 666 978,9	2 932 012,3	3 109 707,3	3 290 608,4
Administración pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O)	1 059 463,5	1 062 289,7	1 073 018,8	1 093 493,2
Enseñanza y actividades de la salud humana y de asistencia social (P, Q)	3 476 660,2	3 551 659,7	3 651 043,6	3 752 855,1
Otras actividades (R, S, T, U)	725 653,0	753 203,2	801 699,9	837 757,4
Tasa de variación anual				
Producto Interno Bruto a precios de mercado	3,5	3,6	4,2	3,2
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2,7	4,6	6,4	2,0
Valor agregado a precios básicos (B1b)	3,6	3,5	4,0	3,3
Agricultura, silvicultura y pesca (A)	1,5	(2,7)	5,3	3,8
Minas y canteras (B)	1,2	7,7	8,2	1,8
Manufactura (C)	0,8	(5,1)	4,8	3,8
Electricidad, agua y servicios de saneamiento (D, E)	3,6	11,0	4,0	2,7
Construcción (F)	2,1	9,4	(4,3)	(6,4)
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos (G)	3,6	4,1	2,8	3,1
Transporte y almacenamiento (H)	4,0	5,2	1,7	5,1
Actividades de alojamiento y servicios de comida (I)	8,6	5,3	3,3	1,4
Información y comunicaciones (J)	8,7	11,1	7,4	7,4
Actividades financieras y de seguros (K)	7,7	8,4	14,9	5,8
Actividades inmobiliarias (L)	1,0	1,2	1,6	2,0
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (M, N)	6,1	9,9	6,1	5,8
Administración pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O)	1,7	0,3	1,0	1,9
Enseñanza y actividades de la salud humana y de asistencia social (P, Q)	3,0	2,2	2,8	2,8
Otras actividades (R, S, T, U)	8,1	3,8	6,4	4,5
Contribución al producto interno bruto				
Puntos porcentuales				
Producto Interno Bruto a precios de mercado	3,5	3,6	4,2	3,2
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	0,2	0,4	0,5	0,2
Valor agregado a precios básicos (B1b)	3,3	3,2	3,6	3,0
Agricultura, silvicultura y pesca (A)	0,1	(0,1)	0,3	0,2
Minas y canteras (B)	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufactura (C)	0,1	(0,6)	0,5	0,4
Electricidad, agua y servicios de saneamiento (D, E)	0,1	0,3	0,1	0,1
Construcción (F)	0,1	0,4	(0,2)	(0,3)
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos (G)	0,3	0,4	0,3	0,3
Transporte y almacenamiento (H)	0,2	0,2	0,1	0,2
Actividades de alojamiento y servicios de comida (I)	0,2	0,2	0,1	0,0
Información y comunicaciones (J)	0,3	0,4	0,3	0,3
Actividades financieras y de seguros (K)	0,4	0,4	0,7	0,3
Actividades inmobiliarias (L)	0,1	0,1	0,1	0,2
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (M, N)	0,6	1,1	0,7	0,7
Administración pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O)	0,1	0,0	0,0	0,1
Enseñanza y actividades de la salud humana y de asistencia social (P, Q)	0,4	0,3	0,4	0,4

¹ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

<i>Concepto</i>	<i>2014</i>	<i>2015 ¹</i>	<i>2016 ¹</i>	<i>2017 ¹</i>
Producto interno bruto a precios de mercado	24 741 935,5	25 640 486,2	26 706 197,5	27 558 606,9
Ingreso nacional bruto real	23 819 252,8	25 082 912,6	26 151 835,1	26 731 301,2
Ingreso nacional disponible bruto real	24 062 107,3	25 326 735,9	26 407 807,2	26 999 052,3
<i>Tasa de variación anual</i>				
Producto interno bruto a precios de mercado	3,5	3,6	4,2	3,2
Ingreso nacional bruto real	3,5	5,3	4,3	2,2
Ingreso nacional disponible bruto real	3,6	5,3	4,3	2,2

¹ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo 2. Peticiones recibidas por el BCCR en 2017

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 2017.

En total, se recibieron 7599 peticiones, que fueron tramitadas en un plazo menor a los 10 días hábiles; ninguna fue declarada inadmisibles.

Las peticiones se concentraron en su mayor parte en consultas sobre indicadores económicos (15%), específicamente referidas a la localización en la página web de la Institución de información sobre el tipo de cambio, tasas de interés y otras estadísticas elaboradas por la División Económica, consultas para localizar a funcionarios (15%) y para obtener información sobre el servicio de firma digital (14%).

Las otras tres categorías de temas más consultados correspondieron a “otros” (10%), temas de carácter financiero (10%) y billetes y monedas (8%), que comprenden peticiones relacionadas con preguntas sobre compra de materiales, horarios especiales, cambio de billetes de la antigua familia por las nuevas denominaciones, cambio de monedas y cambio de billetes en mal estado.

Cabe mencionar que en 2017 se implementaron cambios en la página web del BCCR para incluir temas en la sección “preguntas frecuentes”, con el fin de brindar mayores facilidades a los usuarios en la ubicación de la información.

BCCR: distribución de las gestiones en la oficina de servicio al cliente en 2017

Tipo de consulta	Cantidad
Indicadores económicos	1159
Localizar funcionario	1113
Firma digital	1044
Otros	775
Financiero	765
Billetes y monedas	576
Dinero de otros países	568
Administrativo	532
Sinpe-Monex	414
Banca comercial	361
IBAN	215
Sitio web	41
Central en línea	36
Total general	7599

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo 3. Publicaciones del BCCR en la web en 2017

Programa Macroeconómico y revisión del Programa Macroeconómico ¹⁰⁸			
Título	Fecha de publicación	Clasificación	Vínculo
Revisión del Programa Macroeconómico 2017-2018	31/07/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin//RevisionPM2017-2018.pdf
Informes mensuales de coyuntura económica			
Título	Fecha de publicación	Clasificación	Vínculo
Informe mensual de coyuntura económica Enero 2017	14/02/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe_mensual_en_ero_2017.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Febrero 2017	23/02/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe_mensual_febrero_2017.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Marzo 2017	24/03/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe_mensual_marzo_2017.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Abril 2017	26/04/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin//Informe_mensual_de_coyuntura_economica_abril_2017.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Mayo 2017	31/05/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe_mensual_coyuntura_economica_mayo_2017.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Junio 2017	21/06/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe%20Mensual%20de%20Coyuntura%20Economica,%20junio%202017.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Julio 2017	21/07/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe_mensual_julio_2017.pdf

¹⁰⁸ El documento “Programa Macroeconómico 2017-2018” fue aprobado el 21 de diciembre de 2016 y publicado el 23 de diciembre de 2016.

Informe mensual de coyuntura económica Agosto 2017	23/08/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe_mensual_agosto2017.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Setiembre 2017	22/09/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe_coyuntura_setiembre_2017.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Octubre 2017	19/10/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe_coyuntura_economica_octubre2017.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Noviembre 2017	24/11/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe%20Mensual%20de%20Coyuntura%20Economica%20noviembre%202017.pdf
Informe mensual de coyuntura económica Diciembre 2017	22/12/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe_mensual_diciembre2017.pdf

Comentario sobre la economía nacional

Título	Fecha de publicación	Clasificación	Vínculo
Comentario sobre la economía nacional 1-2017	30/01/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_sobre_la_economia_nacional_01-2017.pdf
Comentario sobre la economía nacional 2-2017	27/02/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_sobre_economia_nacional_02-2017.pdf
Comentario sobre la economía nacional 3-2017	28/03/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario%20sobre%20la%20economia%20nacional%2003-2017.pdf
Comentario sobre la economía nacional 4-2017	02/05/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_economia_nacional_042017.pdf
Comentario sobre la economía nacional 5-2017	02/06/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_sobre_economia_nacional_05-2017.pdf
Comentario sobre la economía nacional 6-2017	27/06/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_economia_nacional_06_27_06_17.pdf
Comentario sobre la economía nacional 7-2017	21/07/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_07_2017.pdf

Comentario sobre la economía nacional 8-2017	08/09/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_sobre_economia_nacional_08-2017.pdf
Comentario sobre la economía nacional 9-2017	27/09/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_sobre_economia_nacional_09-2017.pdf
Comentario sobre la economía nacional 10-2017	24/10/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_economia_nacional_10-2017.pdf
Comentario sobre la economía nacional 11-2017	24/11/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_sobre_economia_nacional_11-2017.pdf
Comentario sobre la economía nacional 12-2017	26/12/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Comentario_economia_nacional_12_2017.pdf
Informe de Inflación			
Título	Fecha publicación	Clasificación	Vínculo
Informe de Inflación Diciembre 2017	30/12/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocPolticaMonetarialInflacin/Informe_de_Inflacion_dic_2017.pdf
Memoria Anual			
Título	Fecha publicación	Clasificación	Vínculo
Memoria Anual 2016	31/03/2017	Memoria Anual	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/publicaciones/DocMemoriaAnual/Memoria_Anual_2016.pdf
Presentaciones			
Título	Fecha publicación	Clasificación	Vínculo
Presentación Revisión Programa Macroeconómico 2017-2018	07/08/2017	Discursos y presentaciones	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/discursos_presentaciones/RevisionPM2017-2018.pdf
Documentos de investigación económica¹⁰⁹			
Título	Fecha publicación	Clasificación	Vínculo

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](#).

Estimación de la tasa de interés real neutral para Costa Rica: 2009-2015	21/08/2017	Política monetaria e inflación JEL: E12, E31, E52	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/investigacioneseconomicas/DocPoliticaMonetariaInflacion/2016-DI-05-Costa%20Rica_TasaIntersRealNeutral.pdf
Índice de condiciones financieras para Costa Rica	21/08/2017	Política monetaria e inflación JEL: E32, E44, E52	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/investigacioneseconomicas/DocPoliticaMonetariaInflacion/2016-DI-09-Indice-condiciones-financieras-CR.pdf
El tipo de cambio real: medición e interpretación	27/10/2017	Nota Técnica	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/investigacioneseconomicas/notas_tecnicas/NT-001-2017-TCR.pdf
Determinación del valor óptimo del parámetro de suavizamiento del filtro Hodrick-Prescott para la economía costarricense	31/10/2017	Métodos cuantitativos JEL: C10, C61, E32	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/investigacioneseconomicas/DocMetodosCuantitativos/2017-DT-02-FHP-CR.pdf
Efectos Macroeconómicos de El Niño en Costa Rica	31/10/2017	Política monetaria e inflación JEL: E31, Q54	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/investigacioneseconomicas/DocPoliticaMonetariaInflacion/2017-DI-02-ENOS-CR.pdf

Otras publicaciones

Título	Fecha publicación	Clasificación	Vínculo
Modificación al Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado	13/01/2017	Política monetaria e inflación	https://www.bccr.fi.cr/seccion-noticias/Noticia/modificacion_reglamento_operaciones_cambiarias_contado.html
Finaliza con éxito cambio de cuentas en Sinpe al estándar internacional IBAN	23/01/2017	Sistema de Pagos	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/FinalizaIBAN.html
Publicación de la Matriz de Contabilidad Social 2012	03/02/2017	Sector real	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/proyectocambioannoybase/DocProyectoCambioAnnoBase/documentoscna docpresentaciones/MCS%202012-Costa%20Rica.pdf
Presentación Plan de Endeudamiento Interno primer semestre 2017	09/02/2017	Política monetaria e inflación	https://www.bccr.fi.cr/seccion-noticias/Noticia/Plan_endeudamiento_i_sem.aspx#DeltaPlaceHolderMain
Incremento de la Tasa de política monetaria	05/04/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/Aumento_TPM.html
A veinte años del Sinpe	17/04/2017	Sistema de Pagos	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/sinpe.html
Incremento de la Tasa de política monetaria	26/04/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/TPM26042017.html
SUGEF emite nueva norma para fortalecer la gestión de los riesgos de mercado, de tasas de interés y cambiario	27/04/2017	Política monetaria e inflación	https://www.bccr.fi.cr/seccion-noticias/Noticia/sugef_riesgo.aspx#DeltaPlaceHolderMain
Modificaciones al Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado	27/04/2017	Política cambiaria	https://www.bccr.fi.cr/seccion-noticias/Noticia/reglamento_operaciones_Cambiarias_contado2017.aspx#DeltaPlaceHolderMain
Cambio en la metodología de cálculo de los tipos de cambio de referencia	27/04/2017	Política cambiaria	https://www.bccr.fi.cr/seccion-noticias/Noticia/calculo_tc_referencia.aspx#DeltaPlaceHolderMain
Aumento de la Tasa de política monetaria y de la tasa de interés de captación a un día plazo	18/05/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/aumento.html
Comportamiento reciente del mercado cambiario	22/05/2017	Política cambiaria	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/OC_CP_BCCR_20170522.pdf

Aumento a partir del 25 de mayo en la Tasa de política monetaria y en la tasa de interés bruta de los depósitos a un día plazo	24/05/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/tpm24-05-2017.html
Banco Central de Costa Rica activa intervención cambiaria entre días	25/05/2017	Política cambiaria	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/Intervencion_cambiaria_entre_dias.html
Medidas del Banco Central de Costa Rica adoptadas el 7 de junio de 2017 (incluye aumento de la Tasa de política monetaria)	07/06/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/medidas_7_de_junio_2017.html
Monex-Subasta: Nuevo mecanismo de negociación de dólares en el Mercado de Monedas Extranjeras en relación con la posición en moneda extranjera	09/06/2017	Política cambiaria	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/Nuevo_mecanismo_negociacion_dolares.html
Modificación al Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado	19/06/2017	Política cambiaria	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/modificacion_reglamento_occ.html
Banco Central modifica Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado (ROCC)	19/06/2017	Política cambiaria	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/BCCR_modifica_reglamento_rocc.html
Aprobación del Reglamento sobre la Administración del Riesgo de Mercado, de Tasas de Interés y de Tipos de Cambio	19/06/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/Aprobacion_de_reglamento.html
Demanda extraordinaria en Monex del 28 y 29 de junio de 2017	29/06/2017	Política cambiaria	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/Demanda_monex_junio_2017.html
Expectativas de inflación y de variación en el tipo de cambio: resultados de la encuesta de junio 2017	30/06/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/noticia_expectativas.html
BCCR publica tipos de cambio de referencia bajo nueva metodología de cálculo	04/07/2017	Política cambiaria	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/nueva_metodologia_tipos_cambio.html
BCCR suspende entrada en vigencia de Monex-Subasta	06/07/2017	Política cambiaria	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/suspension-monex-subasta.html
Factores para implementar el pago electrónico en el transporte público	13/07/2017	Sistema de Pagos	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/Factores_implementacion_pago_transporte_publico.html
Captación en dólares por medio de depósitos electrónicos a plazo	21/07/2017	Política cambiaria	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/captacion_dolares_dep.html
Presentación Plan de Endeudamiento Interno segundo semestre 2017	11/08/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/Plan_Endeudamiento_II_2017.html
Fondo Latinoamericano de Reservas aprueba crédito de apoyo a la balanza de pagos por USD 1.000 millones al Banco Central de Costa Rica	02/10/2017	Política monetaria e inflación	https://www.bccr.fi.cr/seccion-noticias/Noticia/FLAR_aprueba_credito_apoyo_balanza_pagos.aspx#DeltaPlaceholderMain
Posición del Banco Central de Costa Rica con respecto a las criptomonedas	09/10/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/Posicion_bccr_criptomonedas.html
País mejora en eficiencia energética	13/10/2017	Sector real	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/Pais_mejora_eficiencia_energetica.html
Encuestas del BCCR son instrumentos de medición fundamentales para el país	13/10/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/encuestas.html
El tipo de cambio real, medición e interpretación	26/10/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/nt_tipo_de_cambio_real.html
Incremento de la Tasa de política monetaria	29/11/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/TPM_29noviembre.html
Nuevos plazos para las operaciones del Banco Central en el MIL	01/12/2017	Política monetaria e inflación	https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/noticias/historico/2017/Nuevas_operaciones_01diciembre.html

Anexo 4. Criterios emitidos por el BCCR en 2017 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 el proyecto Ley para el Fortalecimiento de la Participación y Acceso de las Personas Jóvenes al Sistema Nacional de Vivienda, expediente 19.933.	5757-2017, artículo 10	No emitir dictamen.
Criterio del BCCR sobre proyecto Ley de reformas a la Ley sobre Estupeficientes, Sustancias Psicotrópicas, Drogas de Uso no Autorizado, Actividades Convexas, Legitimación de Capitales y Financiamiento al Terrorismo.	5758-2017, artículo 7	Dictamen negativo con observaciones.
Criterio del BCCR sobre proyecto ley 19.951, Reforma artículos 15, 15 bis, 16, 81 y adición del artículo 15 ter y 16 bis de la Ley 7786, de 30 de abril de 1998	5767-2017, artículo 3	Dictamen negativo con observaciones.
Criterio del BCCR sobre proyecto de ley Reforma del inciso 3, del artículo 74 de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social y creación de artículo 20 bis a la Ley de Contratación Administrativa	5773-2017, artículo 11	No emitir dictamen.
Criterio del BCCR sobre proyecto de Ley que modifica el inciso h) artículo tres de la Ley Orgánica de la Procuraduría General de la República, Ley 6815, del 27 de septiembre de 1982, expediente 19.439.	5773-2017, artículo 12	No emitir dictamen.
Criterio del BCCR sobre proyecto de Ley de Interpretación Auténtica de los incisos h) e i) del artículo 22 bis de la Ley 7494, del 2 de mayo de 1995, y sus reformas, Ley de Contratación Administrativa, expediente 18.791.	5773-2017, artículo 13	No emitir dictamen.
Criterio del BCCR sobre proyecto de ley Modificación del artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558	5794-2017, artículo 6	Dictamen negativo.
Criterio del BCCR sobre proyecto de Ley para Reforma de los artículos 176, 184 y adición de un transitorio de la Constitución Política para la estabilidad económica y presupuestaria.	5797-2017 artículo 5	Dictamen negativo.
Criterio del BCCR sobre sobre proyecto de Ley de Reforma a los artículos 1, 4, 14 y 16 y adición de un artículo 27 a la Ley 7391, Ley Reguladora de la Actividad de Intermediación Financiera de las Organizaciones Cooperativas, y sus reformas, expediente 20.256.	5805-2017, artículo 3	Dictamen negativo.

Solicitud de endeudamiento	Sesión/artículo	Resolución
Solicitud de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos para suscribir el Contrato de Fideicomiso Inmobiliario 018-ARESEP-2016 con el Banco de Costa Rica, para financiar la construcción de la sede para las oficinas administrativas de la ARESEP y la Superintendencia de Telecomunicaciones.	5762-2017, artículo 5	Dictamen negativo.
Solicitud de la Refinadora Costarricense de Petróleo, para que el Banco Central de Costa Rica autorice el uso de líneas de crédito hasta por USD 200 millones y garantías de cumplimiento y avales por USD 25 millones en el 2017.	5764-2017, artículo 6	Dictamen positivo.
Solicitud del ICODER para que el Banco Central emita criterio sobre el endeudamiento que pretende contratar con el BCIE, por USD 45,0 millones.	5765-2017, artículo 8	Dictamen positivo con observaciones.
Solicitud del Ministerio de Hacienda para que el Banco Central de Costa Rica emita criterio sobre la garantía del Gobierno de la República de Costa Rica al Instituto Costarricense de Electricidad para contratar un crédito con la Agencia de Cooperación Internacional de Japón, por 25.991 millones de yenes, para financiar el Proyecto Geotérmico Borinquen.	5766-2017, artículo 7	Dictamen positivo con observaciones.
Criterio sobre el texto sustitutivo aprobado del proyecto ley 19.951, Reforma artículos 15, 15 bis, 16, 81 y adición del artículo 15 ter y 16 bis de la Ley 7786, de 30 de abril de 1998.	5768-2017, artículo 6	Dictamen negativo.
Solicitudes de Coopecaja, R.L. y de Coopenae, R.L. para que el Banco Central de Costa Rica les autorice contratar créditos externos por USD 10 millones y USD 20 millones con el Banco G&T Continental y con el International Finance Corporation, respectivamente.	5785-2017, artículo 13	Dictamen positivo con observaciones.
Solicitud del Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados (ICAA) para que se les autorice suscribir un contrato de préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), por USD 154,6 millones.	5789-2017, artículo 10	Dictamen positivo con observaciones.
Solicitud de COOCIQUE, R.L. para que el Banco Central de Costa Rica le autorice contratar crédito externo por USD 3.5 millones con Oikocredit.	5800-2017, artículo 4	Dictamen positivo.
Solicitud de COOPESERVIDORES, R.L. para que el Banco Central de Costa Rica le autorice una redistribución de montos de créditos externo previamente autorizados por un monto total de USD 30,0 millones	5800-2017, artículo 5	Dictamen positivo con observaciones.