



Memoria Anual 2018

Presentación

San José, Costa Rica, 31 de marzo de 2019

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16 de su Ley Orgánica, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) se complace en presentar su Memoria Anual para el año 2018. Este informe evalúa las condiciones económicas internacionales relevantes para la economía costarricense así como el desempeño macroeconómico interno durante el 2018. En segundo lugar, el informe expone las acciones tomadas por el Banco Central en materia de política monetaria, cambiaria, financiera y del sistema nacional de pagos. Asimismo, analiza la situación financiera del BCCR, y presenta otras actividades que desarrolla el Banco en procura del cumplimiento de sus objetivos. Por separado, se publican las principales disposiciones normativas dictadas el año anterior.

En el 2018 la economía costarricense enfrentó un contexto internacional difícil, caracterizado por un crecimiento moderado de la actividad económica mundial, un aumento en el precio de las materias primas (en relación con el precio promedio del año anterior), tasas de interés al alza y tensiones en los mercados financieros. El ámbito interno fue aún más complejo, dominado por el impacto del deterioro de las finanzas públicas y la incertidumbre en torno a la situación fiscal, lo que llevó a tensiones en los mercados financieros y sobre el tipo de cambio, así como a una desaceleración del crecimiento económico.

En este contexto, y con el objetivo de afianzar la estabilidad macroeconómica, el Banco Central reiteró su compromiso con una inflación baja y estable y mantuvo su meta de inflación en 3%, con un rango de tolerancia de un punto porcentual. Con el propósito de alcanzar la meta, aumentó la Tasa de Política Monetaria en 50 p.b., mantuvo el encaje mínimo legal en 15% y participó activamente en el Mercado Integrado de Liquidez y en operaciones de mercado abierto. Estas acciones contribuyeron a que tanto la inflación general (2,0%) como la subyacente (2,3%) se ubicaran dentro del rango meta del Banco Central. Además, participó en el Mercado de Monedas Extranjeras, como agente del sector público no bancario y también con el fin de evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio, especialmente en la segunda parte del año, cuando el mercado cambiario presentó episodios de mayor tensión.

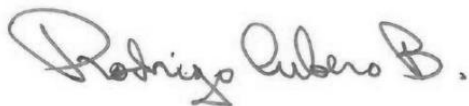
También, para fortalecer la estabilidad financiera, en el 2018 el Banco aprobó el Reglamento para las Operaciones de Crédito de Última Instancia en Moneda Nacional, con el propósito de que el Banco cuente con los mecanismos para cumplir en forma ágil con su función de prestamista de última instancia del sistema financiero, e impulsó varios proyectos de ley relacionados con el sistema financiero y que forman parte de la agenda de acceso a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Para fortalecer el sistema de pagos, aprobó una nueva versión del Reglamento del Sistema de Pagos, que introdujo nuevos servicios del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (Sinpe) y modificaciones para modernizar los pagos minoristas.

En el 2018 el BCCR dedicó esfuerzos al desarrollo de sus proyectos estratégicos y de apoyo, los cuales contribuyen a la consecución de sus objetivos estratégicos. Particularmente, concluyó un estudio dirigido a la construcción de un indicador global del costo social y privado de los medios de

pago en el país, cuyos resultados serán de utilidad para reducir ese costo. Asimismo, continuó trabajando en la automatización, el fortalecimiento de las estadísticas económicas y el desarrollo de nuevos indicadores, para apoyar el diseño y la adopción de las políticas económicas. Además, mantuvo su apoyo a proyectos de importancia nacional, como el sistema de pago electrónico para el transporte público y el Programa de Adhesión de Costa Rica a la OCDE.

En cuanto a su gestión administrativa, el Banco continuó avanzando en el enfoque de gestión integral del riesgo, que inició a partir de 2014, y cuyos fines son garantizar con razonabilidad la consecución de sus objetivos institucionales, orientar sus inversiones y proteger sus activos. Asimismo, ejecutó exitosamente su Plan de Gestión Ambiental Institucional, cuyo propósito es hacer un uso eficiente de los recursos y manejar en forma adecuada los residuos, y mantuvo su compromiso con la gestión social y el programa cultural, en el cual destaca la culminación del proyecto de renovación del Museo del Oro Precolombino, que forma parte de los Museos del Banco Central de Costa Rica.

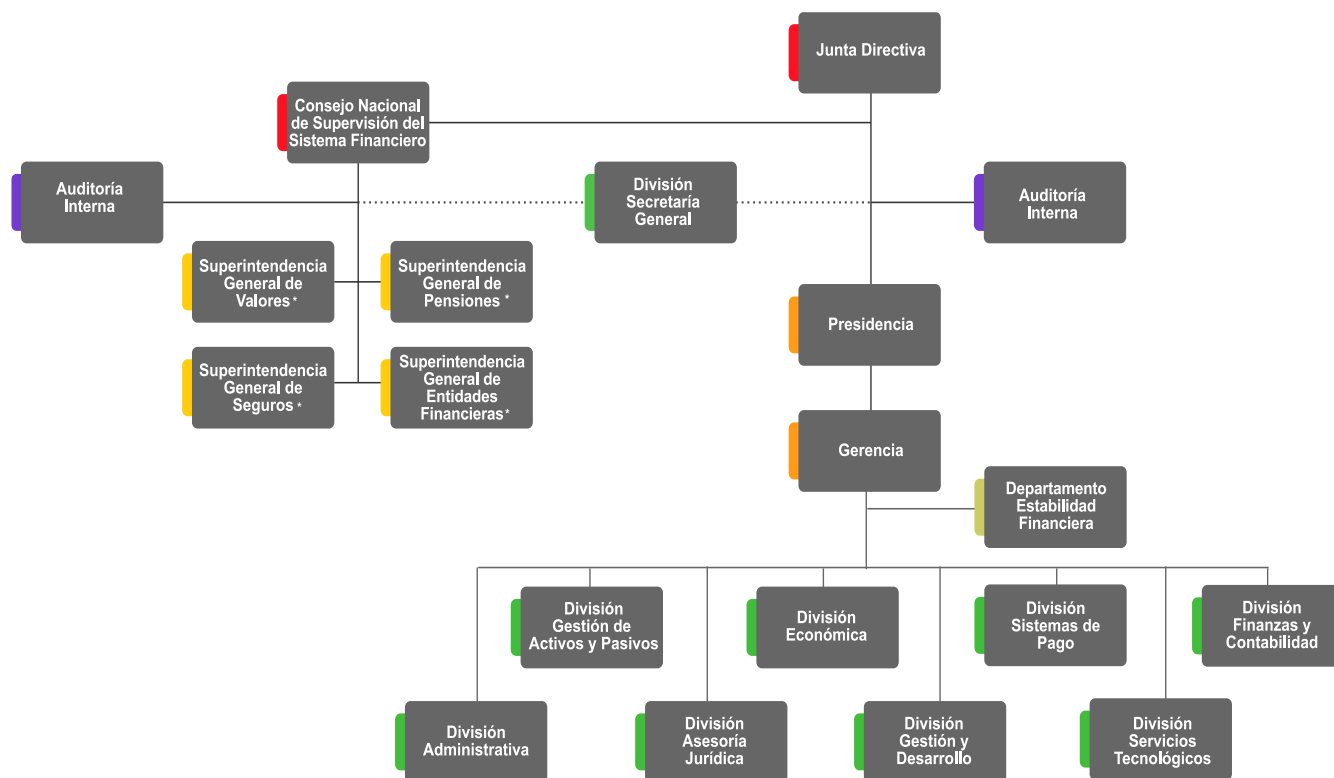


Rodrigo Cubero Brealey
Presidente



Eduardo Prado Zúñiga
Gerente

Organigrama del Banco Central



*Órgano de Desconcentración Máxima

Junta Directiva del 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 periodo 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 2018 la Junta Directiva estuvo conformada por:

Presidente

Olivier Castro Pérez (finalizó el 31 de julio de 2018).
Rodrigo Cubero Brealey (desde el 1 de agosto de 2018).

Directores

Helio Fallas Venegas (finalizó el 8 de mayo de 2018).
María del Rocío Aguilar Montoya (desde el 8 de mayo de 2018).
Juan Rafael Vargas Brenes (finalizó el 8 de noviembre de 2018).
Victoria Eugenia Hernández Mora (finalizó el 8 de mayo de 2018).
Marta Eugenia Soto Bolaños.
Silvia Charpentier Brenes.
José Francisco Pacheco Jiménez (desde el 15 de mayo de 2018).
Miguel Cantillo Simón (desde el 13 de noviembre de 2018).
Max Alberto Soto Jiménez (desde el 8 de noviembre de 2018).

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

Gerente

Eduardo Prado Zúñiga.

Subgerente

Vacante.

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 2018, este órgano estuvo integrado de la siguiente manera:

Presidente

Luis Carlos Delgado Murillo.

Directores

Olivier Castro Pérez (finalizó el 31 de julio).
Rodrigo Cubero Brealey (desde el 1 de agosto).
Helio Fallas Venegas (finalizó el 8 de mayo).
María del Rocío Aguilar Montoya (desde el 8 de mayo).
Alfredo Hasbum Camacho (finalizó el 8 de mayo)¹.
Steven Núñez Rímola (desde el 8 de mayo)¹.
Álvaro Enrique Ramírez Sancho (desde el 13 de diciembre)².
Ana Rodríguez Aguilera.
Alfonso Guzmán Chaves.
Laura María Suárez Zamora.
Jorge Barboza Lépez.

¹ Miembro del Consejo únicamente para asuntos de Supen, en calidad de representante del Ministerio de Trabajo.

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

Cecilia Sancho Calvo (finalizó el 28 de febrero de 2018, interina).
María del Rocío Aguilar Montoya (del 1 de marzo al 7 de mayo de 2018).
Genaro Segura Calderón (del 15 de mayo al 17 de junio, interino).
Bernardo Alfaro Araya (desde el 18 de junio de 2018).

Intendente

Genaro Segura Calderón (del 1 de enero al 14 de mayo y desde el 25 de junio de 2018, interino).

Superintendencia General de Valores

Superintendente

María Lucía Fernández Garita.

Intendente

Isaac Castro Esquivel.

Superintendencia de Pensiones

Superintendente

Álvaro Ramos Chaves.
Nelly Vargas Hernández (del 3 al 6 de abril, interina).

Intendente

Vacante.

Superintendencia General de Seguros

Superintendente

Tomás Soley Pérez (del 1 al 9 de enero, interino).
Tomás Soley Pérez (desde el 10 de enero).
Celia María González Haug (del 21 de mayo al 1 de junio, interina).

Intendente

Vacante.

Objetivos del Banco Central de Costa Rica

Estos objetivos se especifican en el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central.

Principales

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

Subsidiarios

- 1. 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.*
- 2. Velar por el buen uso de las reservas internacionales de la Nación para el logro de la estabilidad económica general.*
- 3. Promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal funcionamiento.*
- 4. 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	5
2018 en cifras	9
Contexto internacional relevante para Costa Rica	10
La economía nacional	16
Precios	16
Producción, demanda y mercado laboral	21
Sector externo	28
Mercado cambiario	36
Agregados monetarios y crediticios	39
Estabilidad del Sistema Financiero Nacional	50
Tasas de interés	53
Mercados de negociación de liquidez	57
Finanzas públicas	59
Sistema de pagos	70
Medidas de Política del Banco Central	82
Política monetaria	82
Política cambiaria	86
Gestión de reservas internacionales	86
Política financiera	88
Sistema de pagos	90
Resultado financiero del Banco Central	94
Gestión de riesgos	102
Responsabilidad social del Banco Central	105
Proyectos estratégicos del Banco Central	109
Anexo 1. Estados financieros del BCCR	113
Anexo 2. Informe de KPMG sobre los estados financieros del BCCR	116
Anexo 3. Cuadros resumen de las cuentas de producción	121
Anexo 4. Peticiones recibidas por el BCCR en 2018	127
Anexo 5. Publicaciones del BCCR en la web en 2018	128

Resumen

En 2018, la economía costarricense enfrentó condiciones difíciles, tanto externas como internas, que influyeron en las principales variables macroeconómicas.

En el ámbito internacional, las condiciones financieras mostraron un endurecimiento manifiesto en tasas de interés más altas, debido a la “normalización”¹ de la política monetaria en algunas economías avanzadas. Además, los términos de intercambio del país se deterioraron, producto del aumento en el precio internacional de las materias primas importadas por Costa Rica, en especial de los hidrocarburos (hasta octubre) y la baja en el precio de algunos de nuestros productos de exportación (azúcar, café y piña, entre otros). Asimismo, la disputa comercial entre China y Estados Unidos introdujo tensiones en los mercados financieros, y la situación política y social en Nicaragua tuvo un efecto negativo sobre el intercambio comercial de Costa Rica con esa nación y con el resto de la región centroamericana.

Si bien esos factores externos perjudicaron el desempeño económico del país, el Banco Central estima que las circunstancias que, en mayor medida, afectaron a la economía nacional fueron de origen interno.

Uno de los aspectos de más incidencia fue la incertidumbre sobre la situación fiscal y, en particular, sobre la capacidad del Gobierno de enfrentar sus obligaciones financieras en el futuro inmediato. Esta incertidumbre fue reforzada por varios eventos que pusieron de manifiesto el deterioro de la posición de liquidez del Gobierno, como la detección, hacia mitad de 2018, de una considerable brecha no prevista en el Presupuesto Nacional de 2018 para atender la amortización de pasivos colocados en el último trimestre de 2017, las dificultades para captar los recursos requeridos y, eventualmente, la necesidad de emitir Letras del Tesoro.

La incertidumbre sobre la situación fiscal, unida a la dificultad de lograr un acuerdo para dar solución al problema estructural de las finanzas públicas y la huelga convocada por algunos sindicatos del sector público en contra de la aprobación legislativa de la reforma fiscal, llevó a tensiones en los mercados financieros y cambiario, así como a un enfriamiento del crecimiento económico y a un aumento en la percepción riesgo país de Costa Rica.

¹ Esta “normalización” se entiende como el abandono paulatino de medidas de política monetaria no convencionales aplicadas por algunas economías avanzadas después de la crisis financiera de 2008, como la compra de activos financieros por parte del banco central y tasas de interés de referencia en niveles históricamente bajos por un periodo prolongado. En términos prácticos, se manifiesta en un aumento en las tasas de interés y un endurecimiento generalizado de las condiciones financieras.

El impacto de la situación fiscal sobre el mercado cambiario se dio por dos vías. Por un lado, el Gobierno pasó de ser oferente neto de divisas en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) en el primer semestre a demandante neto en la segunda parte del año (hasta noviembre), justo en un periodo cuando, de acuerdo con los patrones de estacionalidad, el mercado de divisas nacional tiende a ser más “seco”. Esto generó presiones al alza en el tipo de cambio.

Por otro lado, los hechos antes comentados se reflejaron en las expectativas de variación cambiaria: las expectativas a 12 meses aumentaron 2,2 puntos porcentuales (p.p.) entre diciembre de 2017 y octubre de 2018 (aunque corrigieron a la baja en el último bimestre) y reforzaron el proceso de dolarización de los pasivos financieros y de “colonización” del crédito, lo cual exacerbó las presiones sobre el tipo de cambio. En el Monex esta variable alcanzó un máximo de \$628,85 el 6 de noviembre y luego se redujo hasta ubicarse en \$609,57 el 28 de diciembre. En esta última fecha su variación interanual fue 6,9%.

La crítica situación fiscal presionó al alza las tasas de interés del sistema financiero nacional (SFN), particularmente en los últimos meses, pues propició un aumento en la percepción de riesgo soberano para Costa Rica y la exigencia de mayores premios financieros por adquirir deuda del Gobierno. El impacto sobre el costo de captación en el mercado local fue mitigado en parte por la acentuada desaceleración de la demanda de crédito por parte del sector privado, asociada a la posposición de decisiones de inversión y de consumo ante la incertidumbre existente en la economía y el alto nivel de endeudamiento de los hogares².

Los hechos anteriores reforzaron la pérdida de dinamismo que presentó la actividad económica local desde mediados del año anterior. Se estima que en 2018 el Producto Interno Bruto (PIB) creció 2,7% en términos de volumen, tasa inferior en 0,7 p.p. a la del 2017. La desaceleración se observó tanto en el consumo de los hogares como del Gobierno General y fue parcialmente atenuada por el incremento en la demanda externa de bienes. Uno de los principales factores que contribuyó a esa desaceleración fue la huelga de funcionarios públicos en el último cuatrimestre del año, cuyo impacto negativo (directo e indirecto) sobre el crecimiento económico se estima en 0,4 p.p.

En forma coherente con el comportamiento de la actividad económica, la tasa de desempleo promedio aumentó respecto al 2017 (10,3% contra 9,1%)³ y la de subempleo se mantuvo en un nivel relativamente alto (8,7%).

En este entorno, y para afianzar la estabilidad macroeconómica, el Banco Central reiteró su compromiso con una inflación baja y estable y mantuvo su meta de inflación en 3%, con un rango de tolerancia de un punto porcentual. Con el propósito de lograr esta meta, aumentó la tasa de política monetaria (TPM) en 50 p.b.y, para controlar la liquidez, participó activamente en el MIL, ajustó las tasas de sus depósitos electrónicos a plazo (DEP), y realizó operaciones de mercado abierto por medio de la colocación de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), al tiempo que mantuvo el encaje mínimo legal en 15%.

² Claro está que el aumento de las tasas de interés activas puede haber incidido también en la desaceleración del crédito.

³ En el cuarto trimestre de 2018, la tasa de desempleo llegó a 12%, la más alta desde que inició la Encuesta Continua de Empleo (tercer trimestre de 2010).

El Banco modificó la TPM en dos ocasiones. La primera fue el 31 de enero (con vigencia a partir del 1 de febrero), cuando la incrementó en 25 p.b. y la segunda, el 31 de octubre (vigente a partir del 1 de noviembre), por igual cuantía.

En la primera modificación, la decisión consideró el aumento observado en meses previos en las expectativas de inflación, los potenciales efectos de segunda ronda hacia otros precios, dado el comportamiento al alza en la cotización del petróleo, y la necesidad de mantener el incentivo por ahorrar en moneda nacional con el fin de reducir riesgos para la estabilidad del sistema financiero.

Por su parte, en el segundo ajuste la Junta Directiva estimó que, si bien en ese momento la inflación era baja y el ritmo de actividad económica se había desacelerado, los modelos de pronóstico de inflación del BCCR mostraban que en 2019 la inflación podría ubicarse por encima del límite superior del rango meta. Este resultado reflejaba fundamentalmente dos factores: el efecto traspaso del aumento del tipo de cambio (que se dio en la segunda parte del año) sobre el nivel de precios y la aceleración de las expectativas cambiarias y de inflación.

En ambas ocasiones se ajustaron, en forma complementaria, las tasas de interés de los instrumentos de captación. Particularmente, a partir de noviembre aumentó la tasa de interés de los DEP, de forma tal que los mayores ajustes fueron para los plazos más largos, con el propósito de estimular el ahorro en colones y, de esa manera, mitigar las presiones de demanda que presentaba en ese momento el mercado cambiario.

Adicionalmente, el Banco tomó otras medidas para moderar las fluctuaciones en el mercado cambiario y asegurar un proceso ordenado de formación de precios en este mercado. En particular, intervino mediante la venta de divisas, tanto por concepto de estabilización como para satisfacer los requerimientos del sector público no bancario.

En términos generales, estas acciones tuvieron resultados positivos. Así, a pesar de la depreciación de la moneda nacional y del aumento en las expectativas de variación cambiaria en el segundo semestre de 2018, la inflación general se mantuvo dentro del rango meta del Banco Central. Además, la política cambiaria del BCCR permitió que el tipo de cambio se moviera con mayor flexibilidad en reflejo de las fuerzas de oferta y demanda de divisas (como es necesario en un régimen de metas de inflación), al tiempo que evitó, mediante la intervención en el mercado cambiario, que se produjeran fluctuaciones violentas en el tipo de cambio que incidieran negativamente en la estabilidad macroeconómica.

Por otra parte, si bien los eventos de origen externo e interno que afectaron a la economía nacional en 2018 dieron lugar a episodios de tensión financiera, los indicadores bancarios en general permanecieron dentro de los parámetros normativos, tanto a nivel de solvencia como de liquidez, aunque se dio un deterioro en los indicadores de mora crediticia y rentabilidad.

Además de las medidas de política monetaria y cambiaria antes mencionadas, el Banco Central tomó acciones orientadas a mantener la estabilidad financiera. Dentro de ellas destaca la finalización del “Reglamento para las Operaciones de Crédito de Última Instancia en Moneda Nacional” y la puesta en vigencia de los procedimientos necesarios para cumplir en forma ágil la función de prestamista de última instancia del sistema financiero. Se trabajó además en un protocolo de acciones para atender episodios de tensión en el sistema financiero. También, el Banco Central trabajó en varios proyectos de ley relacionados con el sistema financiero y que forman parte de la agenda de acceso a la OCDE, incluyendo los proyectos para fortalecer la autonomía del Banco Central; reformas a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y otras leyes; y el proyecto de supervisión consolidada.

En 2018 el Banco aprobó una nueva versión del Reglamento del Sistema de Pagos, que introdujo servicios adicionales al Sinpe y modificaciones para modernizar los pagos del mercado minorista.

2018 en cifras

Producción	Variación interanual PIB 2,7% <i>Promedio 2013 - 2017: 3,4%</i>	PIB per cápita USD 12.017 <i>Promedio 2013 - 2017: USD 11.186</i>
Precios	Inflación general 2,0% <i>Promedio 2013 - 2017 (diciembres): 2,3%</i>	Inflación subyacente 2,3% <i>Promedio 2013 - 2017 (diciembres): 2,3%</i>
Mercado laboral	Desempleo (tasa promedio anual) 10,3% <i>Promedio 2013 - 2017: 9,4%</i>	Sub-empleo (tasa promedio anual) 8,7% <i>Promedio 2013 - 2017: 11,0%</i>
Finanzas Públicas	Déficit SPGR 4,8% <i>Promedio 2013 - 2017: 5,4%</i>	Déficit Gobierno Central 5,9% <i>Promedio 2013 - 2017: 5,6%</i>
Tasas de interés	TPM fin de año 5,3% <i>Promedio 2013 - 2017: 3,6%</i>	TBP promedio anual 5,9% <i>Promedio 2013 - 2017: 6,2%</i>
Sector Externo	Déficit cuenta corriente /PIB 3,1% <i>Promedio 2013 - 2017: 3,7%</i>	RIN/PIB fin de año 12,5% <i>Promedio 2013 - 2017: 13,8%</i>
Riqueza financiera total	Variación interanual 9,6% <i>Promedio 2013 - 2017: 12,8%</i>	Proporción del PIB (saldo medio) 76,6% <i>Promedio 2013 - 2017: 66,9%</i>
Crédito al sector privado	Variación interanual 6,0% <i>Promedio 2013 - 2017: 12,6%</i>	Proporción del PIB (saldo medio) 58,7% <i>Promedio 2013 - 2017: 52,7%</i>

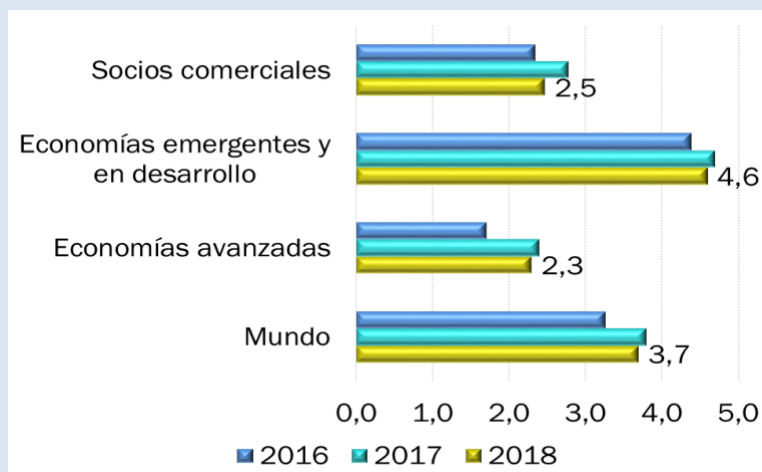
Contexto internacional relevante para Costa Rica

La economía mundial presentó en 2018 un crecimiento moderado y una inflación mayor a la del año anterior, en buena medida por el aumento en el precio de las materias primas (en especial el petróleo). Sin embargo, en la mayoría de naciones avanzadas la inflación permaneció dentro de los rangos meta fijados por las autoridades. Por su parte, los mercados financieros evidenciaron mayor volatilidad respecto al año previo, debido principalmente a la incertidumbre sobre el vigor de la actividad económica mundial, a la salida de capital desde mercados emergentes y la presión sobre sus monedas, y a la disputa comercial entre Estados Unidos y China. En este contexto, los bancos centrales de algunos países continuaron con el proceso gradual de “normalización” de la política monetaria, lo cual se manifestó en un alza en las tasas de interés internacionales.

La actividad económica mundial perdió impulso en 2018. El Fondo Monetario Internacional (FMI)⁴ estima que en ese año el PIB mundial creció 3,7%, 0,1 p.p. menos que en 2017 (Gráfico 1). Este resultado estuvo influido por la desaceleración en el comercio y la producción industrial, así como el deterioro en la confianza empresarial en algunas economías avanzadas, especialmente en el segundo semestre.

Entre las economías más relevantes, China, la zona euro y Japón mostraron una desaceleración en la actividad económica en el año en comentario. En el caso de la economía china la desaceleración estuvo asociada a una reducción en el consumo y al endurecimiento de las regulaciones financieras, en tanto que para las otras dos obedeció fundamentalmente al menor crecimiento de la demanda externa⁵.

Gráfico 1. Crecimiento económico mundial
-variación interanual del Producto Interno Bruto, en porcentaje-



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la economía mundial octubre 2018 y enero 2019 y Banco Central de Costa Rica.

⁴ “Perspectivas de la economía mundial”, enero 2019. Este informe contiene proyecciones únicamente para algunos países, por lo que para la estimación del crecimiento de socios comerciales se utilizó el informe de octubre de 2018.

⁵ La desaceleración respecto al año previo fue de 0,3 p.p. en China; 0,6 p.p. en la zona euro y 1,0 p.p. en Japón, para ubicarse en 6,6%, 1,8% y 0,9%, respectivamente.

Sin embargo, la economía de Estados Unidos de América (EUA), principal socio comercial del país, creció en 2018 a mayor ritmo que en el año previo (2,9% contra 2,2%), debido principalmente al mayor incremento en el gasto de los hogares y la inversión privada.

No obstante el mejor desempeño de EUA, el crecimiento medio ponderado de los principales socios comerciales del país fue inferior en 2018 (2,5%) en comparación con el año anterior (2,8%)⁶. En particular, destaca la contracción económica de Nicaragua, la cual, según estimación del FMI, pasó de un crecimiento de 4,9% en 2017 a una caída de 4,0% un año después, explicada en buena parte por el conflicto sociopolítico que enfrenta ese país. Dicha situación generó un efecto desfavorable en el intercambio comercial de Costa Rica con Nicaragua y dificultades para el tránsito de la oferta exportable hacia el resto de Centroamérica⁷.

La inflación global mostró una tendencia al alza⁸ en 2018, como consecuencia de la recuperación de los precios de las materias primas (en especial, petróleo, hasta setiembre⁹), a pesar de la reducción en las brechas del producto¹⁰. Pese a ello, en las economías avanzadas, la inflación subyacente permaneció contenida en el rango meta de sus bancos centrales. En las economías emergentes, las presiones inflacionarias fueron reforzadas por el efecto traspaso de las depreciaciones de las monedas (causadas entre otras cosas por el aumento en las tasas internacionales de interés) a los precios internos, aunque en el último trimestre la reducción en los precios del petróleo contribuyó a mitigar esas presiones.

En el caso de los principales socios comerciales de Costa Rica (Gráfico 2), la inflación interanual promedio en 2018 fue 2,7% (2,4% un año antes), superior en 0,5 p.p. a la tasa media de inflación local en igual periodo. Por su parte, la brecha entre esta última y la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales (estimada en 3,0%) fue de -0,8 p.p.

Como resultado del aumento en los precios internacionales de las materias primas, el Índice de Materias Primas Importadas¹¹ registró en 2018 un incremento de 15,5% en el nivel medio, aunque cayó significativamente en la última parte del año (Gráfico 3).

⁶ Estimación del Banco Central. Considera 15 países que comprenden el 85% de las exportaciones acumuladas de bienes a diciembre de 2018.

⁷ Las tensiones políticas en Nicaragua recrudecieron en abril de 2018 y su impacto se acentuó en el transcurso del año, lo que provocó una caída de 17,3% interanual en el valor de las exportaciones de Costa Rica a Nicaragua en el segundo semestre.

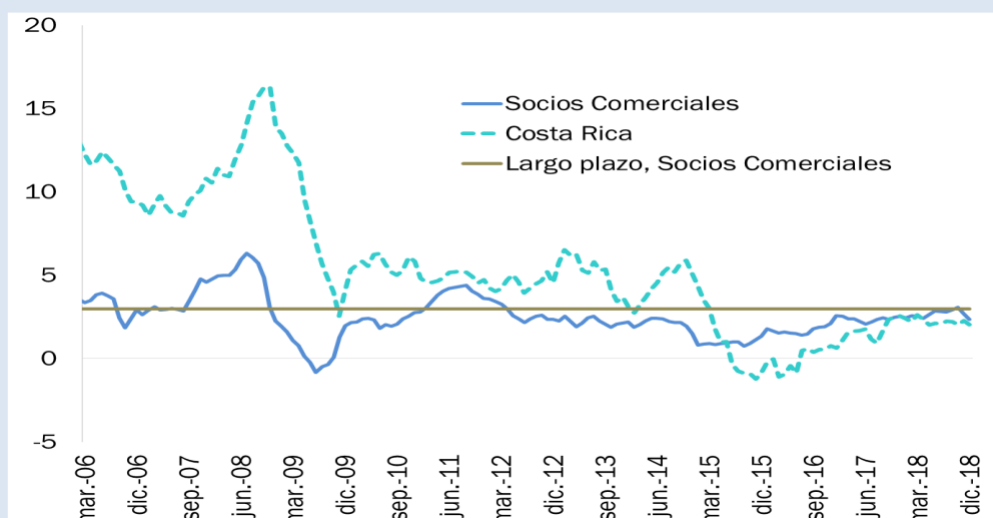
⁸ La inflación en las economías avanzadas fue de 2,0% y en las emergentes y en desarrollo 4,9% en 2018 (1,7% y 4,3% en 2017), de acuerdo con las proyecciones del FMI de enero de 2019.

⁹ A nivel internacional el precio del petróleo empezó a disminuir a partir de octubre, pero el precio del cóctel de hidrocarburos que importa Costa Rica evidenció este comportamiento hasta en noviembre.

¹⁰ La brecha del producto es la diferencia entre el PIB efectivo y el PIB potencial como porcentaje de este último.

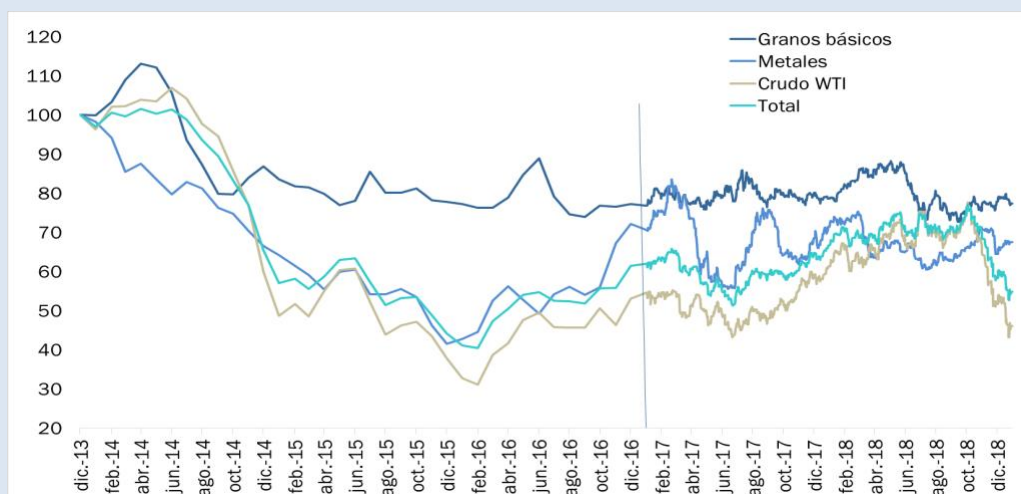
¹¹ Este índice es calculado por el BCCR. Usa como ponderador las importaciones de cada insumo realizadas por Costa Rica el año anterior.

Gráfico 2. 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.

Gráfico 3. Índice de Precios de Materias Primas Importadas¹
-ponderaciones anuales móviles (31/12/2013=100)-



¹ Utiliza como ponderación las importaciones de cada insumo realizadas por Costa Rica el año anterior. El índice de granos básicos incluye los precios del trigo, maíz, soya y arroz. Por su parte, el índice de metales incorpora los precios del hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

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

En particular, el precio medio del crudo West Texas Intermediate (WTI) (USD 65,8 por barril) aumentó 27,2% respecto al 2017, en lo que influyeron tanto el acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores¹² para reducir la oferta de crudo a partir de enero de 2017, como algunos eventos puntuales tales como la menor producción de Venezuela, interrupciones en el suministro en Canadá y Libia y la expectativa de menores exportaciones de Irán ante las sanciones estadounidenses. No obstante, a partir de octubre el precio medio del petróleo mostró una tendencia a la baja, manifiesto en una reducción de 12% en el último trimestre con respecto a los tres trimestres previos, como consecuencia de la revisión a la baja del pronóstico de demanda por parte de la OPEP y el aumento sostenido en la producción de petróleo y gas de esquisto¹³ en EUA, entre otros.

Con respecto a otras materias primas, el nivel medio del índice de granos básicos importados aumentó 0,8% en 2018, mientras que el componente de metales mostró una reducción de 1,4%, esto último influenciado por las tensiones comerciales, principalmente entre EUA y China¹⁴, y la desaceleración del crecimiento mundial.

En un entorno de crecimiento económico moderado e inflación mundial con tendencia al alza, pero con la subyacente contenida, algunas economías avanzadas continuaron con la “normalización” gradual de la política monetaria, lo cual implicó un aumento en las tasas de interés de política monetaria y, en algunos casos, el cierre o reducción de los programas de compra de activos.

En esta línea, el Comité Federal de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal de los EUA aumentó en cuatro ocasiones el rango de su tasa de interés de referencia hasta ubicarlo en [2,25%-2,50%] y, además, continuó con el ajuste gradual en su balance mediante la venta de activos, iniciado en octubre de 2017.

Por su parte, el Banco de Inglaterra incrementó la tasa de interés de referencia en 25 p.b., ubicándola en 0,75%, esto en previsión a los riesgos asociados a la salida de Reino Unido de la Unión Europea¹⁵. Sin embargo, mantuvo la compra de bonos gubernamentales 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 siguieron con sus programas de estímulo monetario¹⁶. En 2018, ambos bancos centrales continuaron, como medida de política monetaria no convencional, con tasas de interés nominales negativas sobre los depósitos de reservas de los bancos comerciales.

¹² El 30 de noviembre de 2017 la OPEP extendió el acuerdo hasta finales de 2018.

¹³ El esquisto (*shale oil*) es un petróleo no convencional producido a partir de esquistos bituminosos (rocas de estructura laminar que contienen hidrocarburos) mediante pirolisis, hidrogenación o disolución térmica.

¹⁴ Las disputas comerciales iniciaron en 2018. Véase *Key Statistics and Trends in Trade Policy 2018*, documento elaborado por la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (Unctad), publicado el 05 de febrero de 2019.

¹⁵ El 21 de marzo de 2019 la Unión Europea acordó retrasar la salida del Reino Unido, inicialmente programada para el 29 de marzo, hasta el 22 de mayo, aunque el Parlamento británico debe aprobar los términos del acuerdo de salida.

¹⁶ El BCE finalizó el programa de compra de activos en diciembre de 2018.

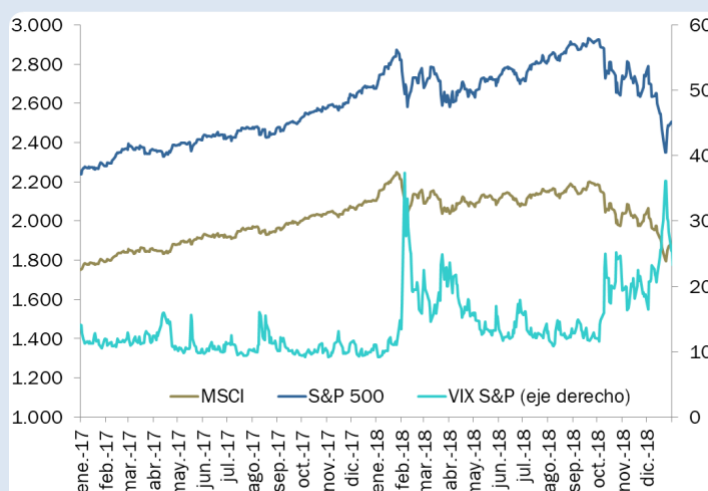
Asimismo, ante perspectivas de aumento en la inflación, varios países latinoamericanos ajustaron sus tasas de referencia al alza, con algunas excepciones como Brasil, Colombia y Perú que las redujeron en 50 p.b.

En concordancia con el aumento de las tasas de interés de referencia de la política monetaria en algunos países, las tasas de interés internacionales mostraron una tendencia al alza en el transcurso del año, aunque sin alcanzar los niveles observados a inicios de 2007 (previo a la crisis financiera internacional). En efecto, en 2018 las tasas Prime y la Libor a 6 meses aumentaron 1 p.p. y la tasa de los bonos del Tesoro de EUA a 6 meses 0,9 p.p.

Los mercados financieros internacionales registraron mayor volatilidad en 2018 que en el año previo (Gráfico 4). Entre los eventos que generaron tensión, particularmente en el segundo semestre, destacan las perspectivas de menor crecimiento mundial, la disputa comercial entre EUA y China y problemas geopolíticos en algunos países.

El VIX¹⁷, indicador de la volatilidad que los agentes esperan durante los próximos 30 días en el mercado de opciones de Chicago, registró en 2018 un nivel medio de 16,7 puntos (11,1 puntos en 2017). Destacan dos eventos de tensión: uno en la primera quincena de febrero, asociado a la expectativa de una “normalización” de la política monetaria en EUA más rápida de lo previsto, y otro a finales del año, explicado principalmente por la incertidumbre política en EUA, ante el cierre parcial del Gobierno Federal de ese país. El comportamiento de este indicador se reforzó con la tendencia a la baja de los índices accionarios, como el S&P 500 para EUA y el índice mundial MSCI (Morgan Stanley Capital International), desde febrero de 2018.

Gráfico 4. Índices accionarios de economías avanzadas y VIX



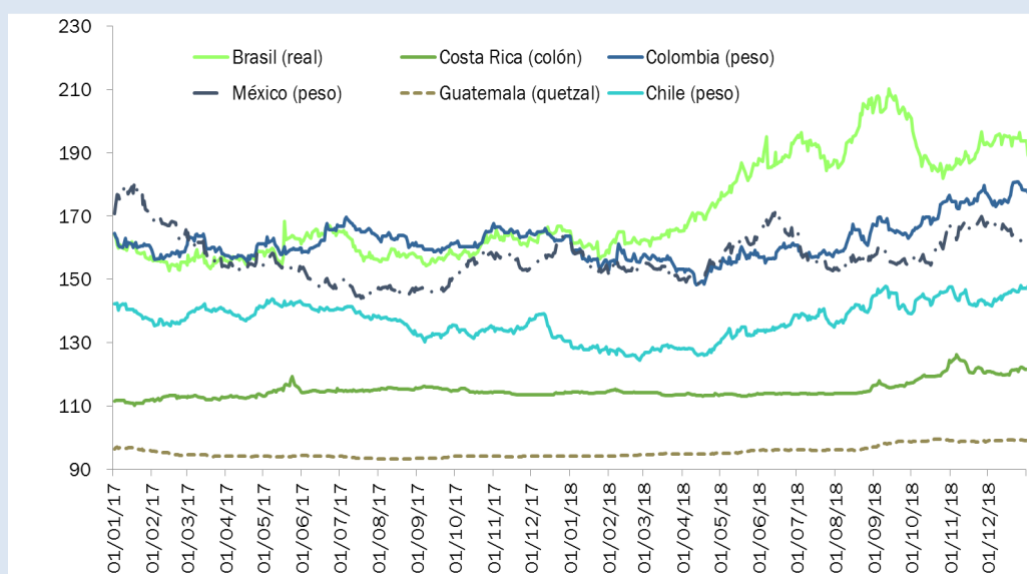
Fuente: Banco Central de Costa Rica con información de Bloomberg.

¹⁷ Valores entre 20 y 30 se consideran “normales”, por debajo de 20 denotan “calma”, mientras que por encima de 30 se interpretan como de alta volatilidad.

En los mercados cambiarios, las monedas de los principales países avanzados registraron depreciaciones con respecto al dólar de los EUA, comportamiento que se relaciona con la incertidumbre sobre la disputa comercial entre EUA y China, y el retiro del estímulo monetario en el primero de ellos.

De igual modo, las monedas de buena parte de las economías emergentes, incluidas las latinoamericanas, tendieron a depreciarse en 2018 (Gráfico 5), en respuesta a coyunturas locales y a la reversión de capitales desde estas economías hacia las avanzadas, debido al incremento en las tasas de interés internacionales.

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



¹ Con respecto al dólar de los EUA.

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

La economía nacional

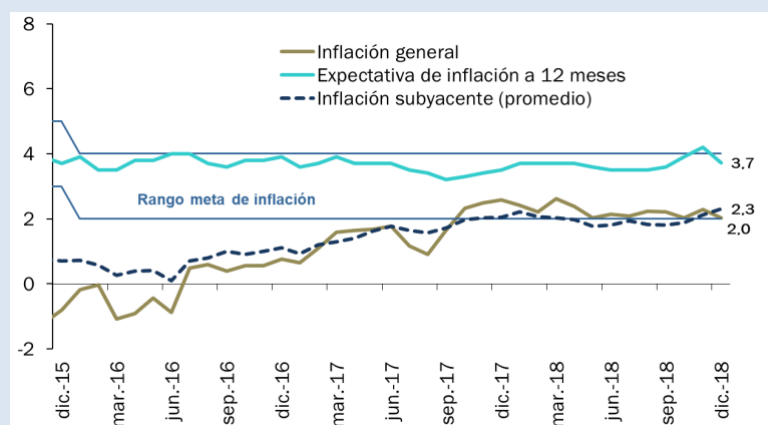
Precios

En 2018 tanto la inflación general (2,0%) como la subyacente (2,3%) se ubicaron dentro del rango meta del Banco Central ($3\% \pm 1$ p.p.). Sin embargo, la inflación subyacente estuvo durante algunos meses por debajo del límite inferior de dicho rango. La baja inflación registrada es congruente con el comportamiento de sus determinantes macroeconómicos: agregados monetarios, brecha del producto y expectativas inflacionarias, y evidenció la ausencia de presiones de demanda agregada.

En 2018, la inflación general, medida por la variación interanual del IPC, fue de 2,0%, y durante el año se mantuvo contenida en el rango meta del Banco Central (Gráfico 6). Por su parte, la inflación subyacente¹⁸ se ubicó cerca pero encima del límite inferior del rango meta en el primer cuatrimestre del año, pero en los siguientes siete meses cayó por debajo de ese límite (media de 1,8%), para retornar de nuevo en el último bimestre. El aumento de la inflación subyacente al final del año fue resultado, en parte, del efecto traspaso de las presiones cambiarias en el segundo semestre. En el caso de la inflación general, sin embargo, ese efecto fue compensado por la simultánea caída en los precios de los combustibles (que se excluyen de la mayoría de indicadores de inflación subyacente).

La convergencia de la inflación general al rango meta a partir de octubre de 2017 (estuvo por debajo de ese rango entre abril de 2015 y setiembre de 2017) y su posterior estabilización en torno al límite inferior de ese rango en 2018 refleja, por una parte, el impacto del aumento en el precio internacional de las materias primas importadas por el país (en especial, hidrocarburos) y por otra, que los principales determinantes

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



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

¹⁸ Este indicador busca identificar las tendencias inflacionarias de mediano plazo originadas en presiones de demanda agregada, que es sobre las que puede actuar la política monetaria. Se aproxima por el promedio simple de cinco indicadores: la variación interanual de los indicadores de exclusión fija por volatilidad (IEV), media troncada (IMT), reponderación por volatilidad (IRV), reponderación por persistencia (IRP) y exclusión fija de productos agrícolas y combustibles (IEF), todos ellos estimados por el Banco Central. Ver: [Nota Técnica, Indicadores de inflación subyacente para Costa Rica](#).

macroeconómicos de la inflación (los agregados monetarios, la brecha del producto y las expectativas) no generaron presiones, como lo confirman las bajas tasas de inflación subyacente:

- Los agregados monetarios y crediticios crecieron en 2018 a tasas moderadas, lo que implica que no se gestaron presiones inflacionarias adicionales por vía monetaria.
- En forma similar, la brecha del producto, estimada por el Banco Central, señaló la ausencia de presiones inflacionarias de gasto. Esta brecha pasó de valores positivos en el cuarto trimestre de 2016 a ubicarse en torno a cero en el último trimestre de 2018.
- Por su parte, las expectativas de inflación se ubicaron en 2018 dentro del rango meta de 2% a 4% (excepto en noviembre), aunque por encima de su valor central. Según la encuesta mensual de expectativas de inflación elaborada por el BCCR, en diciembre el valor medio de las expectativas de inflación a 12 meses fue 3,7%, en tanto que la mediana y la moda fueron de 3,5% y 3,0%, respectivamente. Cabe recordar que en octubre esas expectativas de inflación se aceleraron, influidas por el incremento en el tipo de cambio y en las expectativas de variación cambiaria, pero en el último bimestre se movieron a la baja, siguiendo la misma trayectoria del tipo de cambio¹⁹.

Al analizar la dinámica de la inflación general según los componentes de precios regulados y no regulados de la canasta del IPC (Cuadro 1), se observa que en 2018 el crecimiento interanual promedio del primero fue de 5,1% y el del segundo 1,7% (el promedio para el IPC total fue de 2,2%), y en diciembre estas tasas fueron de 2,6% y 1,9%. Así, el aporte a la variación interanual del IPC total²⁰ en ese mes (2,0%) de los bienes y servicios regulados fue de 20,3% y el del componente no regulado de 79,7%.

De los bienes y servicios incluidos en el componente regulado del IPC, el combustible para vehículo (gasolinas y diésel) fue el rubro que más contribuyó a la variación interanual de la inflación general entre marzo y noviembre de 2018, seguido de los servicios de electricidad y agua en la mayor parte de ese lapso. No obstante, en diciembre el artículo con mayor aporte fue el pasaje de autobús.

La evolución del precio de los combustibles locales, aunque con rezago, refleja el impacto del aumento en el tipo de cambio nominal y en el precio del petróleo en el mercado internacional. A noviembre dicho rubro registró un crecimiento interanual de 14,6% y aportó 19,9% (0,5 p.p.) al incremento interanual del IPC en ese mes (2,3%). Por otra parte, en diciembre tanto su variación interanual como su aporte a la variación del IPC disminuyeron a 4,7% y 7,3% (0,1 p.p.) respectivamente, debido a la reducción del precio internacional del petróleo. Esto último contribuyó en buena medida a la desaceleración de la inflación de diciembre respecto al mes previo.

¹⁹ La expectativa de variación cambiaria a 12 meses pasó de un promedio de 3,3% en los primeros ocho meses del año a 5,8% en octubre, pero en diciembre bajaron a 3,9%.

²⁰ Se utilizó la ponderación de los componentes regulado y no regulado de diciembre de 2017: 15,9% y 84,1% en ese orden.

Cuadro 1. Índice de Precios al Consumidor: Componentes regulados y no regulados
-variación interanual en porcentaje-

	diciembre de 2018		Ponderación en la canasta diciembre 2017
	Variación interanual	Aporte variación interanual	
IPC total	2,0	100,0	100,0
Regulados total	2,6	20,3	15,9
De los cuales:			
Pasaje de autobús	6,5	7,6	2,4
Combustibles para vehículo	4,7	7,3	3,2
Transporte en taxi	3,5	1,5	0,8
Servicio de electricidad	0,6	0,7	2,5
Servicio de agua	0,6	0,4	1,4
No regulados total	1,9	79,7	84,1
De los cuales:			
Educación formal	4,0	12,2	6,1
Huevos	-4,6	-1,3	0,6
Hortalizas, leguminosas y tubérculos	-11,1	-14,5	2,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los ajustes en el precio del combustible local se transmiten hacia los precios y tarifas de otros bienes y servicios incluidos en la canasta del IPC. Esa transmisión es más evidente en los servicios de transporte público (autobús y taxi) y electricidad²¹. El pasaje de autobús y la tarifa de taxi registraron crecimientos interanuales a diciembre de 6,5% y 3,5%, en el orden indicado, con lo cual el aporte al resultado general del IPC de ese mes fue de 7,6% y 1,5%, respectivamente.

Por otra parte, en los bienes y servicios no regulados destaca, en términos del aporte a la variación interanual de diciembre, el comportamiento de la educación formal y de los bienes de origen agrícola. El ajuste en la tarifa del servicio de educación formal (educación básica y superior), rubro con mayor importancia relativa en el grupo de educación, tiene una marcada estacionalidad al alza en el primer trimestre del año, por lo cual su aporte a la inflación de los primeros meses se mantiene a lo largo del año.

La variación interanual de la tarifa de educación formal a diciembre fue de 4,0%, con una tasa media de 4,2%, similar a la observada en 2016 y 2017 e inferior en alrededor de 4 p.p. al crecimiento promedio del lapso 2013-2015. Este resultado es destacable, dado que este rubro ha mostrado ser de los de mayor resistencia a incorporar el proceso de desinflación de la economía costarricense.

²¹ En el caso del servicio de electricidad, este efecto obedece a la aplicación trimestral de la metodología que reconoce el costo en que incurren los proveedores de servicios de electricidad al generar electricidad con diésel y búnker, el cual es denominado costo variable por combustible (CVC).

Cuadro 2. Índice de Precios al Consumidor según grupos
- porcentajes y puntos porcentuales-

	diciembre de 2018		Ponderación en la canasta diciembre 17
	Variación interanual	Aporte variación interanual	
IPC total	2,0	100,0	100,0
Transporte	6,2	45,0	14,8
Educación	3,5	12,5	7,3
Entretenimiento y cultura	2,6	9,3	7,2
Muebles, artículos para la vivienda y servicio doméstico	2,8	9,2	6,7
Salud	3,0	8,2	5,5
Alquiler y servicios de la vivienda	1,5	7,8	10,3
Comidas fuera del hogar y servicio de alojamiento	1,5	6,8	9,3
Bienes y servicios diversos	1,5	5,8	7,7
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,3	3,1	21,6
Bebidas alcohólicas y cigarrillos	4,6	1,6	0,7
Comunicaciones	-0,5	-1,2	4,5
Prendas de vestir y calzado	-3,6	-8,1	4,5

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

Los precios de las hortalizas, leguminosas y tubérculos, por su volatilidad y ponderación en la canasta del IPC (2,7% a diciembre de 2017), son el rubro que determina en mayor medida la evolución del componente no regulado. Luego de crecer a un ritmo del 6,2% en marzo, este componente se desaceleró en los siguientes meses hasta registrar caídas en el lapso junio-diciembre (-11,1% interanual en diciembre). Así, la evolución de los precios de los bienes de origen agrícola a partir de abril de 2018 atenuó en parte el impacto de la mayor inflación importada.

Puede observarse que, mientras la evolución del subíndice de bienes y servicios regulados del IPC está determinado especialmente por factores ajenos a la política monetaria del BCCR, entre ellos la variación en el precio de los hidrocarburos en el mercado internacional y decisiones administrativas de fijación de precios por la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos, en el caso de los bienes no regulados sus precios responden a presiones de demanda o a elementos asociados con choques de oferta de origen agrícola. Por lo tanto, el componente no regulado del IPC es un mejor indicador para identificar presiones inflacionarias subyacentes que el componente regulado.

En forma coherente con el análisis anterior, el comportamiento del IPC por grupos (Cuadro 2) muestra que el rubro transporte fue el de mayor contribución a la variación interanual de este indicador en diciembre, con 45,0%, seguido por el grupo de educación.

Por último, como se observa en el Gráfico 7, el Índice de Precios al Productor de la Manufactura (IPP-MAN)²² se aceleró desde mayo de 2016, con un cambio acumulado de 6,3 p.p. en los últimos 32 meses. Particularmente, en diciembre de 2018 su crecimiento interanual fue 4,3%,

²² El IPP-MAN es un índice de los precios pagados al productor en la primera etapa de venta, también llamados “precios en la puerta de la fábrica”.

para un promedio en dicho año de 3,3%, superior en 1,0 p.p. al promedio de 2017. Este comportamiento estuvo asociado al aumento en los precios de las materias primas importadas.

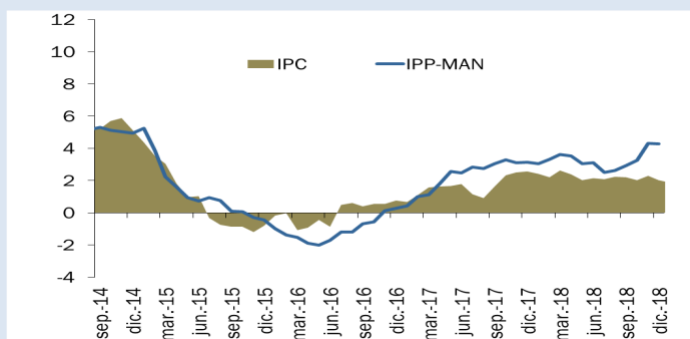
El seguimiento del IPP-MAN es relevante porque el cambio medio en los precios recibidos por los productores de la manufactura provee una señal adelantada del comportamiento de la inflación general²³.

Al desagregar el IPP-MAN por subíndices de productos alimenticios y no alimenticios (Gráfico 8), se observa que desde octubre de 2016 el crecimiento interanual del segundo se ha ubicado por encima del primero. Este hecho se explica, en mayor medida, por el aumento en el precio de las materias primas en el mercado internacional, en especial el petróleo y los metales.

Si bien el IPP-MAN no incluye en su canasta a la gasolina y el diésel, dado que la Refinadora

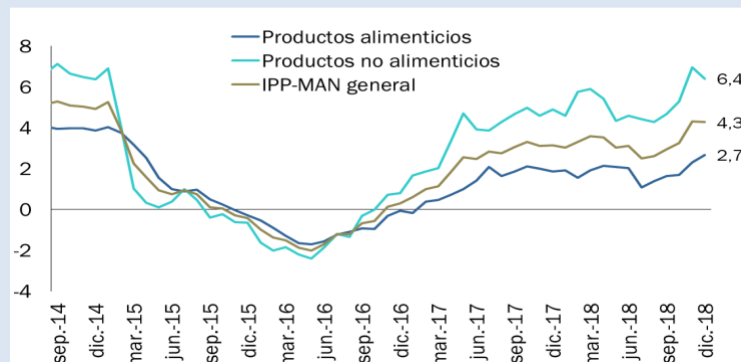
Costarricense de Petróleo importa producto terminado, sí contiene el rubro de otros productos derivados del petróleo²⁴, el cual a diciembre de 2018 registró una tasa interanual de 35%. También relacionado con las materias primas importadas, este indicador incluye los productos básicos de hierro o acero y papel, con variaciones interanuales a igual fecha de 20,2% y 10,3% en ese orden.

Gráfico 7. Inflación general y al productor de la manufactura
-variación interanual, en porcentaje-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 8. IPP-MAN por producto
-variación interanual, en porcentaje-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

²³ Rodríguez, A. (2012) *Propagación de choques inflacionarios en Costa Rica*. DI-09-2012. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Costa Rica. León, J. (2012) *A Disaggregated Model and Second Round Effects for the CPI Inflation in Costa Rica*. DI-10-2012. Departamento de Investigación Económica. Banco Central de Costa Rica.

²⁴ Los productos derivados de petróleo que forman parte de la canasta son: nafta pesada, gasóleo y emulsión.

Producción, demanda y mercado laboral

En 2018 la actividad económica creció 2,7% en términos reales, tasa inferior en 0,7 p.p. a la del año previo. Por componentes del gasto, la desaceleración se observó tanto en el consumo de los hogares como del Gobierno General, y fue parcialmente mitigada por el incremento en la demanda externa de bienes y servicios. Uno de los principales factores que contribuyó a esa desaceleración fue la huelga en algunos servicios públicos en los últimos meses del año, cuyo impacto negativo total (directo e indirecto) sobre el crecimiento económico se estima en 0,4 p.p.

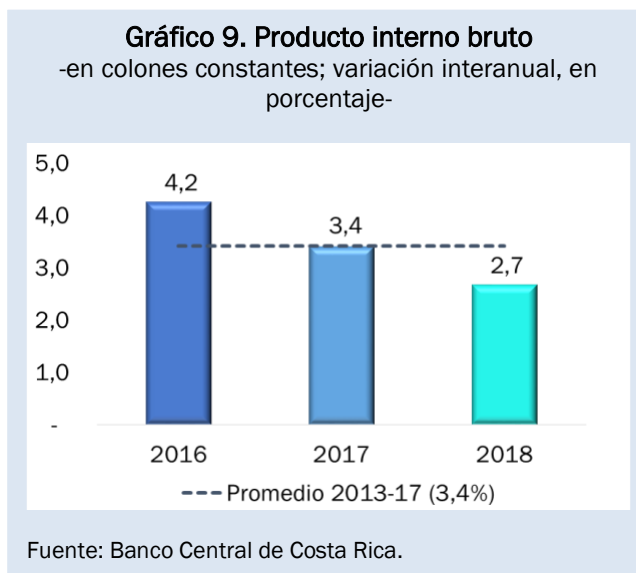
En forma coherente con la desaceleración de la actividad económica, la tasa de desempleo promedio aumentó respecto al 2017 (10,3% contra 9,1%) y la tasa media de subempleo se mantuvo en un nivel relativamente alto (8,7%).

Producción y demanda

Se estima que en 2018 la actividad económica del país, medida por el PIB, creció 2,7% en términos de volumen²⁵ (Gráfico 9), tasa inferior al promedio del quinquenio 2013-2017 (3,4%), pero superior al promedio ponderado de crecimiento de los principales socios comerciales del país (2,5% en 2018).

El menor ritmo de la actividad económica estuvo asociado con la pérdida de dinamismo de la demanda interna (Gráfico 10), en especial del consumo privado y del Gobierno General.

La evolución del consumo de los hogares fue congruente con el deterioro en la confianza del consumidor²⁶, el menor crecimiento del crédito bancario y la caída en los términos de intercambio (2,7%), que afectó directamente el ingreso personal disponible.



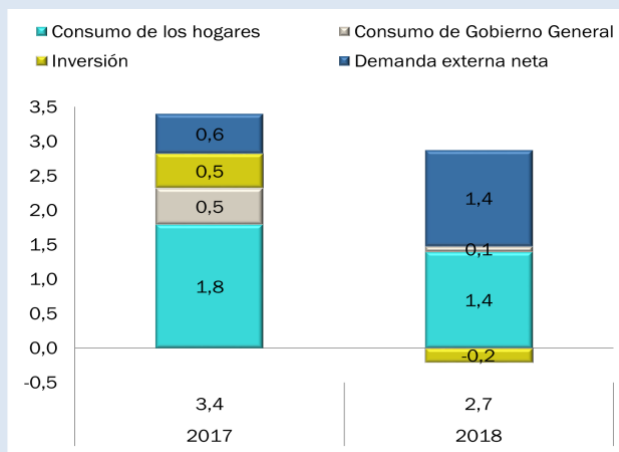
²⁵ De acuerdo con la nueva metodología de cuentas nacionales, corresponde a la variación de la producción valorada a los precios del año anterior, encadenados con referencia al año 2012.

²⁶ La encuesta *La Confianza de los Consumidores*, elaborada por la Escuela de Estadística de la Universidad de Costa Rica, presentó en noviembre de 2018 el nivel más bajo desde que se aplica este instrumento (setiembre de 2002).

En la disminución en la confianza del consumidor incidieron la incertidumbre en torno a la aprobación del proyecto de ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas” (a la fecha Ley N° 9635) y la huelga general convocada por los sindicatos del sector público. Por su parte, la caída en los términos de intercambio es explicada por el aumento en el precio internacional de las materias primas (Gráfico 11), en especial del petróleo, y la baja en el precio de algunos de nuestros productos de exportación (azúcar, café y piña, entre otros).

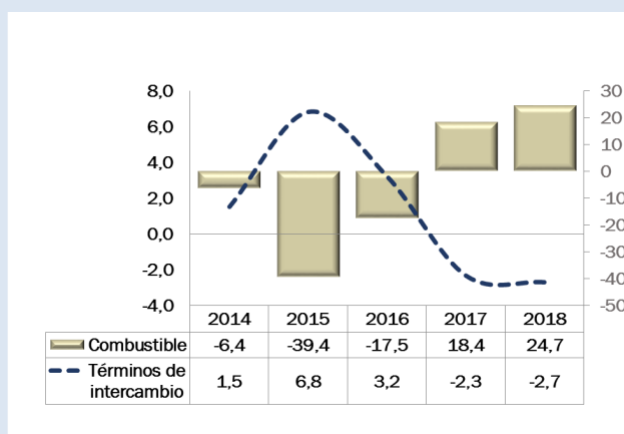
La huelga en oposición a la reforma fiscal, que comenzó a inicios de setiembre y se extendió hasta inicios de diciembre, también incidió en la desaceleración del consumo público, debido a que implicó la paralización parcial de actividades, especialmente en los servicios de salud y educación pública. El Banco Central estimó el efecto negativo de estas protestas sobre el crecimiento económico en 2018 en alrededor de 0,4 p.p. Esta estimación incorpora el efecto directo sobre el consumo del Gobierno General (0,3 p.p.) y el indirecto sobre otras actividades productivas en el sector privado (0,1 p.p.)²⁷. Además de la huelga, influyeron en el menor consumo público las medidas de contención del gasto adoptadas por el Gobierno para hacer frente a su difícil situación financiera.

Gráfico 10. Contribución al crecimiento según componentes del gasto
- aporte en p.p. a la variación interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 11. Términos de intercambio y precios de los combustibles (eje derecho)
-variación interanual, en porcentaje-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

²⁷ El efecto directo se calculó con base en una consulta a los distintos entes públicos sobre la cantidad de empleados que permanecieron en huelga y el número de días que lo hicieron. Se partió del hecho de que en ese tiempo no se brindaron los servicios, por lo cual no se generó la producción respectiva ni el valor agregado a la actividad económica. Los efectos indirectos se calcularon con la matriz de insumo-producto de 2012. Para un mayor detalle, ver Recuadro 1 “Impacto sobre la producción de la huelga en el sector público en 2018” en el [Programa Macroeconómico 2019-2020](#).

La formación bruta de capital fijo aumentó 1,9% en 2018 (-3,1% en el 2017). El comportamiento de esta variable a lo largo del año fue disímil. Durante el primer semestre la inversión disminuyó, debido al descenso de la inversión en obras de solución habitacional. Caso contrario ocurrió en la segunda parte del año, cuando la inversión aumentó, impulsada por el desarrollo de obras no residenciales (edificaciones de centros comerciales y edificios de oficinas).

No obstante, para el 2018 como un todo, la inversión privada en actividades distintas a la construcción cayó, producto del ambiente de incertidumbre que prevaleció sobre la situación fiscal, en especial en el segundo semestre.

La demanda externa por bienes y servicios creció 4,1% en términos reales, como resultado del aumento en las exportaciones de bienes (4,9%), en particular las de los regímenes especiales, relacionadas con equipos e implementos médicos²⁸. Esto ayudó a atenuar el impacto negativo que tuvo la situación política en Nicaragua sobre las exportaciones del régimen definitivo. Las exportaciones de servicios aumentaron 3,0%, en lo que contribuyó el desempeño favorable de los servicios empresariales.

Las importaciones de bienes y servicios registraron una variación de -0,4% en términos reales (3,2% en 2017). Las compras de bienes cayeron 0,4%, principalmente por la menor cantidad de barriles de hidrocarburos importados y la reducción en las compras de bienes de consumo. Por su parte, las importaciones de servicios disminuyeron 0,5%, debido a la caída de viajes de residentes al exterior. La reducción en el volumen de importaciones es coherente con el menor dinamismo general de la actividad económica y la demanda interna.

Según componentes de la oferta (Gráfico 12), el crecimiento de la producción estuvo liderado, en términos del aporte porcentual de cada industria, por las actividades de servicios empresariales, la manufactura, información y comunicaciones, y construcción. Sin embargo, todas las industrias, salvo la de construcción, mostraron una desaceleración en 2018 con respecto al año previo.

En los servicios empresariales, destacó el desempeño de las actividades de consultoría en gestión financiera, recursos humanos y comercialización, así como los servicios de apoyo empresarial y seguridad. Dicho crecimiento fue favorecido por la recuperación de los servicios jurídicos y de contabilidad.

La manufactura creció 2,9% (3,3% en el 2017), sustentada en la actividad de las empresas adscritas a los regímenes especiales de comercio²⁹ (destacó la producción de equipo médico y alimentos en conserva). Este incremento fue atenuado en la segunda parte del año por la incidencia de la huelga en las cadenas de distribución y la menor producción de las empresas del régimen definitivo de comercio, afectadas por el conflicto político-social en Nicaragua. El Banco Central estimó que el efecto del conflicto en ese país (el efecto directo, y también el indirecto vía pérdida de exportaciones al resto de Centroamérica que se envían por tierra a través de Nicaragua) redujo el aumento de la actividad económica nacional en 0,2 p.p.

²⁸ Dentro de este tipo de productos se encuentran las prótesis oculares, catéteres, equipo de transfusión y equipo quirúrgico, entre otros.

²⁹ De acuerdo con Procomer, los regímenes especiales de exportación son políticas creadas para brindar beneficios a las empresas exportadoras e incentivar las exportaciones del país.

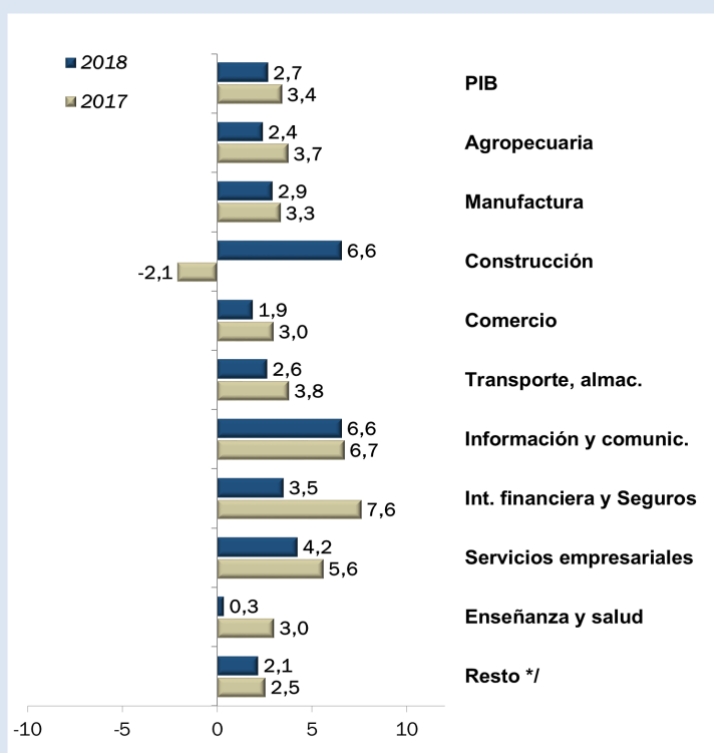
El crecimiento de los servicios de información y comunicaciones, superior al promedio de la economía, se explica por las actividades de información, programación y consultoría informática, y los servicios de telefonía celular e internet.

En el caso de la construcción, su recuperación, especialmente en el segundo semestre de 2018, se explica por las actividades con destino privado (en particular las edificaciones comerciales e industriales) que crecieron 11,1% en el año, luego de la caída de 7,4% en 2017. Por el contrario, la construcción con destino público disminuyó 7,3%. Esto último, pese al avance en la inversión en infraestructura educativa del Ministerio de Educación Pública, así como las obras de almacenamiento de combustible y alcantarillado sanitario en el área metropolitana.

La actividad de comercio y reparación de vehículos se desaceleró en forma importante (crecimiento de 1,9%, en comparación con 3,0% en 2017), resultado congruente con la ralentización en el consumo privado y las importaciones. El comercio fue también afectado por las protestas en contra de la reforma fiscal. Destaca el menor crecimiento en la comercialización de aparatos eléctricos y la reducción en la venta de vehículos.

Los servicios financieros y seguros crecieron 3,5% (7,6% en 2017). Por el lado de las condiciones financieras, las tasas de interés aumentaron respecto al año previo, mientras que el crédito al sector privado se desaceleró en términos reales³⁰, en buena medida por el comportamiento de la demanda interna. Adicionalmente, afectó a esta industria el menor dinamismo en la captación

Gráfico 12. Valor agregado en términos de volumen por industrias, 2018
-variación interanual, en porcentaje-



*Incluye las actividades de minas y canteras, electricidad y agua, alojamiento y servicios de comida, inmobiliarias, administración pública, actividades artísticas y de entretenimiento, y hogares como empleadores.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

³⁰ En particular el crédito para consumo, vivienda y servicios.

de recursos y de las comisiones por servicios financieros, cuyo efecto fue ligeramente compensado por las mayores comisiones ganadas por tarjetas de crédito y cambio de divisas.

Los servicios de enseñanza y salud presentaron una fuerte desaceleración, al pasar del crecimiento de 3,0% en 2017 a 0,3% en 2018. Esto debido, principalmente, al efecto de la huelga de empleados del sector público, que provocó la caída en la actividad de servicios de enseñanza y salud provistos por el Estado (-1,6%). Cabe aclarar que, si bien el Ministerio de Educación Pública y la Caja Costarricense del Seguro Social realizaron el pago por concepto de remuneraciones, durante la huelga no se brindaron los servicios correspondientes³¹. Por su parte, los servicios privados de enseñanza y salud crecieron 4,3%.

La actividad agropecuaria creció, sustentada en las ventas externas de piña, que a su vez fueron impulsadas por la aplicación de mejores prácticas para el control de plagas y enfermedades que aumentaron la productividad por hectárea y la calidad de la fruta³². En contraste, los cultivos de banano, café y caña presentaron un desempeño negativo durante el periodo.

Finalmente, el ingreso nacional disponible bruto real experimentó en 2018 un incremento de 1,3% (2,0% en 2017), consecuente con el menor crecimiento de la producción y la caída en los términos de intercambio que enfrentó la economía ese año.

Mercado laboral

En forma coherente con la desaceleración de la actividad económica, el desempleo aumentó en 2018 en comparación con el año previo (Cuadro 3). De conformidad con los resultados de la Encuesta Continua de Empleo³³, dicho indicador registró un valor promedio anual de 10,3% (9,1% en 2017). En particular, en el último trimestre de 2018 la tasa de desempleo aumentó a 12,0%, comparado con 9,3% en el mismo trimestre de 2017. Asimismo, la tasa de subempleo promedio fue de 8,7% (8,1% en 2017).

Si bien en el año la tasa de ocupación promedio aumentó 0,9 p.p. (equivalente a 65.816 personas), la tasa de participación promedio registró un incremento aún mayor (1,8 p.p.), lo cual llevó al significativo aumento observado en la tasa de desempleo, especialmente en el segundo semestre. Es decir, aunque la economía generó puestos de empleo, estos resultaron insuficientes para absorber a todas las personas que se incorporaron a la fuerza de trabajo. El aumento en la tasa de participación puso de manifiesto la decisión de personas inactivas de buscar empleo.

³¹ Las remuneraciones que se pagaron, que usualmente se incluirían en el concepto de valor agregado y formarían parte de la producción de estos servicios, fueron tratadas como “transferencias corrientes a los hogares” puesto que, en este caso, a pesar del pago de remuneraciones que recibieron los trabajadores, no hubo una contraprestación de servicio para los patronos (el Gobierno Central y la CCSS).

³² Si bien el resultado anual fue positivo, el aumento en la oferta mundial de esta fruta (principalmente proveniente de Filipinas y Tailandia) y la consecuente baja en los precios internacionales, incidió en la reducción de las hectáreas dedicadas a este cultivo y, en el último trimestre del año, en una menor producción.

³³ Más información sobre la metodología de esta encuesta en el sitio de internet del Instituto Nacional de Estadística y Censos (<http://www.inec.go.cr>).

De hecho, la cantidad de personas inactivas bajó en promedio en 50.000, contrario al año previo cuando aumentó en 7.800 personas. Este efecto fue parcialmente compensado por las personas que se desalentaron en la búsqueda de empleo, en su mayoría, mayores de 60 años.

Cuadro 3. Indicadores de empleo y desempleo¹

Año	Población de 15 años o más	Fuerza de trabajo ^{2/}	Tasa neta de participación (%)	Ocupados	Desempleados	Tasa de desempleo abierto (%)	Tasa de ocupación (%)
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
I 2018	3.870.882	2.233.793	57,7	2.004.711	229.082	10,3	51,8
II 2018	3.882.834	2.365.177	60,9	2.160.036	205.141	8,7	55,6
III 2018	3.894.902	2.380.368	61,1	2.138.140	242.228	10,2	54,9
IV 2018	3.910.428	2.459.237	62,9	2.165.323	293.914	12,0	55,4

¹ Cantidad de personas.

² La fuerza de trabajo o población económicamente activa (PEA) es definida como el conjunto de personas de 15 años o más que durante el período de referencia participaron en la producción de bienes y servicios o estaban dispuestos a hacerlo. Está conformada por la población ocupada y desocupada.

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

El desempleo fue mayor en personas con edades entre 15 y 24 años, y de más de 45 años, de la zona urbana y con menos años de estudio.

Por su parte, el aumento en el empleo se concentró en actividades de manufactura, hogares como empleadores, transporte y construcción, en personas con 35 años o más, de la zona urbana, con escasa escolaridad, de calificación media³⁴ y en mujeres. Según actividad económica (Cuadro 4), si bien el empleo aumentó más en el sector secundario (9,1%) y en el grupo de ocupación calificada media, el aumento fue generalizado.

Pese al aumento observado en 2018 en la ocupación de las mujeres, tanto la tasa de desempleo como la de subempleo³⁵ de este grupo fueron mayores en comparación con las de los hombres. La tasa promedio de desempleo para las mujeres fue de 12,7%, y la de los hombres de 8,5%. Por su parte, la tasa de subempleo para ambos grupos fue de 13,1% y 7,2%, en el orden indicado.

³⁴ Según la clasificación del INEC, incluye apoyo administrativo, ventas en locales y prestación de servicios directos a personas, labores agrícolas y pesqueras calificadas, producción artesanal, construcción, mecánica, artes gráficas, manufacturas calificadas y montaje, operación de instalaciones y máquinas.

³⁵ Personas que trabajan menos de 40 horas por semana, pero desean trabajar más horas y están disponibles.

En cuanto al ingreso de la población empleada, salvo el sector primario y el grupo ocupacional con calificación alta, el resto de la población registró una caída en términos reales (Cuadro 4).

Cuadro 4. Población ocupada promedio e ingreso promedio mensual por sector económico y grupo ocupacional
-datos para 2018-

Características del empleo	Población ocupada (personas)	Variación % interanual	Ingreso mensual promedio	Variación % real ¹
Sector económico				
Primario (agricultura, ganadería y pesca)	260 923	1,8	319 347	2,3
Secundario (manufactura, minas, agua, electricidad y gestión de desechos)	405 200	9,1	418 143	-3,1
Terciario (comercial y servicios)	1 450 930	1,9	484 166	-2,1
Grupo ocupacional				
Ocupación calificada alta	410 622	1,8	969 429	2,7
Ocupación calificada media	1 144 416	4,8	346 497	-1,2
Ocupación no calificada	562 015	1,2	263 276	-0,3

¹ Promedio anual.

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

Sector externo

Las operaciones internacionales del país registraron un déficit en cuenta corriente equivalente a 3,1% del PIB, similar al de 2017. Como ha sido usual desde el 2015, el superávit en las exportaciones netas de servicios fue mayor al déficit en la balanza de bienes. Esta evolución es congruente con el cambio que ha experimentado la estructura productiva y exportadora del país en los últimos años.

Los flujos financieros netos alcanzaron para cubrir la brecha negativa en la cuenta corriente de la balanza de pagos y contribuyeron a acumular activos de reserva, cuyo saldo al término del año representó 12,5% del PIB (12,3% en 2017). Como ha sido característico en nuestro país por dos décadas, destacaron los flujos de inversión directa, por el equivalente a 1,46 veces el déficit en la cuenta corriente y a 4,5% del PIB.

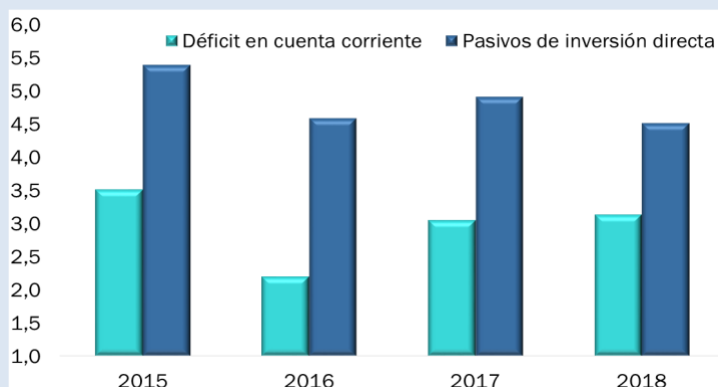
Balanza de pagos

En 2018 las operaciones del país con no residentes originaron un déficit en cuenta corriente equivalente a 3,1% del PIB, similar al del año previo. Al igual que en años anteriores, esta brecha fue financiada con recursos privados de mediano y largo plazo, en particular con ahorro externo bajo la modalidad de inversión directa (Gráfico 13).

El enfoque de inserción creciente en los mercados comerciales y financieros externos, adoptado hace más de tres décadas, llevó a cambios en la estructura productiva y exportadora del país, que se han manifestado en años recientes en los resultados de las cuentas externas. Así, por ejemplo, en los últimos tres años, la cuenta de servicios generó un superávit mayor al balance negativo de la cuenta de bienes.

Específicamente en 2018, la balanza comercial de bienes registró un déficit de 8,8% del PIB, similar al del año previo (Cuadro 5). Este resultado combinó un incremento tanto en el valor de las importaciones (4,7%) como en las ventas externas (6,2%).

Gráfico 13. Déficit en cuenta corriente y pasivos de inversión directa¹
-porcentaje del PIB-



¹ Cifras preliminares para 2018.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 5. Balanza de pagos
-en USD millones-y porcentajes del PIB-

	Millones de USD		Porcentaje del PIB	
	2017	2018 ¹	2017	2018
I Cuenta corriente (A+B+C+D)	-1.815	-1.878	-3,1	-3,1
A. Bienes	-5.180	-5.261	-8,9	-8,8
Exportaciones FOB	10.808	11.477	18,6	19,1
Importaciones CIF	15.988	16.738	27,5	27,8
de las cuales, hidrocarburos	1.371	1.591	2,4	2,6
B. Servicios	5.838	6.113	10,0	10,2
de los cuales, viajes	2.828	2.970	4,9	4,9
C. Ingreso primario	-2.976	-3.193	-5,1	-5,3
D. Ingreso secundario	503	464	0,9	0,8
II Cuenta de capital	41	31	0,1	0,1
Préstamo neto (+)/Endeudamiento neto (-)	-1.775	-1.847	-3,1	-3,1
III Cuenta financiera	-1.356	-2.237	-2,3	-3,7
Sector público	-221	-729	-0,4	-1,2
Sector privado	-1.135	-1.508	-2,0	-2,5
de los cuales, pasivos de inversión directa	-2.856	-2.735	-4,9	-4,5
IV Activos de reserva² (I+II-III)	-419	390		
Saldo de activos de reserva	7.150	7.501	12,3	12,5

¹ Cifras preliminares.

² Corresponde al indicador de las reservas internacionales netas, donde (+) aumento; (-) disminución. Incluye ajuste de metodología de Balanza de Pagos.

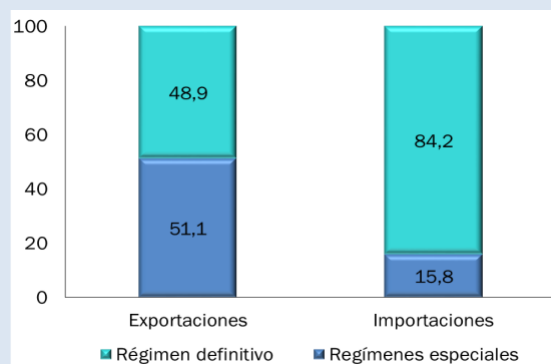
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuenta de bienes

En las exportaciones de bienes influyó el crecimiento de 10,2% en las ventas de los regímenes especiales, las cuales representaron 51,1% del total de exportaciones de bienes (Gráfico 14). Este resultado obedeció al aumento de 10,7% en las zonas francas, pues el grupo de empresas adscrito al régimen de perfeccionamiento activo, que constituye 2,3% de las exportaciones de estos regímenes, experimentó una contracción de 8%.

Gráfico 14. Costa Rica: Comercio exterior de bienes 2018

-participación porcentual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el dinamismo de las zonas francas destacaron las ventas de instrumentos y suministros médicos y dentales (15,1%) y las comidas preparadas y otros productos alimenticios (12,2%). En conjunto, estos productos representaron casi el 60% del total exportado por ese régimen.

Las ventas externas del régimen definitivo, que representaron 48,9% del valor total de las exportaciones de bienes en 2018, crecieron 2,3%. Este comportamiento fue el resultado de incrementos de 2,3% y 1,7% en las exportaciones de bienes manufacturados y agropecuarios, respectivamente. En los bienes agrícolas destacó el aumento de 5,9% en las ventas de piña, principal producto de exportación bajo este régimen (con una participación relativa de 19,2%), que compensó la caída en los otros productos del agro, particularmente el rubro bananero, cuyas ventas se contrajeron en 1,3% respecto al año previo.

Los principales mercados de destino de las exportaciones fueron Estados Unidos (39,4%), Europa (22,0%) y Centroamérica y Panamá (20,6%). El valor de las ventas de bienes al continente asiático representó 6,3% del total de ventas externas, de las cuales 34% fue canalizado a Japón y 28,1% a China.

En lo que respecta a las importaciones de bienes, su valor aumentó 4,7%, debido al incremento en las importaciones de las empresas de regímenes especiales (7,6%) y, particularmente, las de zonas francas (9,1%), toda vez que las ubicadas en perfeccionamiento activo redujeron su valor en 12,7%.

Por su parte, las importaciones del régimen definitivo aumentaron 4,2%, impulsadas, en buena medida, por el incremento de 16,1% en la factura petrolera³⁶. Si se excluye hidrocarburos, el valor de las importaciones de este régimen aumentó 2,8%.

Por categorías económicas, destacó la adquisición de materias primas, con 35,8% del total de compras externas del país.

Por su parte, los bienes de consumo, segunda categoría en importancia en las importaciones (31,2% del total en 2018), experimentaron una contracción del 2,2%, explicada por la caída de 7,2% en las importaciones de bienes duraderos (vehículos para uso personal bajó 13,5%).

Los principales países de origen de nuestras importaciones de bienes fueron Estados Unidos, China, Europa, Centroamérica y el resto de naciones de América Latina, con participaciones relativas de 38,9%, 13,7%, 11,9%, 6,9% y 7,8%, respectivamente.

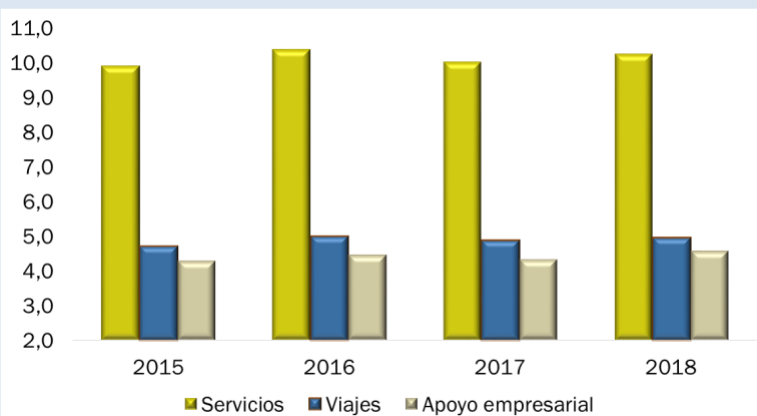
³⁶ Este aumento obedeció a la variación en el precio del barril de cóctel (24,7%), el cual pasó de USD 62,9 en 2017 a USD 78,4 en 2018. De hecho, en términos de volumen, las importaciones de hidrocarburos cayeron en 2018.

Cuenta de servicios

En 2018, las exportaciones de servicios crecieron 4,5% y representaron 15,1% del PIB. Por su parte, las importaciones, cuyo peso relativo respecto al PIB fue 5,0%, aumentaron 4,0%. De esta forma, el balance neto positivo del intercambio de servicios se ubicó en USD 6.113 millones (10,2% del PIB).

Como ha sido usual en los años recientes, en las exportaciones de servicios sobresalieron las de apoyo empresarial (con un crecimiento de 6,2%), particularmente los de consultoría en gestión financiera, recursos humanos, comercialización, servicios administrativos y de apoyo (Gráfico 15). De igual forma, registraron buen desempeño las ventas asociadas a telecomunicaciones, informática e información (6,9%) y viajes (2,9%).

Gráfico 15. Costa Rica: Comercio exterior de servicios, netos¹
-como porcentaje del PIB-



¹ Cifras preliminares para 2018.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La evolución positiva de las exportaciones de servicios evidencia que el país continúa siendo un destino turístico atractivo, y un lugar competitivo para la instalación de empresas dedicadas al desarrollo de actividades transables de servicios, en virtud de fundamentos favorables asociados a la calidad del recurso humano, bellezas naturales y cobertura de parques nacionales, coincidencia horaria y cercanía con el principal socio comercial (Estados Unidos), estabilidad política e infraestructura hotelera.

En los egresos, destacaron los servicios financieros (24,9%), en especial los de intermediación financiera medidos indirectamente, así como los asociados a telecomunicaciones, informática e información (10,4%) y el uso de marcas o de propiedad intelectual (5,0%). En contraste, los egresos por concepto de viajes, incluido el turismo emisor, registraron una contracción de 3,7%.

Ingresos primario y secundario

El déficit de la cuenta de ingreso primario aumentó 7,3% y representó 5,3% del PIB (5,1% en el 2017). Lo anterior debido al incremento en la renta de la inversión directa y al pago de intereses de deuda pública y privada, congruentes con la trayectoria creciente de la deuda. Este rubro es la principal fuente del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos.

Por su parte, los flujos netos de la cuenta de ingreso secundario disminuyeron en 7,7% con respecto al 2017, con lo cual el balance positivo se ubicó en alrededor de *USD* 464 millones (0,8% del PIB). Lo anterior fue consecuencia, fundamentalmente, de la reducción en la entrada de remesas (-5,3%) y del incremento de los envíos al exterior (8,6%), éstos últimos canalizados en especial hacia Nicaragua.

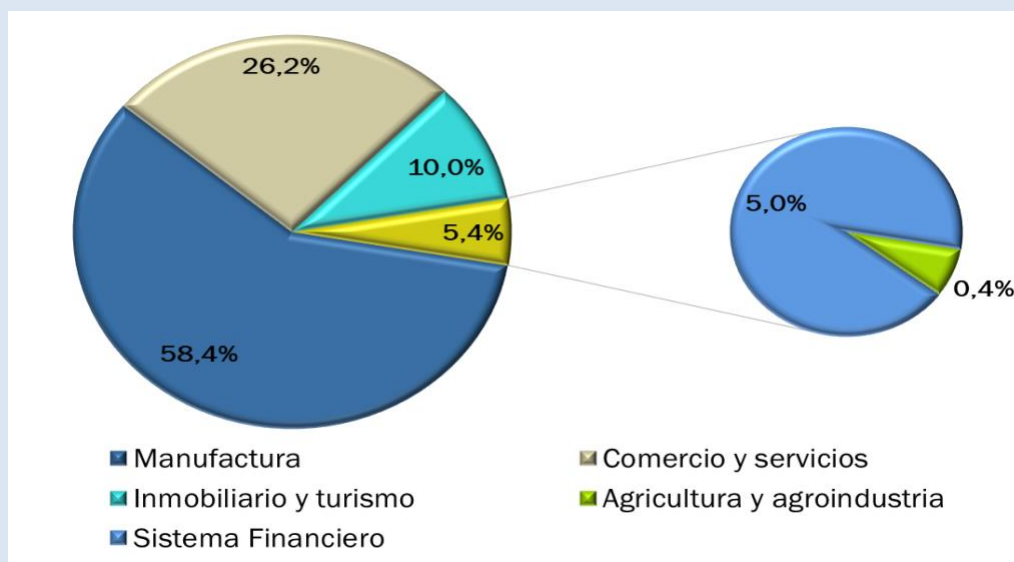
Cuenta financiera

En 2018, los flujos netos de la cuenta financiera registraron una entrada de *USD* 2.237 millones (65,0% más que el año previo), equivalente a 3,7% del PIB. El flujo neto hacia el sector privado fue mayor en 2018, pues la menor salida de recursos por parte del sector privado no financiero compensó el efecto de un flujo de inversión directa (ID) hacia el país ligeramente menor. En el lapso 2008-2017, la ID representó alrededor de 5,8% del PIB, pero bajó a 4,5% del PIB en 2018.

Los menores inlfujos de ID estuvieron asociados a un menor financiamiento de las empresas cuyo capital es originario de las economías avanzadas, ante la desaceleración de esas economías. En los últimos 10 años, los recursos provenientes de este grupo ha representado, en promedio, el 80% del total de la ID.

Como se muestra en el Gráfico 16, las principales actividades hacia los cuales se canalizó la ID fueron la manufactura y las actividades de comercio y servicios.

Gráfico 16. Costa Rica: Pasivos de inversión directa¹
-participación porcentual en 2018-



¹Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La inversión de cartera (títulos de deuda y participaciones de capital) en términos netos registró una salida de USD 1.162 millones en el 2018, mientras que un año atrás hubo una entrada neta de USD 133 millones.

Particularmente, en el 2018 la tenencia de esos instrumentos por parte de residentes aumentaron USD 793 millones, es decir un 43,7% en relación con 2017 (1,3% del PIB), consecuente con el incremento en las tasas de interés internacionales y, en particular, en las tasas de los Bonos del Tesoro a 10 años³⁷.

Por otro lado, esas inversiones de cartera en Costa Rica por parte de no residentes disminuyeron en USD 369 millones (0,6% del PIB y 4,9% con respecto al año previo). En este comportamiento influyó el vencimiento de títulos de deuda del sistema bancario nacional por USD 1.000 millones, los cuales estaban mayoritariamente en manos de no residentes (95%). El efecto

de este vencimiento se compensó parcialmente por la adquisición por parte de no residentes de instrumentos de deuda pública emitidos en plaza local por USD 571 millones, (Gráficos 17 y 18).

Particularmente el ingreso neto de ahorro externo al sector público fue de USD 729 millones (1,2% del PIB), cifra que fue 2,3 veces mayor que lo observado el año previo. Ello se explica en buena medida por el desembolso del crédito del Fondo Latinoamericano de Reservas al Banco Central para apoyo a la balanza de pagos (USD 1.000 millones), el incremento de pasivos del Gobierno Central, asociado a las emisiones internas de bonos adquiridos por no residentes y los préstamos para proyectos públicos en ejecución³⁸.

Gráfico 17. Costa Rica: Tenencia de títulos emitidos por no residentes en poder de residentes

-valor de mercado en USD millones y tasas (eje derecho)-

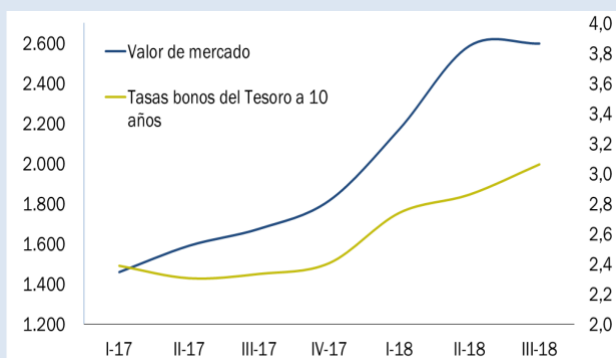
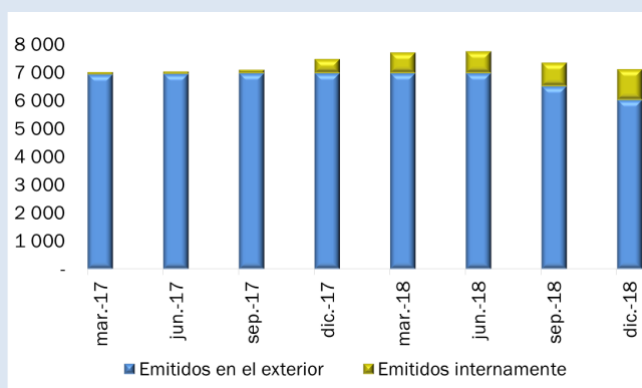


Gráfico 18. Costa Rica: Tenencia de títulos emitidos por residentes en poder de no residentes

-USD millones-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

³⁷ Tasa usualmente utilizada como referencia en los mercados bursátiles internacionales.

³⁸ Destaca el programa para infraestructura de transporte, el fideicomiso para la construcción y equipamiento de la infraestructura educativa del Ministerio de Educación Pública y el proyecto para el

Lo anterior fue parcialmente compensado por la salida de recursos de los bancos (principalmente por la cancelación de bonos por parte de la banca estatal por USD 1.000 millones) y el pago neto de pasivos externos del resto del sector público no financiero.

En cuanto a los préstamos netos, el país recibió recursos del resto del mundo por USD 1.463 millones (2,4% del PIB), monto superior al observado en 2017 (0,2% del PIB). Este aumento reflejó el ingreso del crédito otorgado por el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) al Banco Central.

Activos de reserva

El balance de las transacciones reales y financieras del país con no residentes propició un incremento de los activos de reserva del Banco Central de USD 390 millones, lo que ubicó su saldo a finales de 2018 en USD 7.501 millones (12,5% del PIB). En términos de otras métricas, ese acervo permitiría financiar 6,2 meses del valor de las importaciones del régimen definitivo, 4 veces el déficit en la cuenta corriente, 2,5 veces el saldo de las obligaciones de corto plazo con el resto del mundo y 21,0% de la liquidez total del sistema financiero. Este nivel de reservas internacionales netas, por tanto, se considera adecuado para atender posibles choques externos.

Posición de inversión internacional

En 2018 las operaciones financieras con el resto del mundo propiciaron un ligero aumento en la posición deudora neta del país, que se mantiene en alrededor de 53,0% del PIB (Cuadro 6).

Una característica de los activos externos del país es que en su mayoría se encuentra en instrumentos y plazos que garantizan a la economía costarricense atender sus obligaciones de corto plazo. En particular, los títulos valores negociables en mercados organizados, las reservas internacionales netas del Banco Central y el componente de la otra inversión³⁹, constituyeron el 61,9% del total de activos externos del país en 2018.

En los pasivos (influjos de inversión al país por parte de no residentes) destacaron los flujos de inversión directa, que constituyen financiamiento de largo plazo. Este tipo de ahorro externo genera un impacto positivo en la actividad productiva, en la generación de empleo y en las exportaciones de bienes y servicios, y por ende, una mayor posibilidad de repago futuro. También sobresalen los influjos de inversión de cartera, originados, en mayor medida, en las emisiones locales de títulos de deuda que fueron adquiridos por no residentes. La distribución sectorial de los pasivos se concentró en el sector privado (75,2%) y, de éstos, el 89,3% correspondió a inversión directa.

fortalecimiento del seguro universal de salud de la Caja Costarricense del Seguro Social. Adicionalmente proyectos de desarrollo eléctrico del Instituto Costarricense de Electricidad.

³⁹ La otra inversión incluye principalmente moneda y depósitos de residentes en el exterior, préstamos concedidos a no residentes, créditos y anticipos comerciales y otras cuentas por cobrar.

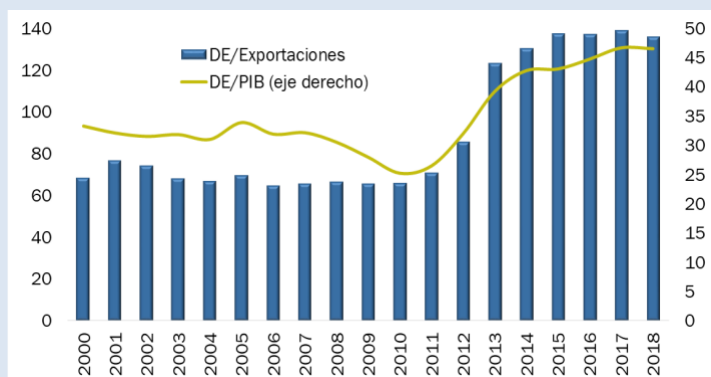
Cuadro 6 Estado integrado de la posición de inversión internacional
-millones de USD-

	Posición al 31/12/2017	2018				Posición al 31/12/2018
		Transacción	Variación de tipo de cambio	Variación de precios	Otras variaciones	
Posición de inversión internacional neta	-30.411	-1.393	-259	634	-341	-31.770
Total activos	29.888	2.396	-1	93	44	32.421
Inversión directa	6.232	659	0	143	0	7.034
Inversión de cartera	4.229	696	-1	-7	37	4.954
Derivados financieros	-44	-10	0	0	0	-54
Otra inversión	12.322	662	-4	0	7	12.987
Activos de reservas	7.150	390	4	-43	0	7.501
Total pasivos	60.299	3.789	259	-541	385	64.191
Inversión directa	39.952	2.735	0	28	385	43.100
Inversión de cartera	9.618	-326	0	-571	0	8.720
De los cuales títulos emitidos por	9.155	-370	0	-571	0	8.214
No financiero	7.158	548	0	-532	0	7.174
Financiero	1.997	-918	0	-39	0	1.040
Derivados financieros	4	-2	0	0	0	1
Otra inversión	10.726	1.383	259	2	0	12.369
De los cuales préstamos del sector	4.224	1.177	0	2	0	5.403
No financiero	3.234	203	0	0	0	3.438
Financiero	989	974	0	2	0	1.965
PII neta / PIB	-52,3%					-52,8%
Total activos / PIB	51,4%					53,9%
Total pasivos / PIB	103,7%					106,8%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La información preliminar de 2018 indica un saldo de la deuda externa de USD 28.655 millones⁴⁰, equivalente a 47,7% del PIB. Influyó en este resultado el endeudamiento externo del Gobierno General, cuyo saldo fue equivalente a 13,3% del PIB. Con respecto a otros indicadores ese saldo representó 1,39 veces de las exportaciones (Gráfico 19), nivel similar al del año previo, en virtud de que el incremento en la deuda fue compensado por el dinamismo en las exportaciones de bienes y servicios. Es importante destacar que la mayoría del endeudamiento externo (61,1%) correspondió a operaciones de largo plazo y cerca del 27,1% del total de pasivos fue endeudamiento de empresas de inversión directa y sus casas matrices.

Gráfico 19. Indicadores de solvencia externa
-porcentajes-



DE= Deuda Externa.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁴⁰ 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 y constituyen un derecho de los no residentes sobre los residentes de la economía. Incluido el financiamiento entre empresas relacionadas.

Mercado cambiario

En 2018 el mercado cambiario presentó tres episodios. En el primer semestre mostró una relativa estabilidad, situación que cambió entre setiembre y noviembre cuando la incertidumbre sobre la situación fiscal, unida a otros aspectos internos y externos, generó presiones al alza en el tipo de cambio. Por último, en diciembre el mercado cambiario mostró un retorno a la normalidad, en parte debido a la mayor tranquilidad de los agentes una vez que fue aprobada la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas. Esto permitió al BCCR restituir parte de las divisas vendidas al sector público no bancario en meses previos.

En 2018 el mercado cambiario presentó tres episodios. En el primer semestre, las operaciones de los intermediarios cambiarios con el público (ventanillas⁴¹) registraron un superávit acumulado de USD 928,9 millones, lo que permitió atender los requerimientos de divisas del sector público no bancario y que el tipo de cambio se mantuviera relativamente estable.

Entre julio y noviembre (segundo episodio), por otra parte, se presentaron fuertes tensiones cambiarias. En este periodo el comportamiento del mercado cambiario estuvo afectado por factores tanto del entorno internacional como local.

En el contexto externo, destacan el aumento en las tasas de interés internacionales y en los precios del petróleo (hasta octubre). Por su parte, los aspectos internos que más influyeron fueron la incertidumbre sobre la situación fiscal del país, los mayores requerimientos de divisas del sector público no bancario (en particular del Gobierno), el aumento en las expectativas de variación cambiaria y los patrones estacionales del mercado cambiario.

El aumento en las tasas de interés internacionales presionó al alza las tasas de interés para captaciones locales en moneda extranjera, lo que estimuló a los ahorrantes a trasladar sus ahorros a moneda extranjera. Esto, a su vez, generó presiones en el mercado cambiario⁴².

De igual modo, el alza en el precio del petróleo generó una mayor demanda de divisas por parte de la Refinadora Costarricense de Petróleo para pagar la factura petrolera, lo que si bien en el muy corto plazo no presionó en forma directa al tipo de cambio, debido a que el BCCR proveyó de sus reservas los dólares requeridos por las entidades del sector público no bancario⁴³, pudo haber generado expectativas negativas sobre la capacidad del BCCR de estabilizar el mercado cambiario, que afectarían indirectamente el resultado de dicho mercado.

⁴¹ En Costa Rica las transacciones cambiarias se realizan bajo tres modalidades de negociación: en Monex, entre el público y los intermediarios cambiarios (“ventanilla”) y fuera de Monex entre los intermediarios cambiarios.

⁴² El aumento en las tasas internacionales también incidió en el servicio de la deuda externa del Gobierno. Ese efecto, sin embargo, fue moderado debido a que, según datos del Ministerio de Hacienda, solo un 27% de esa deuda está a tasa variable.

⁴³ Conforme a lo acordado por la Junta Directiva del BCCR en la sesión 5651-2014 del 25 de junio de 2014 y luego modificada en sesión 5669-2014 del 19 de noviembre de 2014.

Los acontecimientos del entorno internacional antes mencionados contribuyeron al resultado deficitario observado en el mercado cambiario en el segundo semestre de 2018, pero fueron las condiciones internas las que ejercieron mayor influencia en dicho resultado.

Uno de los aspectos que más incidió fue la incertidumbre sobre la situación fiscal y, en particular, sobre la capacidad del Gobierno de enfrentar sus obligaciones financieras en el futuro inmediato. Esta incertidumbre fue reforzada por varios eventos que pusieron de manifiesto el deterioro de la posición de liquidez del Gobierno, como la existencia de una brecha no prevista en el Presupuesto Nacional de 2018 para atender la amortización de pasivos colocados en el último trimestre de 2017 y las dificultades para captar los recursos requeridos.

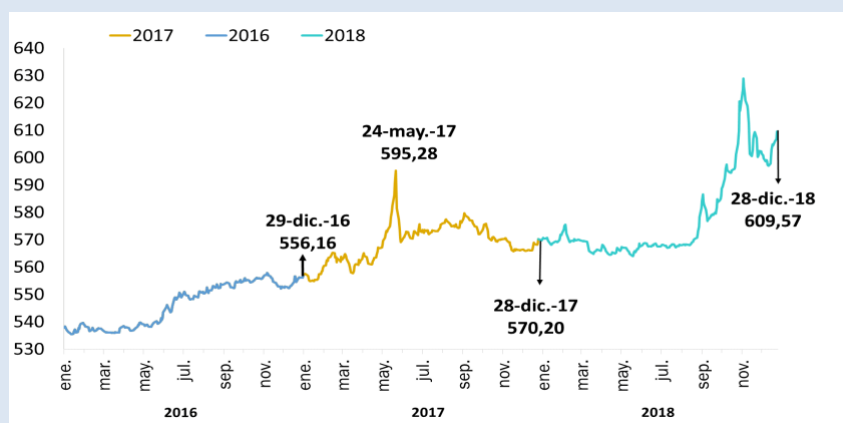
La difícil situación financiera del Gobierno se manifestó en mayores requerimientos de divisas del sector público no bancario en el segundo semestre del año (hasta noviembre). En particular, el Gobierno pasó a ser un demandante neto de divisas en Monex, por montos considerables, para atender sus compromisos en moneda extranjera, después de que en el primer semestre había sido oferente neto. Además, la incertidumbre generalizada incrementó la preferencia de los agentes económicos por instrumentos de ahorro en moneda extranjera y por créditos en moneda local.

La mayor demanda de divisas resultante de los hechos comentados en los párrafos previos, en un periodo en que el mercado de divisas nacional tiende a ser más “seco” debido a factores de estacionalidad, generó presiones al alza en el tipo de cambio a partir de setiembre, que alcanzó un máximo de ₡628,85 el 6 de noviembre (Gráfico 20).

El aumento en el tipo de cambio incidió en las expectativas de variación cambiaria (las expectativas a 12 meses pasaron de 3,6% en diciembre de 2017 a 5,8% en octubre de 2018) y propició la dolarización de los pasivos financieros y la cancelación de créditos en dólares, lo cual reforzó los efectos anteriores.

Además, estos eventos llevaron a un aumento en la percepción de riesgo país, manifiesto en el incremento del Índice Global Diversificado de Mercados Emergentes para Costa Rica y en el rendimiento de los bonos de deuda externa.

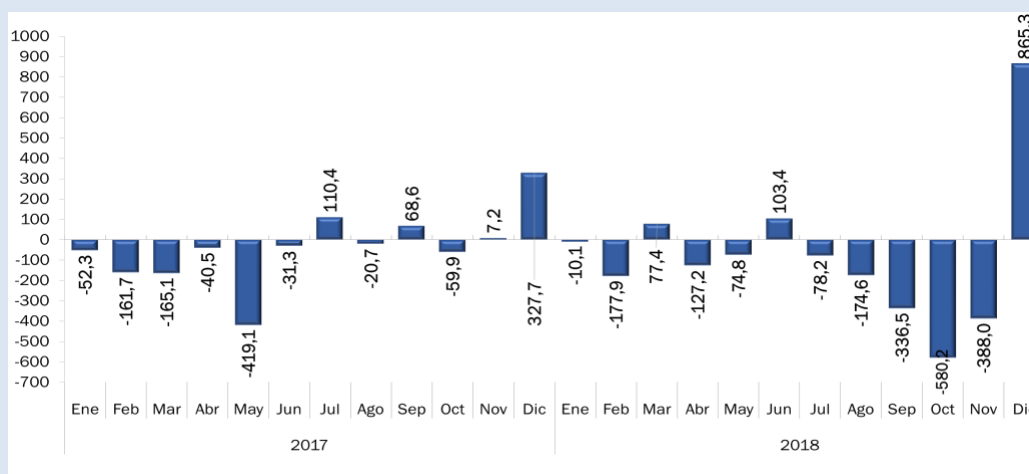
Gráfico 20. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex
-colones por dólar de los Estados Unidos-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Ante esta situación, y en acato de la normativa cambiaria, el Banco Central participó con ventas de divisas para atender los requerimientos del sector público no bancario y también con fines de estabilización (Gráfico 21). En particular, las intervenciones por estabilización buscaron evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio y contribuir a una formación ordenada de precios en este mercado. Entre enero y noviembre, el Banco realizó intervenciones directas en Monex por estabilización por *USD* 415,5 millones (concentradas a partir de julio) y además realizó operaciones con el sector público no bancario cuyo resultado al finalizar el mes de noviembre fue negativo en *USD* 1.224,1 millones.

Gráfico 21. Participación del BCCR en Monex
-millones de *USD* y colones por *USD*-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El tercer episodio se dio en diciembre, en que hubo un cambio significativo en el comportamiento del mercado cambiario. Las ventanillas acumularon un superávit neto de *USD* 65,6 millones, lo que redujo las presiones alcistas en el tipo de cambio, corrigió las expectativas de variación cambiaria a la baja (pasaron de 5,8% en octubre a 3,9% en diciembre) y permitió al BCCR restituir en el mercado cambiario parte de las divisas vendidas al sector público no bancario en meses previos. El tipo de cambio se redujo hasta ubicarse en ₡609,57 el 28 de diciembre. En esta última fecha su variación interanual fue 6,9%.

Además de lo anterior, en diciembre el Ministerio de Hacienda le vendió al BCCR *USD* 1.040 millones provenientes de la colocación de deuda interna (incluidos contratos de colocación), de desembolsos de créditos externos y otros ingresos en moneda extranjera⁴⁴. Esto posibilitó reducir el faltante de divisas cubierto con las reservas internacionales netas por operaciones del sector público no bancario, desde *USD* 1.224,1 millones al 30 de noviembre a *USD* 322,4 millones al 28 de diciembre. Así, el saldo de reservas internacionales netas al término de 2018 alcanzó *USD* 7.495 millones, equivalente a 12,5% del PIB.

⁴⁴ El acceso del Gobierno Central a fondos en moneda extranjera fue facilitado por la aprobación del Proyecto de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, pues ello mejoró las expectativas de sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

Agregados monetarios y crediticios

En 2018 el crédito al sector privado y los agregados monetarios presentaron tasas de crecimiento interanuales promedio inferiores a las del año anterior y a las previstas en la programación macroeconómica. Este menor crecimiento se asocia con la desaceleración de la actividad económica y el clima de incertidumbre generado por la difícil situación fiscal. En el caso del crédito influyó, además, el aumento en las tasas de interés activas (en colones y dólares).

Agregados monetarios

El saldo de la base monetaria⁴⁵ aumentó 2,3% respecto al año anterior (Cuadro 7). Según su origen, los principales factores de expansión fueron:

1. El aumento en la posición acreedora neta del BCCR en el MIL, producto del mayor crédito concedido y la disminución en el saldo de depósitos mantenidos por las entidades financieras en esta entidad.

El BCCR participó activamente en el MIL mediante subastas diarias de instrumentos a 1, 7 y 14 días plazo (tanto de inyección como de contracción de liquidez) y por medio de las facilidades permanentes de depósito y de crédito.

2. El déficit del BCCR, cuyo efecto sobre los medios de pago se originó principalmente en el pago de intereses sobre las obligaciones en moneda nacional.

Al igual que en años previos, en 2018 el Banco Central compró sus propios títulos en el mercado secundario⁴⁶. Estas operaciones se concentraron entre junio y julio, y permitieron mejorar el resultado financiero del Banco, al retirar títulos con tasas de interés más altas que las vigentes en ese momento.

3. La disminución en el saldo de colocaciones de los Bonos de Estabilización Monetaria.
4. La disminución en el saldo de los depósitos en moneda nacional mantenidos por el Gobierno en el BCCR.

Esa expansión de dinero primario fue compensada parcialmente por:

1. El aumento en el saldo de los depósitos electrónicos a plazo del Banco Central.
2. La contracción monetaria generada por la venta neta de USD 900 millones en el mercado de divisas.

⁴⁵ Constituido por el saldo de billetes y monedas en circulación y el saldo de los depósitos mantenidos por los intermediarios financieros en el BCCR, en su mayoría para el cumplimiento del requisito de encaje mínimo legal.

⁴⁶ Dichas compras ascendieron a ₡12.691,3 millones, según valor nominal, y ₡11.541,9 millones según valor transado bruto.

Cuadro 7. Factores de expansión y contracción de la base monetaria
-flujos en millones de colones-

Concepto	2017		2018	
	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción
Operaciones cambiarias		248.003		529.052
BEM ¹	409.428		104.420	
DEP	23.703			71.575
Déficit del BCCR	200.269		195.592	
Depósitos del Gobierno MN	52.559		75.259	
Variación en la posición neta MIL ²		170.687	285.943	
Otros	41		2.448	
Variación total de la base	267.310		63.035	

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 genera expansión. Por el contrario, se genera contracción monetaria al disminuir la posición acreedora o aumentar la posición acreedora.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Al término de 2018, el medio circulante ampliado mostró un incremento anual de 5,4%, lo que se explica tanto por la expansión de la base monetaria como por el multiplicador bancario, el cual ascendió de 2,03 en 2017 a 2,09 un año después.

En el año se observó una preferencia por instrumentos de alta liquidez, comportamiento que se atribuye a la incertidumbre por la situación fiscal, pues ante esa situación los agentes económicos mantuvieron fondos líquidos, posiblemente debido a la posposición de decisiones de consumo y de inversión y como precaución ante mayores tensiones potenciales. En línea con eso, los depósitos líquidos en moneda nacional no solo crecieron a una tasa interanual mayor a la del año anterior y a la estimada en la programación macroeconómica sino que, además, su tasa de variación superó a la de las captaciones a plazo en esa moneda.

En lo que respecta a los agregados monetarios amplios (liquidez total, riqueza financiera total y riqueza financiera del sector privado)⁴⁷, estos mostraron al término del 2018 tasas de crecimiento superiores a las del PIB nominal, pero inferiores a las estimadas en la revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019 y a las registradas un año antes.

⁴⁷ La liquidez total está conformada por los activos financieros totales emitidos por el Sistema Financiero Nacional, tanto monetarios como cuasimonetarios. Por su parte, la riqueza financiera total incluye la liquidez total y los títulos de deuda del BCCR y el Gobierno.

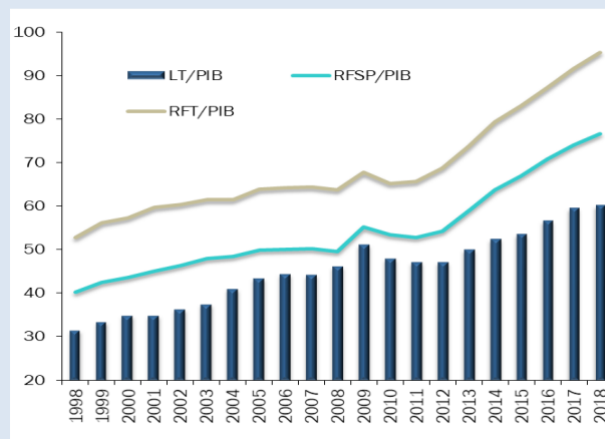
El comportamiento de estos agregados dio lugar a un aumento en la profundización financiera (es decir, a la razón de agregados financieros a PIB), en línea con una tendencia de ya muchos años y con lo que se esperaría de un país en desarrollo como Costa Rica (Gráfico 22). Ese aumento es, en parte, resultado de los avances tecnológicos de comunicación y de informática, los cuales permiten una mayor eficiencia y la expansión de los servicios financieros a un área geográfica más amplia. Entre esos avances destacan las transacciones en tiempo real, la disponibilidad de medios electrónicos para evitar el desplazamiento físico y la ampliación de la gama de instrumentos financieros.

En los agregados amplios, con excepción de la liquidez total, se observó en 2018 una preferencia de los ahorrantes por el ahorro en moneda extranjera, manifiesta en tasas de crecimiento interanuales (Cuadro 8) de este componente ligeramente mayores (6,9% y 8,0% para la riqueza financiera privada y la total, respectivamente) en comparación con el respectivo en moneda nacional (6,1% y 7,4%, en igual orden). Así, la participación del componente en dólares de esos indicadores creció levemente por encima en comparación al año anterior, ubicándose al término de 2018 en 29,5 % y 34,5%, en el orden indicado (Gráfico 23).

La mayor preferencia por el ahorro en moneda extranjera fue incentivada por los valores negativos que presentó el premio por ahorrar en moneda nacional (ver la sección de tasas de interés de esta Memoria), lo que a su vez se explica, principalmente, por el aumento en las expectativas de variación cambiaria.

Por el lado de la oferta de instrumentos de ahorro financiero, también influyó en la mayor participación de la moneda extranjera el aumento de las captaciones internas del Gobierno en esa moneda para hacerle frente a sus obligaciones.

Gráfico 22. Grado de profundización financiera
-en porcentajes-



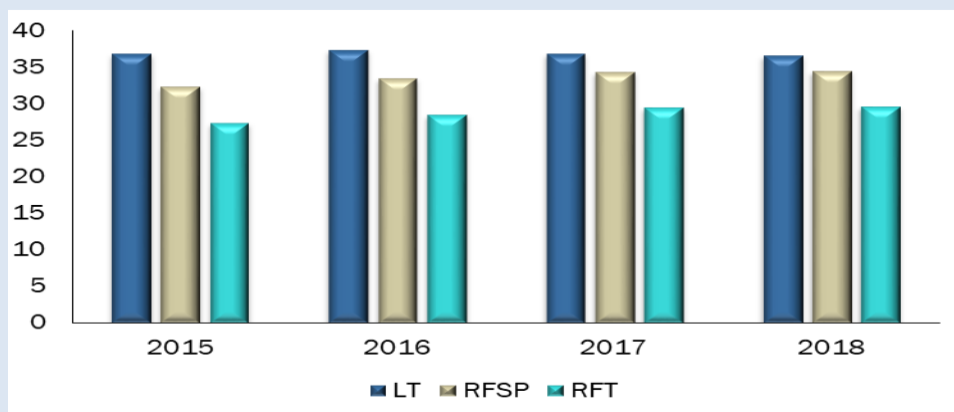
LT: liquidez total.

RFSP: riqueza financiera del sector privado.

RFT: riqueza financiera total.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 23. Participación de la moneda extranjera en la liquidez total, la riqueza financiera privada y la riqueza financiera total ¹
-en porcentajes-



¹ Cifras sin efecto cambiario.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Según el emisor de la deuda incluida en la definición de riqueza financiera, la deuda del Gobierno mostró la mayor tasa de crecimiento interanual, seguido por las otras sociedades de depósito (bancos, cooperativas de ahorro y crédito, financieras privadas, mutuales y Caja de Ande), mientras que la del BCCR decreció.

Al analizar el comportamiento de los componentes de la riqueza financiera total (Gráfico 24), se aprecia que los agentes económicos trasladaron recursos que mantenían en depósitos bancarios hacia títulos fiscales (tanto en colones como dólares). En particular, los depósitos a plazo, principal pasivo de los intermediarios financieros, presentaron en 2018 un menor crecimiento en comparación con el año previo.

El aumento de la participación relativa del Gobierno en la riqueza financiera total fue consecuente con sus mayores necesidades de financiamiento en el 2018. En el caso del BCCR, el menor requerimiento de absorción (caída en el saldo de bonos de estabilización monetaria)

Gráfico 24: Riqueza total por componentes
-variación interanual, en porcentajes-



MN= moneda nacional; ME= moneda extranjera.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

estuvo influido por la desmonetización asociada a la venta neta de dólares por estabilización y para atender el requerimiento del sector público no bancario. La evolución de la riqueza financiera en los últimos 4 años se presenta en el Cuadro 8.

Cuadro 8. Riqueza financiera total

-saldos a diciembre de cada año, en millones de colones-

Instrumento financiero	2015	2016	2017	2018	Variación interanual %	
					2017	2018
Numerario en poder del público	740.581	786.922	836.831	870.409	6,3	4,0
Depósitos de OSD en MN	10.406.348	11.332.589	12.510.067	12.973.846	10,4	3,7
Depósitos en cuenta corriente	2.098.374	2.283.677	2.146.434	2.325.966	-6,0	8,4
Depósitos de ahorro	2.140.992	2.441.435	2.556.447	2.651.048	4,7	3,7
Depósitos a plazo	6.072.190	6.517.230	7.700.593	7.899.055	18,2	2,6
Plazo vencido	33.358	36.091	39.146	35.807	8,5	-8,5
Otros	61.434	54.156	67.448	61.970	24,5	-8,1
Depósitos de OSD en ME	5.560.132	6.367.859	7.086.431	7.770.153	11,3	9,6
Depósitos en cuenta corriente	1.702.607	1.782.026	1.909.615	2.083.891	7,2	9,1
Depósitos de ahorro	988.994	1.113.588	1.203.157	1.431.325	8,0	19,0
Depósitos a plazo	2.815.631	3.416.705	3.902.741	4.168.566	14,2	6,8
Plazo vencido	26.018	22.185	25.681	31.178	15,8	21,4
Otros	26.882	33.356	45.237	55.192	35,6	22,0
Liquidez total	16.707.062	18.487.371	20.433.329	21.614.408	10,5	5,8
BEM MN	1.832.602	1.676.254	1.368.570	1.301.241	-18,4	-4,9
DON- DEP	9.400	7.198	10.007	24.024	39,0	140,1
Bonos fiscales MN	6.275.346	7.387.462	8.174.556	9.434.488	10,7	15,4
Bonos fiscales ME	619.135	1.036.299	1.600.135	2.244.320	54,4	40,3
Riqueza financiera total	25.443.544	28.594.584	31.586.597	34.618.482	10,5	9,6
Pasivos de otras sociedades	15.966.480	17.700.449	19.596.498	20.743.999	10,7	5,9
Pasivos del Gobierno	6.894.481	8.423.761	9.774.691	11.678.808	16,0	19,5
Pasivos del Banco Central	2.582.583	2.470.375	2.215.408	2.195.674	-10,3	-0,9

¹ Considera las otras sociedades de depósito, al Gobierno y al BCCR.

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

MN: moneda nacional; ME: moneda extranjera.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Crédito

Al término de 2018, el saldo del crédito interno total concedido por las sociedades de depósito creció un 6% (Cuadro 9) en comparación con el año precedente, tasa superior a la variación nominal estimada del PIB (5,1%), pero la más baja de los últimos ocho años. Por componentes, destacó, por segundo año consecutivo, el menor dinamismo del crédito al sector privado no financiero⁴⁸, con una tasa de crecimiento de 6,2% (8,4% un año antes), aunque la participación de este indicador como proporción del PIB aumentó en 0,6 p.p.⁴⁹ (Gráfico 25).

Cuadro 9. Crédito interno neto otorgado por las sociedades de depósito
-saldos en millones de colones-

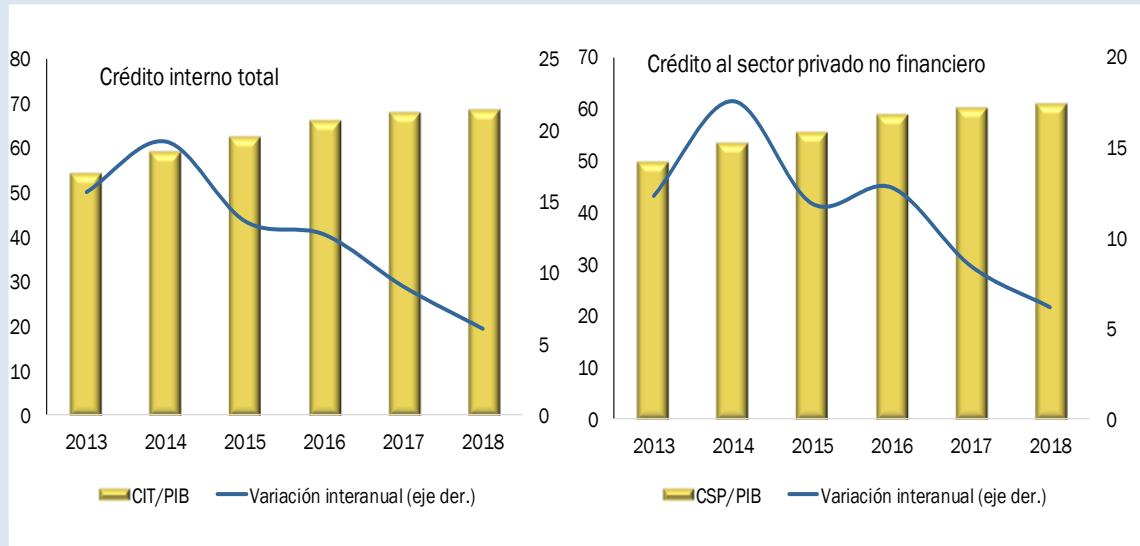
	2014	2015	2016	2017	2018
Crédito neto al sector público	1.476.836	1.927.850	2.153.027	2.450.941	2.578.049
Crédito neto al Gobierno Central	1.308.946	1.704.371	1.876.555	2.159.003	2.286.755
Del BCCR	(64.019)	(121.518)	(238.212)	(114.545)	(16.095)
De Otras sociedades de depósito	1.372.965	1.825.889	2.114.767	2.273.548	2.302.851
Entidades públicas	167.890	223.479	276.472	291.939	291.293
Del BCCR	293	-	-	-	-
De Otras sociedades de depósito	167.597	223.479	276.472	291.939	291.293
Crédito al sector privado	14.585.058	16.318.187	18.403.519	19.956.142	21.184.366
Por moneda					
Moneda nacional	8.598.527	9.481.872	10.837.741	12.116.458	12.875.225
Moneda extranjera	5.986.531	6.836.315	7.565.779	7.839.684	8.309.140
Por acreedor					
Otras sociedades de depósito bancarias públicas	7.224.026	7.768.637	8.579.867	9.052.111	9.104.142
Otras sociedades de depósito bancarias privadas	4.523.064	5.248.733	6.034.321	6.616.385	7.435.536
Otras sociedades de depósito no bancarias	2.837.968	3.300.817	3.789.331	4.287.646	4.644.688
Crédito interno neto total	16.061.894	18.246.037	20.556.546	22.407.084	23.762.415

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

⁴⁸ A diciembre de 2018, el crédito al sector privado representó 89% del crédito interno total, en tanto el crédito neto al sector público neto fue 11%.

⁴⁹ La participación del crédito al sector privado respecto al PIB pasó de 60,4% en 2017 a 61,1% en 2018.

Gráfico 25: Sociedades de depósito: Crédito interno total y al sector privado no financiero
-variación interanual y como proporción del PIB-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Según el estado de origen y aplicación de recursos de las principales cuentas del balance, en 2018 los intermediarios financieros utilizaron los fondos provenientes de la captación y de la redención neta de títulos de Gobierno para otorgar crédito al sector privado y cancelar pasivos externos.

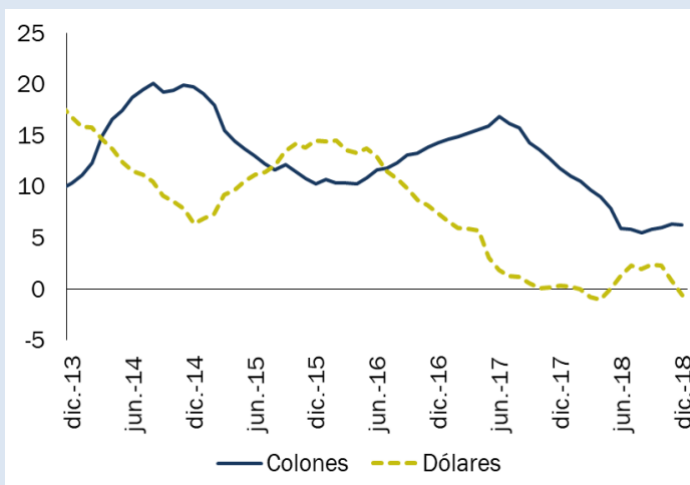
El menor dinamismo del crédito al sector privado se asocia con los siguientes aspectos:

1. Las elevadas necesidades de financiamiento del Gobierno en 2018, debido al creciente déficit financiero acumulado en los últimos años. Este fue uno de los factores que presionó las tasas de interés locales al alza.
2. La desaceleración de la actividad económica, que redujo la demanda por crédito.
3. La incertidumbre en torno a la situación fiscal, que puede haber generado un traslado de fondos hacia el exterior, pues entre setiembre del 2017 e igual mes del 2018 el saldo de los títulos valores externos en poder de residentes aumentó en USD 448 millones. Asimismo, la incertidumbre puede haber llevado a la posposición de algunas decisiones de consumo e inversión, y por esa vía haber afectado al crédito.

En cuanto a la composición del crédito por tipo de moneda (Gráfico 26), en 2018 el saldo de las operaciones en moneda nacional creció 6,3%, mientras que en moneda extranjera, expresado en colones, la variación fue de 6,0% (-0,7% al eliminar el efecto cambiario; es decir, el impacto de la devaluación del colón en 2018).

Como resultado, hubo una disminución en la proporción del CSP en moneda extranjera (0,1 p.p.), con lo cual se mantuvo el proceso de desdolarización de la cartera crediticia observado en años recientes⁵⁰. Pese a ello, dicha proporción continuó en un nivel relativamente alto (39,9% al término de 2018, eliminando el efecto por la variación del tipo de cambio).

Gráfico 26. Sociedades de depósito: Crédito al sector privado por tipo de moneda
-variación porcentual interanual-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La todavía elevada dolarización del crédito y del pasivo bancario genera riesgos crediticios y de financiamiento. Por ejemplo, una depreciación sustancial del colón podría aumentar el porcentaje de morosidad crediticia debido a que cerca de un 66% del crédito en dólares se otorgó a agentes cuya principal fuente de ingresos no es en divisas.

Sobre este particular, en el primer semestre de 2016 el Consejo de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif), el BCCR y la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef) tomaron medidas para desestimular la dolarización de la cartera crediticia, las cuales consistieron en exigir una estimación genérica de 1,5% sobre los créditos concedidos en moneda extranjera a deudores no generadores de esa moneda y establecer una ponderación por riesgo (aplicable a la totalidad de la exposición) en función de la relación préstamo-valor (LTV) de la exposición, la cual hace una distinción entre deudores con ingresos en dólares y los deudores que no tienen ingresos en dicha moneda.

Sin embargo, debido a la desaceleración observada del crédito al sector privado en el primer semestre de 2018, el Conassif decidió atenuar temporalmente el efecto de algunas medidas regulatorias, incluyendo las orientadas a reducir la dolarización, mediante un acuerdo que contempló lo siguiente⁵¹:

⁵⁰ La participación de la cartera de crédito al sector privado en moneda extranjera (valorada al tipo de cambio de compra al final de mes) pasó de 41,1% en 2016 a 39,3% en 2017 y 39,2% en 2018. Al eliminar el efecto de la variación del tipo de cambio, la participación pasó de 44,2% en 2016 a 41,5% en 2017 y 39,9% en el 2018.

⁵¹ Artículo 13 del acta de la sesión 1416-2018, celebrada el 15 de mayo de 2018.

1. A partir de la entrada en vigencia de esa modificación, el porcentaje de las estimaciones contracíclicas será de 5,0%, para volver al 7,0% a partir del 1 de junio de 2020.
2. Reducir la estimación genérica sobre créditos concedidos en moneda extranjera a deudores no generadores de esa moneda al 1,0%, para luego pasar al 1,25% a partir del 1 de junio de 2019 y retornar al 1,50% a partir del 1 de junio de 2020.
3. Posponer la aplicación de la estimación (1% adicional) asociada a un deudor cuando excede los parámetros del indicador prudencial “cobertura del servicio de los créditos directos”. Sin embargo, se instó a las instituciones financieras a su uso en los procesos de otorgamiento de crédito.
4. Eliminar la aplicación del cargo a capital creado en agosto de 2013, con ponderación del 125% sobre el saldo total adeudado del deudor de alto riesgo cambiario.

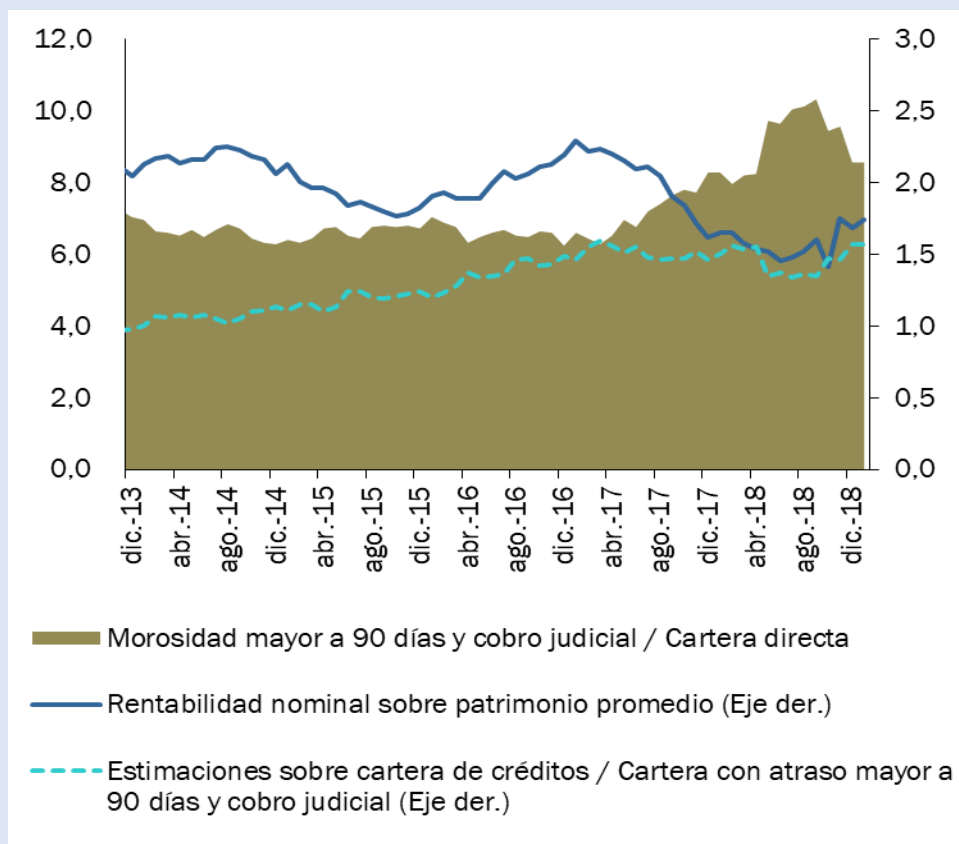
Además de que la elevada dolarización de la cartera de crédito, hay otros factores que generan riesgos sistémicos (liquidez y solvencia), y en particular para la calidad de los activos bancarios: el aumento sostenido del endeudamiento de los hogares y empresas; la información incompleta sobre la deuda total de los prestatarios (incluida aquella con entidades comerciales no bancarias, sobre la cual no se dispone de estadísticas); el aumento en las tasas de interés y el menor dinamismo de la actividad económica.

A lo anterior se suma el hecho de que los intermediarios han venido aumentando el plazo de los préstamos hipotecarios y de consumo para mantener el acceso al crédito, lo cual ha llevado a que una mayor cantidad de préstamos al consumo tengan vencimientos a más de 10 años, en tanto para los préstamos hipotecarios los plazos superan los 30 años.

Un síntoma de estos problemas, que resulta preocupante, es el deterioro observado en la calidad de la cartera crediticia durante el 2018 (Gráfico 27). Aunque el indicador no supera el límite normal establecido por la Sugef⁵², el deterioro en la capacidad de pago podría no solo afectar la calificación crediticia del cliente moroso sino el balance de los intermediarios y con ello al sector real de la economía.

⁵² Según el Acuerdo SUGEF 24-00 (Reglamento para juzgar la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas) el nivel normal del indicador “Cartera con morosidad mayor a 90 días / Cartera directa” es 3,0%.

Gráfico 27. Algunos indicadores del sistema financiero



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

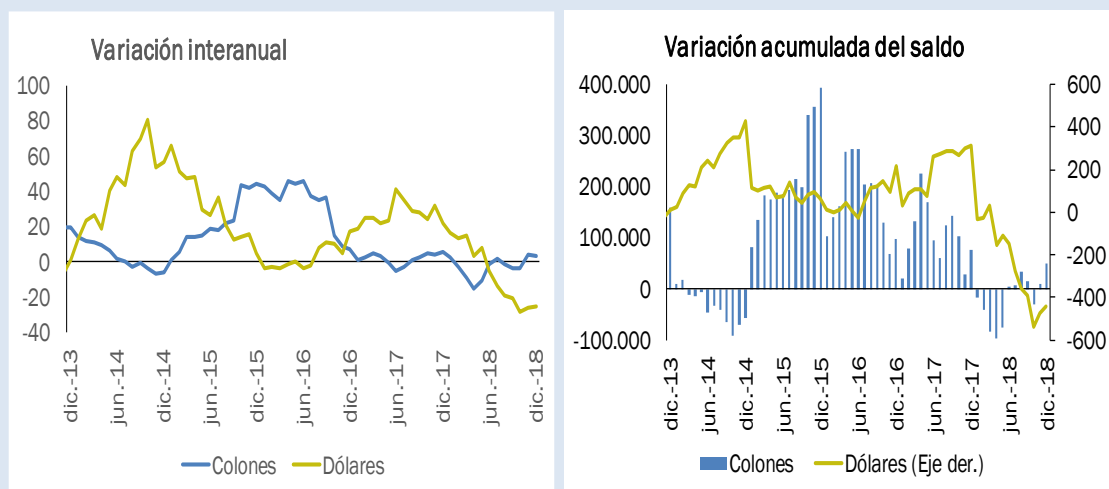
Según la normativa establecida⁵³, la categoría de riesgo de cada operación crediticia se castiga con más estimaciones en función del tipo de deudor. Por tanto, un incremento en la morosidad tiene asociado un aumento del nivel de riesgo y, por ende, en la constitución de más estimaciones, lo cual influye en la rentabilidad del intermediario. Ambos factores conllevan al encarecimiento del crédito, por lo cual a los clientes que estén al día en sus pagos y a los nuevos clientes les serían aplicadas mayores tasas de interés o en su defecto, el intermediario debería asumir pérdidas.

El deterioro en la calidad de la cartera crediticia se asocia con la presión ejercida por el Gobierno para captar los recursos requeridos para hacer frente a sus necesidades, toda vez que la mayoría de ese financiamiento provino del mercado interno, lo cual dejó menos fondos disponibles para el desarrollo de nuevos proyectos por parte de las empresas y familias y presionó al alza las tasas de interés. Ambos factores perjudican la capacidad de los agentes económicos para originar ingresos y así pagar sus obligaciones.

⁵³ SUGEF 1-05 (Reglamento para la calificación de deudores).

Por otra parte, a diciembre del 2018 la variación anual del crédito neto al sector público fue 5,2% (13,8% en 2017). Uno de sus principales componentes, la tenencia de títulos emitidos por el Gobierno en poder de las entidades bancarias, disminuyó, principalmente en dólares (Gráfico 28).

Gráfico 28. Bancos comerciales: Tenencia de títulos fiscales.
Tasa interanual y variación acumulada de saldos por moneda
-en porcentajes y millones -



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Estabilidad del Sistema Financiero Nacional

Los eventos de origen externo e interno que afectaron a la economía nacional en 2018 dieron lugar a episodios de tensión en el sistema financiero nacional. Pese a ello, los indicadores bancarios mostraron en general cumplimiento en cuanto a los umbrales normativos, tanto a nivel de solvencia como de liquidez, aunque se dio un deterioro en los indicadores de la mora crediticia y en la rentabilidad.

En el año 2018, el evento que generó mayor preocupación para la estabilidad del sistema financiero nacional fue el desequilibrio en las finanzas públicas, debido a su potencial impacto sobre los macroprecios de la economía. La difícil situación fiscal afectó las decisiones de consumo, inversión y empleo, lo cual, como se indicó en secciones previas de esta Memoria, se reflejó en la desaceleración de la actividad económica y del crédito.

Estas condiciones generaron tensión en los mercados financieros, especialmente durante la segunda mitad del año. En particular, el incremento en la tensión financiera, se derivó principalmente de los siguientes factores internos: i) aumento en el costo de los recursos en dólares, tanto en el Mercado Integrado de Liquidez como en recompras; ii) mayores presiones sobre las tasas de interés locales por el incremento de los rendimientos de los bonos ofrecidos por el Ministerio de Hacienda en el mercado primario de deuda; y iii) tensiones en el mercado cambiario, principalmente en la segunda mitad del año.

Ante los riesgos asociados con los eventos mencionados, se identificaron como principales exposiciones las siguientes:

1. Riesgo de crédito (y sensibilidad de la mora crediticia) asociado a: alto porcentaje del crédito a tasas variables o en moneda extranjera a deudores no generadores; fuerte endeudamiento de las familias; persistencia de altas tasas de desempleo y desaceleración del crecimiento.
2. Dependencia del sistema bancario nacional de fuentes de financiamiento sensibles a condiciones de los mercados financieros nacionales y extranjeros.
3. Interconexiones importantes basadas en transacciones bilaterales, con instrumentos poco líquidos y con precios de negociación que no se revelan al público.
4. Concentración de portafolios de inversión por emisor y moneda.

En este contexto, se intensificó el seguimiento, entre otros, de indicadores de riesgo de crédito, de mercado y de liquidez, y de las interconexiones entre entidades financieras, con la finalidad de identificar oportunamente las condiciones que ameritaran de acciones de las autoridades monetarias y financieras para mitigar las tensiones observadas.

En cuanto al riesgo de crédito, la desaceleración en el crecimiento del crédito al sector privado redujo la posibilidad de formación de burbujas crediticias. No obstante, el ajuste al alza en las tasas de interés y en el tipo de cambio, ante la situación fiscal, conllevó un deterioro en la capacidad de pago de los deudores, en particular de los no generadores de divisas con obligaciones en dólares, y bajo un entorno de desaceleración de la actividad económica con indicadores de generación de empleo débiles o limitados.

Por su parte, los indicadores de riesgo de mercado registraron un importante deterioro hacia finales de 2018. A nivel local, mientras que las tasas bancarias mantuvieron relativa estabilidad, los rendimientos de los bonos soberanos internos se ajustaron al alza y la preferencia de los inversionistas se concentró a plazos menores a 3 años. A nivel externo, los diferenciales entre los rendimientos de los bonos de deuda externa de Costa Rica, a 10 y 30 años, en comparación con los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos en los mismos plazos, también se incrementaron, en línea con la baja en la calificación crediticia del país. Respecto al tipo de cambio, la depreciación acumulada del colón durante el 2018 fue de 6,9%, con mayor tensión entre julio y noviembre.

Los indicadores y el análisis de riesgo de liquidez también reflejaron una situación de estrechez. Así, el porcentaje de uso de las garantías disponibles en el mercado de liquidez aumentó y las tasas de interés tendieron al alza, con mayor relevancia en los mercados en moneda extranjera y recompras. Adicionalmente, la elevada utilización de instrumentos financieros soberanos como garantía en los mercados de liquidez podía implicar una importante incidencia ante su pérdida de valor y representaba así una amenaza relevante de contagio entre mercados y entre el riesgo de mercado y el riesgo de liquidez.

En cuanto a las interconexiones entre los participantes del sistema financiero nacional, destaca que el financiamiento del sistema bancario por parte de fuentes relativamente más sensibles a los cambios de mercado (tales como operadoras y fondos de pensiones, puestos de bolsa, fondos de inversión y empresas públicas) representó casi la mitad de su financiamiento total. Esto podría incrementar la exposición de los bancos al riesgo de liquidez y refinanciamiento, especialmente en caso de pérdida de confianza de esos inversionistas en el sistema financiero o en el país.

Ante el panorama indicado y las tensiones observadas hacia finales del 2018, las autoridades del Banco Central decidieron aprobar un conjunto de medidas que permitieran mitigar los potenciales riesgos señalados, principalmente a nivel del riesgo de liquidez y de mercado. En particular cabe destacar la puesta en vigencia de una facilidad de préstamo de última instancia basada en el uso de la cartera de crédito de los bancos como colateral. También se avanzó de forma rápida en la constitución de un protocolo de manejo de situaciones de tensión financiera y se intensificó la coordinación entre el ente emisor y el Conassif, las superintendencias y la industria.

A pesar de las tensiones mencionadas y del deterioro en la mora crediticia y la rentabilidad, los indicadores bancarios cumplieron con los parámetros normativos establecidos por la Sugef, tanto a nivel de solvencia como de liquidez. Además, no se presentó ninguna alerta relevante en el sistema financiero. En particular, la suficiencia patrimonial que deben mantener las entidades financieras supervisadas de acuerdo con los riesgos asumidos se mantuvo por encima del mínimo prudencial dispuesto por el órgano supervisor (10%), en todos los subsectores (Cuadro 10) así como en todas las entidades individualmente consideradas.

Cuadro 10. Suficiencia patrimonial diciembre 2018

Bancos Públicos	Bancos privados	Empresas financieras no bancarias	Mutuales	Cooperativas de Ahorro y Crédito	Otras entidades
13,76%	13,28%	14,69%	14,11%	18,84%	61,94%

Fuente: Superintendencia General de Entidades Financieras.

Los resultados de las pruebas de tensión para el sistema financiero elaboradas por el Banco Central confirmaron lo antes expuesto: a pesar de las tensiones de finales de 2018, las entidades financieras se mostraron resilientes a diferentes tipos de choques (por ejemplo, en crecimiento, tasas de interés, tipo de cambio). Sin embargo, con la desaceleración económica, el aumento en el desempleo, y el aumento en las tasas de interés, el sistema está inevitablemente más expuesto al riesgo de crédito que un año atrás.

Tasas de interés

En 2018, las elevadas necesidades de financiamiento del Gobierno presionaron al alza las tasas de interés del sistema financiero, especialmente las activas. Además, en ese año, la Junta Directiva del BCCR ajustó al alza la Tasa de Política Monetaria un total de 50 p.b., con lo cual, al término del año, dicho indicador se ubicó en 5,25%.

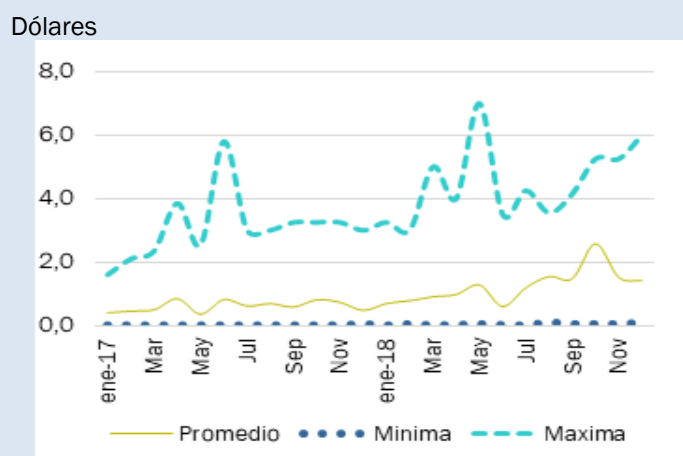
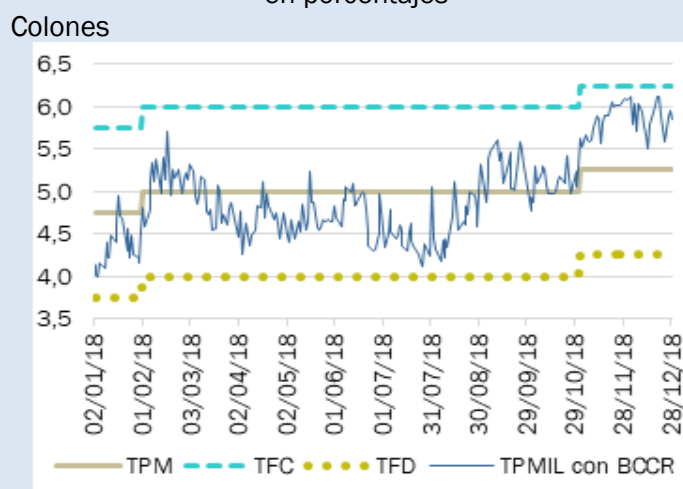
En 2018 el Banco Central incrementó la TPM en dos ocasiones: el 31 de enero y el 31 de octubre. En ambos casos el ajuste fue de 25 p.b., con lo cual el nivel del indicador se ubicó en 5,25% al final del año (desde 4,75% en diciembre de 2017).

Paralelamente al ajuste en la TPM, en noviembre el BCCR también aumentó la tasa de interés de sus depósitos de 1 a 1800 días plazo. Los aumentos fueron mayores para los plazos más largos, de hasta 170 p.b. para los depósitos a 1800 días (alrededor de 5 años), con la idea de recuperar el premio por ahorrar en instrumentos en moneda nacional, y con ello reducir la presión sobre el mercado cambiario.

El aumento en la TPM, aunado a la difícil situación fiscal y la mayor incertidumbre, dio lugar a un aumento en las tasas de interés en colones en el Mercado Integrado de Liquidez, especialmente en el segundo semestre (Gráfico 29). El costo promedio de las operaciones en este mercado subió cerca de 185 p.b. entre agosto y diciembre de 2018.

Pero hubo una clara diferencia entre los primeros ocho meses de 2018 y la última parte del año. Hasta agosto, el mercado financiero presentó un exceso de liquidez, por lo cual el costo medio en el MIL estuvo buena parte de ese periodo por debajo de la TPM.

Gráfico 29. MIL: tasas de interés en 2018
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

A partir de setiembre, sin embargo, ese exceso de liquidez se redujo como consecuencia de la contracción monetaria resultante de las ventas de divisas efectuadas por el BCCR (tanto en Monex como directamente al sector público no bancario) y la captación de fondos por parte del Gobierno. A partir de noviembre, el sistema financiero requirió recursos, en mayor medida por el incremento estacional de la demanda por numerario.

Con respecto a las transacciones en dólares en el MIL, el mayor dinamismo en cuanto a número y volumen de negociación, llevó a que el nivel de la tasa de interés promedio (1,41%) se ubicara por encima de la observada al término del año anterior (0,48%). Como es propio de este mercado, gran parte de la gestión en dólares fue utilizada por los intermediarios para solventar desbalances temporales en los requerimientos de encaje.

El traspaso de los ajustes en la TPM hacia las tasas del sistema financiero se realizó de forma gradual y diferenciada por grupo de intermediarios e instrumentos financieros. Específicamente, la tasa de interés activa promedio del sistema financiero nacional aumentó alrededor de 100 p.b., tanto en colones como en dólares, factor que incidió en la desaceleración del crédito al sector privado. En moneda nacional, los bancos públicos aumentaron sus tasas para créditos a vivienda y consumo, que tienen una mayor participación en el total del crédito. Los bancos privados aumentaron tasas en actividades como servicios, comercio y agricultura, en contraste con lo observado para los bancos estatales. En dólares, el aumento tendió a ser generalizado por actividad y grupo de intermediarios.

De igual modo, las tasas de interés pasivas de las entidades financieras presentaron cambios diferenciados. Los bancos públicos disminuyeron sus tasas en colones en la mayoría de los plazos, mientras que los bancos privados hicieron lo contrario (Cuadro 11).

La Tasa Básica Pasiva (TBP), que es un promedio ponderado de tasas pasivas e instrumentos de captación en el mercado financiero, osciló entre 5,80% y 6,15% y alcanzó a finales de 2018 6,0% (5,95% el año previo). La banca privada presentó los mayores ajustes. En términos reales (es decir, descontando la inflación), la TBP promedio del año fue de 1,76% (1,31% en el 2017)⁵⁴.

La evolución de las tasas de interés internas y externas, así como las mayores expectativas de variación del tipo de cambio, se reflejaron en niveles del premio por ahorrar en colones⁵⁵ (entre -105 y 166 p.b.) inferiores en comparación con los correspondientes a 2017 (entre -51 y 312 p.b.). En particular, en el caso de las otras sociedades de depósito se observó un resultado negativo en el último cuatrimestre que llegó a valores de hasta -291 p.b. en plazos cercanos a seis meses (Gráfico 30).

⁵⁴ Se utiliza la tasa básica neta del impuesto de la renta.

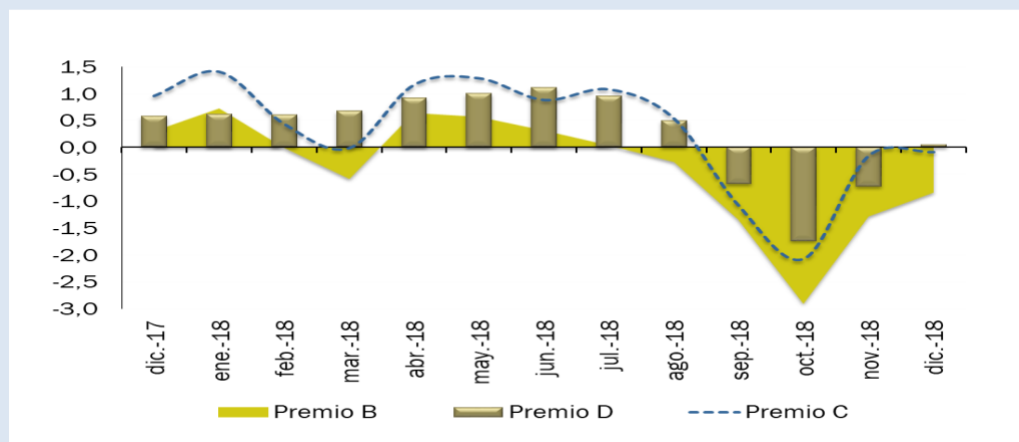
⁵⁵ El cálculo del premio utiliza como insumos la TBP, las tasas efectivas promedio de las otras sociedades de depósito (OSD) en ambas monedas y la tasa Libor como indicador externo.

Cuadro 11: Tasas pasivas en colones por plazo y por grupo de intermediario financiero
-en porcentajes, al 31 de diciembre de cada año-

Plazo en días	Bancos públicos		Bancos privados		Cooperativas		Mutuales		Financieras	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
1	3,13	2,94								
2-6	2,95	3,04		5,28	3,83	4,19				
7-13	3,16	3,27			3,85	4,2				
14-20	3,23	3,32		3,8	3,77	4,04				
21-29	3,49	3,57	3,33		3,61	4,2				
30-59	4,96	4,04	4,83	7,57	4,07	4,34	3,6	3,5	4,7	5,95
60-89	5,1	4,9	3,07	4,45	4,98	5,37	3,6	3,54		
90-119	5,94	5,59	5,05	5,95	5,62	5,94	4,41	4,2		6,85
120-149	6,23	6	4,95	6,49	5,96	6,25	4,38	4,35		6,52
150-179	6,53	6,16	6,52	6,99	6,85	7,14	4,41	4,51		8,15
180-209	7,38	6,68	7,06	7,26	6,99	7,21	6,41	6,22	7,28	9,31
210-239	7,13	6,82	6,65	7	7,21	7,53	6,31	6,3	7,88	
240-269	7,4	7,14	6,95	6,78	8,33	7,37			0	8,7
270-359	7,62	7,58	8,04	7,82	9,74	10,25	7,77	7,47	8,25	10,4
360-539	8,11	8,1	8,07	8,4	9,55	9,97	7,38	7,85	9,2	10,35
540-719	8,27	8,11	7,9	9,08	10,44	11,89				
720-1079	8,35	8,12	7,38	8,8	10,28	11,34		7,5	9,73	11,74
1080-1439	7,92	9,25	7,93	9	10,5	12,02	7	7		
1440-1799	8,29	8,99	10,05		12,78	12,18	7			
Más de 1800	8,27	8,43		8,97	11,5	11,61				
Tasa promedio	6,17	6,1	6,52	7,1	6,99	7,74	5,66	5,68	7,84	8,66

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 30. Premios por ahorrar en moneda nacional en 2018¹
-en puntos porcentuales-



¹Los premios B, C y D se definen como la diferencia entre la tasa de interés negociada entre el depositante y el intermediario financiero en colones y dólares (equivalente en colones) para depósitos constituidos entre 180-209, 270-359 y 360-539 días plazo, respectivamente.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por último, las dificultades del Gobierno para financiar su déficit le obligaron a aumentar las tasas de interés sobre sus títulos, especialmente en los últimos meses del año (Cuadro 12), cuando amplió sus mecanismos de captación (en especial con los contratos de colocación en moneda extranjera y el programa de canjes de deuda), en un esfuerzo para lograr cubrir sus requerimientos.

Cuadro 12. Gobierno Central: tasas de interés brutas promedio por instrumento y plazo de constitución
- en porcentajes -

Plazo en días / Instrumento financiero	Tesoro directo						Cero cupón (colones y dólares)				Interés fijo (colones y dólares)			
	Pagares (PT\$)	Cero Cupón (TO\$)	TP Fijo (TP\$)	Pagares (PT\$)	Cero Cupón (TO\$)	TP Fijo (TP\$)	TPCERD	TPCEM	T\$ CERD	TP\$CERG	TP\$MG	TP	TPM	TP\$
Diciembre 2017														
29 o menos	5,47			1,54				7,61	3,05					
De 30 a 59	5,71	6,15		6,15	2,09		5,86	7,70	2,17					
De 60 a 89		5,50			2,00		6,33	7,72	2,20					
De 90 a 179		6,38			2,20		6,20		3,09	3,48				
180 a 359		8,22			3,00		8,10	8,22	2,68					4,08
De 360 a 1079		8,25					8,48				4,93		8,60	4,41
De 1080 a 1799											6,00		10,50	
Más de 1800											6,05		10,75	
Diciembre 2018														
29 o menos	6,26								5,80					
De 30 a 59	6,10	6,61					6,82							
De 60 a 89		7,25			2,15		7,35	8,70						
De 90 a 179		7,84			2,16		8,15	9,18						
180 a 359		9,50					8,85	9,57						
De 360 a 1079		9,20	9,59				10,33					9,55	10,25	
De 1080 a 1799											10,13		10,00	
Más de 1800													11,10	

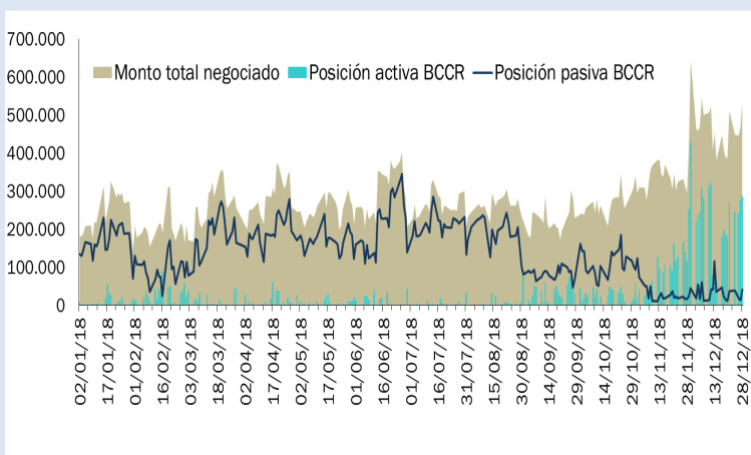
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Mercados de negociación

En 2018 hubo un mayor nivel de negociación en el MIL (colones y dólares) y en el mercado de dinero de la Bolsa Nacional de Valores. La actividad de estos mercados así como del mercado de deuda estuvo fuertemente influenciada por las altas necesidades de captación por parte del Ministerio de Hacienda.

En 2018 el volumen medio diario de negociación en colones en el MIL⁵⁶ fue mayor en 29,5% al del año previo (Gráfico 31). Este mercado presentó un excedente de enero a agosto, que se reflejó en un monto medio diario captado por el BCCR de ₡183 mil millones. En esta situación influyeron la compra de divisas del BCCR en Monex para restituir reservas vendidas al sector público no bancario, la disminución del saldo de depósitos del Gobierno en el Banco Central y el efecto parcial de la atención del servicio de la deuda del BCCR.

Gráfico 31. MIL: negociaciones diarias en colones y participación del BCCR
-en millones-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

A partir de setiembre ese excedente disminuyó, producto de la contracción monetaria resultante de la venta de divisas efectuada por el BCCR y de la captación de fondos realizada por el Gobierno. En el último bimestre del año, el sistema financiero requirió recursos por un monto medio de ₡145 mil millones, en mayor medida por el incremento de la demanda por numerario (movimiento estacional observado principalmente desde la segunda quincena de noviembre).

En este sentido, hasta agosto la intervención del BCCR fue como deudor neto de recursos por medio de las facilidades permanentes de depósito, mientras que en los meses posteriores, ante el cambio en los requerimientos de liquidez de los intermediarios, el BCCR actuó como acreedor neto mediante subastas de inyección.

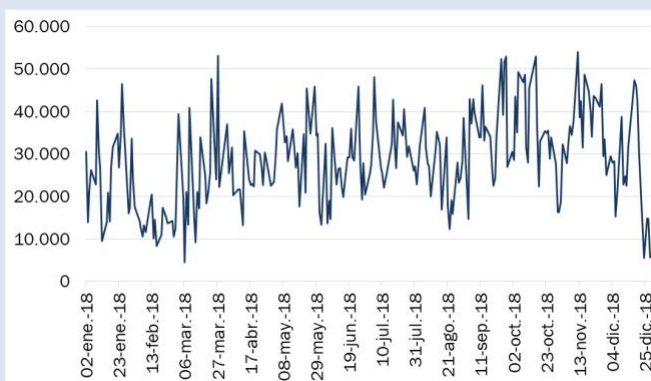
En consonancia con esos hechos, la tasa de interés promedio mensual de las transacciones en colones en el MIL se ubicó por debajo de la TPM la mayor parte del año, pero aumentó en los últimos dos meses hasta su mayor nivel (5,81%).

⁵⁶ Excluye los montos negociados por reserva de liquidez.

En lo que respecta a las operaciones en dólares en el MIL (Gráfico 32), el volumen promedio diario de negociación (USD 28,6 millones) aumentó cerca de 11% respecto al mismo periodo al 2017.

Gran parte de la gestión en dólares es utilizada por las entidades, especialmente los bancos privados, para solventar descargos temporales en los requerimientos de encaje en esa moneda, así como para el pago de impuestos de las empresas durante el último trimestre del año. El costo promedio de estas operaciones fue de 1,25% (0,60% en 2017).

Gráfico 32. MIL: negociaciones diarias en dólares
-en miles de USD-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por otra parte, en 2018 el Gobierno enfrentó problemas para captar los recursos requeridos para hacer frente a sus obligaciones, debido a que el deterioro de su situación financiera y la incertidumbre sobre la situación fiscal propició un aumento en la percepción sobre el riesgo país de Costa Rica, manifiesto en un aumento en el Índice global diversificado de mercados emergentes (EMBIG) para Costa Rica y en la prima por riesgo de los bonos de la deuda externa⁵⁷. No obstante esas dificultades, la Tesorería Nacional logró atender sus necesidades de financiamiento mediante la colocación neta de bonos deuda interna, la ampliación de los mecanismos de captación interna (como por ejemplo el uso de la figura de “contratos de colocación”) en moneda extranjera y la aplicación de un programa de canjes de deuda interna.

En 2018 las negociaciones en el mercado de deuda estuvieron dominadas por los elevados requerimientos del Ministerio de Hacienda, anteriormente comentados, por cuanto el saldo de bonos del Banco Central se redujo. En total, tanto el Ministerio de Hacienda (MH) como el BCCR captaron en 2018 mediante subastas cerca de ₡1,28 billones, lo cual representa, en promedio, cerca del 90% de las ofertas recibidas durante el año, con mayor preferencia por títulos de largo plazo a tasa fija del MH. Además, por otros mecanismos (ventanilla, colocaciones directas, tesoro directo) hubo colocaciones en colones con promedios mensuales cercanos a ₡600.000 millones. A su vez, el MH realizó subastas de títulos en dólares con asignaciones mensuales promedio cercanas a USD 107 millones en títulos tasa fija, además de otras colocaciones en esa moneda por un monto aproximado a USD 137 millones.

Por otra parte, en la Bolsa Nacional de Valores (BNV) se transó un promedio mensual de ₡1,54 billones en el mercado de deuda, mayor en 13% al monto observado el año previo (₡1,35 billones). Ese volumen negociado estuvo concentrado en operaciones del mercado secundario (50,6%); títulos del sector público (90,4%); y en colones (54%).

⁵⁷ El EMBIG es la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países emergentes y la tasa de interés de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran "libres" de riesgo. Este indicador pasó de 367 a 540 puntos entre el 31 de diciembre de 2017 e igual fecha de 2018, mientras que el rendimiento de los bonos de deuda aumentó hasta 7,88 p.p. en promedio (5,56 p.p. al término de diciembre de 2017).

Finanzas públicas

El año 2018 estuvo caracterizado por tensiones políticas y sociales sobre la reforma fiscal, dificultades de financiamiento del Gobierno y la incertidumbre que todo ello generó. Aún así, en el 2018 el déficit acumulado del Gobierno Central fue equivalente a 5,9% del PIB, inferior en 0,2 p.p. al registrado en 2017. Este resultado evidenció el efecto de las medidas de contención del crecimiento del gasto por parte del Ministerio de Hacienda, así como los rendimientos de la amnistía tributaria prevista en la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas aprobada en diciembre de 2018. A pesar de lo anterior, la razón de la deuda del Gobierno Central a PIB aumentó cerca de 5 p.p. en el año en comentario.

Panorama fiscal

Esta sección detalla las principales medidas de política fiscal adoptadas en 2018. En este año el panorama fiscal se caracterizó por un deterioro en la situación financiera del Gobierno Central y un clima de incertidumbre asociado con ese deterioro y con las tensiones sociales y políticas en torno al proyecto Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas⁵⁸, que pasó a ser Ley de la República (No. 9635) el 4 de diciembre de ese año.

En el año en comentario, el Ministerio de Hacienda concentró buena parte de sus esfuerzos en promover la aprobación del proyecto Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, pero también gestionó la aprobación de otras iniciativas, como la Ley para el Ordenamiento de las Exoneraciones (expediente 19.531), la Ley para el Uso de Mecanismos de Financiamiento en el Mercado Internacional (expediente 20.535) y la fusión del Banco Crédito Agrícola con el Banco de Costa Rica⁵⁹.

Paralelamente a lo anterior, dicho Ministerio aplicó varias medidas administrativas para mejorar la gestión de cobro de los tributos (apoyo tecnológico y cruce de datos) y tratar de contener el crecimiento del gasto.

En particular, la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Ley 9635⁶⁰, contiene: i) reformas al impuesto sobre la renta; ii) la transformación del impuesto de ventas en un impuesto al valor agregado, que amplía su base imponible, en especial a los servicios; iii) mandatos para contener el crecimiento del gasto, con límites a las remuneraciones y la introducción de una regla fiscal y; iv) una amnistía tributaria.

⁵⁸ Hubo aspectos que contribuyeron a generar ese clima de incertidumbre, como los fracasos de iniciativas similares en años previos y las dudas de constitucionalidad planteadas por los señores diputados sobre la iniciativa. El 23 de noviembre de 2018, la Sala Constitucional indicó que este proyecto fue tramitado correctamente por el Congreso y que no contiene disposiciones que contravengan la Constitución Política.

⁵⁹ Aprobada mediante la Ley 9605 y publicada en el Alcance No. 165 de la Gaceta del 19 de setiembre de 2018.

⁶⁰ Publicada en el Alcance No. 202 de La Gaceta del 4 de diciembre de 2018.

La aprobación de esta Ley cambió las perspectivas fiscales para el mediano y largo plazo. De ser implementadas estrictamente sus disposiciones, esta ley junto con las medidas administrativas adoptadas en el 2018 para contener el crecimiento en las remuneraciones, permitirían restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo⁶¹.

La aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas redujo la incertidumbre que afectó el comportamiento de las variables macroeconómicas en 2018 y, aunque los efectos de esta normativa no son inmediatos, ya en 2018 hubo un impacto positivo sobre los ingresos (equivalente a 0,2% del PIB), debido al programa de amnistía tributaria incluido en la citada Ley⁶².

Para contener el crecimiento del gasto, el Gobierno emitió en enero de 2018 la directriz No. 098-H⁶³ que, entre otras medidas, limitó la contratación de funcionarios en los ministerios, poderes y entidades públicas sujetas a la Autoridad Presupuestaria y mantuvo invariables los salarios de ministros, viceministros, presidentes ejecutivos y gerentes.

En línea con la política restrictiva en el gasto, el Ministerio de Hacienda anunció en mayo la propuesta denominada “Sostenibilidad fiscal por el bienestar de Costa Rica”, que incluyó varias acciones para afectar, en mayor grado, las remuneraciones, el empleo y la compra de bienes y servicios en el sector público. Las principales medidas anunciadas en esa propuesta fueron⁶⁴:

1. Decretar semestralmente un monto fijo idéntico de aumento salarial para todos los empleados públicos (dicho ajuste fue de \$3.750 para el segundo semestre de 2018)⁶⁵.
2. Limitar el uso de plazas a un 25% de las vacantes.
3. Pagar, a partir del 1 de junio de 2018, un monto fijo por anualidad en lugar de un porcentaje sobre el salario como había sido usual.
4. Mantener sin variación el valor de los puntos que se asigna por el incentivo de carrera profesional. Además, a los nuevos funcionarios no se les reconocerá puntos por carrera profesional por el título que exija su puesto.
5. En el caso de los pluses de prohibición y dedicación exclusiva, para los nuevos funcionarios se reconocerá sobre el salario base el 10% por bachillerato y 25% para licenciatura.
6. Reducir el presupuesto de pago de horas extra en 50%.
7. Otras medidas: reducciones en publicidad, asesorías, alquileres y actividades protocolarias, así como limitar viajes.

⁶¹ Mayor detalle sobre el rendimiento de la reforma fiscal en el [Programa Macroeconómico 2019-2020](#) y en la Declaración final al término de la misión del [Artículo IV](#) correspondiente a 2019 del Fondo Monetario Internacional.

⁶² El programa de amnistía tributaria estuvo vigente hasta el 3 de marzo de 2019. Los cambios en los impuestos sobre la renta y valor agregado entrarán a regir gradualmente. Se prevé que el impacto de estas medidas se observe a partir del segundo semestre de 2019.

⁶³ Publicada en el Alcance No.17 de la Gaceta No.15 del 26 de enero de 2018. Esta directriz fue actualizada por la directriz No.003-H de junio de 2018.

⁶⁴ Estas medidas fueron plasmadas en los decretos ejecutivos No. 41157-H, No.41161-H y No.41162-H y en las directrices No. 003-H, No. 007-H, No.008-H, No.009-H, No.011-H, No.012-H y No.013-H, publicas en el Alcance No. 115 de la Gaceta del 6 de junio de 2018.

⁶⁵ Según decreto 41167-MTSS-H, publicado en la Gaceta No. 112 del 22 de junio de 2018.

Estas medidas se consolidaron, cobraron fuerza de ley y se extendieron a todo el sector público con la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Ley 9635. Además, esa ley introdujo una regla fiscal.

En lo que atañe al financiamiento, el Gobierno Central continuó enfocado en la colocación de títulos, aplicando rigurosamente el método de administración centralizada de los recursos (principio de caja única). Además, tuvo que recurrir a mecanismos de financiamiento como los llamados contratos de colocación (especialmente en moneda extranjera), o extraordinarios, como las Letras del Tesoro colocadas en el Banco Central. Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda continuó realizando exitosas operaciones de canje y subastas inversas.

Situación fiscal

El sector público global reducido⁶⁶ mostró al término de 2018 un déficit financiero acumulado equivalente a 4,8% del PIB, inferior en 0,5 p.p. al registrado en 2017. Este resultado obedece tanto al mayor superávit de la muestra del resto del sector público no financiero, como al mejor resultado financiero del Gobierno Central (Cuadro 13).

El Gobierno Central acumuló un déficit financiero de 5,9% del PIB, inferior en 0,2 p.p. al del año previo.

Por su parte, el déficit primario (que excluye el gasto en intereses) se redujo a 2,3% del PIB, desde el 3,0% registrado doce meses atrás.

Esta mejora se dio a pesar de los problemas financieros que enfrentó el Gobierno en el año, y fue resultado de las medidas administrativas antes comentadas aplicadas por el Ministerio de Hacienda para controlar el crecimiento de los gastos, así como por los rendimientos iniciales de la amnistía tributaria contemplada en la Ley 9635.

El resultado financiero del Gobierno Central combinó una desaceleración en los gastos con un mayor crecimiento en los ingresos (Gráfico 33).

Cuadro 13. Resultado Financiero del Sector Público Global Reducido¹

-cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB-

	2017	2018	Variación ²
Sector Público Global Reducido	-5,3	-4,8	-0,6
Banco Central de Costa Rica	-0,4	-0,4	0,0
Sector Público No Financiero	-4,9	-4,4	-0,5
Gobierno Central	-6,1	-5,9	-0,2
<i>Resultado Primario</i>	-3,0	-2,3	-0,7
Resto del Sector Público no Financiero	1,2	1,5	0,3

¹ Cifras preliminares.

² En caso de déficit, la variación negativa significa una reducción.

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

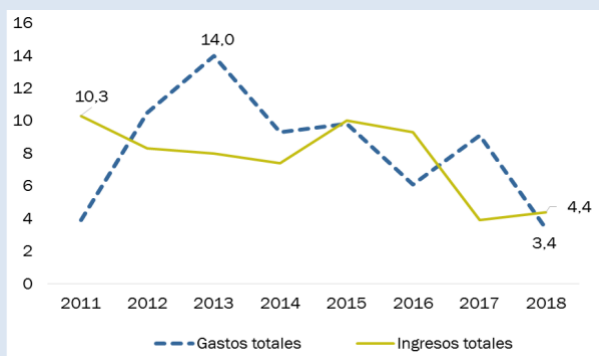
⁶⁶ Incluye al Gobierno Central, el Banco Central de Costa Rica y una muestra de seis instituciones del resto del sector público no financiero (Caja Costarricense del Seguro Social, Instituto Costarricense de Electricidad, Consejo Nacional de Producción, Refinadora Costarricense de Petróleo, Junta de Protección Social e Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados).

El gasto total creció 3,4% en 2018, inferior en 5,7 p.p. con respecto al año previo. Este crecimiento estuvo determinado, en mayor medida, por los gastos corrientes, cuyo incremento (6,5%) fue compensado parcialmente por la contracción en los gastos de capital (26,1%). En los gastos corrientes destacaron, por su aporte porcentual a la tasa de variación, el pago de intereses (20,2%), las remuneraciones (4,6%) y las transferencias corrientes (3,2%).

El incremento en el gasto de intereses sobre la deuda⁶⁷ (Gráficos 34 y 35), fue más acentuado en el componente de deuda interna (aumento de 23,6% contra 5,5% en la deuda externa). Ello puso de manifiesto no solo las consecuencias de la tendencia creciente en el nivel de la deuda pública, sino además, la presión al alza en las tasas de interés locales debido al alto déficit fiscal, que incrementó el costo del endeudamiento para el Ministerio de Hacienda, tanto en colones como en dólares⁶⁸, en un contexto en que el Gobierno carece de autorización legislativa para contraer nueva deuda externa.

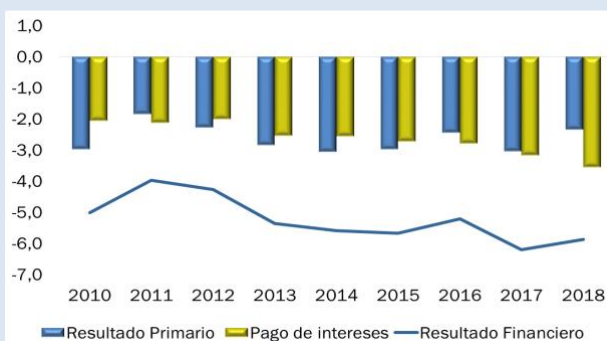
El menor crecimiento de las remuneraciones y cargas sociales en 2018 (4,6%) con respecto al año anterior (5,2%) evidenció tanto el moderado incremento salarial a la base de los empleados públicos (1,55% en el primer semestre y ₡3.750 colones en el segundo⁶⁹), como el impacto inicial de algunas de las otras medidas administrativas adoptadas por el Ministerio de Hacienda a mediados de 2018.

Gráfico 33. Gobierno Central: Ingresos y gastos totales
-variación interanual-



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

Gráfico 34. Gobierno Central: Pago de intereses y resultados primario y financiero
-cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB-



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

⁶⁷ En 2018 el pago de intereses representó el 17,6% del total de gastos (15,1% en 2017).

⁶⁸ En este año, el costo promedio de la deuda interna y externa fue de 9,6% y 5,3% (7,9% y 5,3% en 2017, en igual orden).

⁶⁹ Si bien el incremento salarial anual fue en promedio menor que 2%, el gasto por remuneraciones creció 4,6% por el efecto multiplicador que tienen los incentivos (también llamados pluses salariales) y el pequeño incremento en la planilla por las nuevas plazas contratadas.

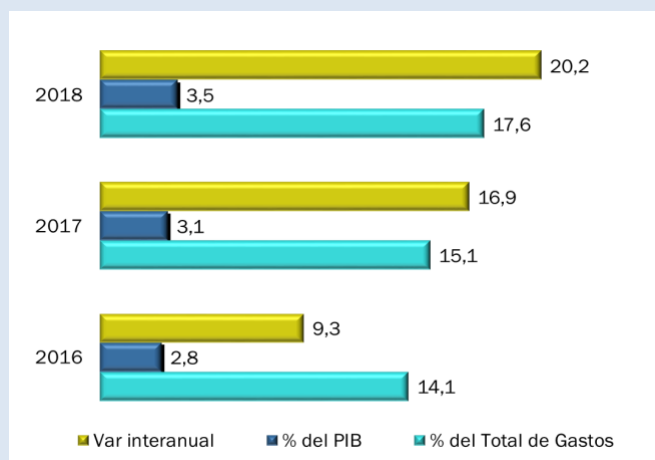
En el incremento en las transferencias corrientes, rubro de mayor peso relativo dentro de la estructura de gastos (38,1%), influyeron los recursos girados al sector público por compromisos legales⁷⁰, como las asignadas al Fondo Especial para la Educación Superior Pública, a la Caja Costarricense de Seguro Social (régimen no contributivo y seguridad social) y al Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares. El traslado de recursos a estos tres rubros en conjunto se desaceleró en 2018 a un 2,8% desde el 7,3% del año previo.

En el caso de las transferencias al sector privado, cerca del 82% se destinó al pago de pensiones con cargo al presupuesto nacional (en especial del Magisterio Nacional)⁷¹. La participación del rubro de pensiones dentro de las transferencias totales de ese sector tendió a desacelerarse en los últimos años, como resultado de las reformas a los regímenes especiales de pensiones.

En lo que respecta a los gastos de capital⁷², la caída de 26,1% obedeció a los menores recursos trasladados al sector público, en particular para el Consejo Nacional de Vialidad (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 servicios⁷³ creció 3,0%, alrededor de 7 p.p. menos que en 2017; no obstante, su participación relativa dentro del total de gastos es baja (3,2%).

Gráfico 35. Gobierno Central: Servicio de intereses sobre la deuda total
-porcentajes-



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

⁷⁰ Las transferencias al sector público representan 67,2% del total de transferencias corrientes.

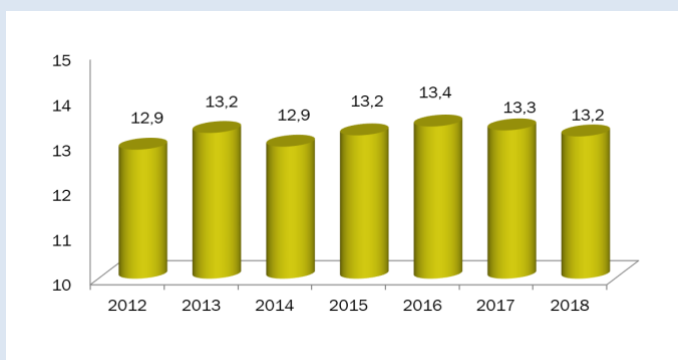
⁷¹ Las pensiones representan cerca del 10% del gasto total y 2,0% del PIB.

⁷² Esta partida incluye los fondos destinados al Consejo Nacional de Vialidad y a las Juntas de Educación y gobiernos locales para el desarrollo de infraestructura.

⁷³ Sub-partida que incluye a los rubros de servicios, materiales y suministros. Entre ellos destacan las consultorías, servicios de seguridad, los alquileres de edificios, locales y terrenos, y el pago de servicios básicos.

Por otro lado, los ingresos totales crecieron 4,4% en 2018 (0,5 p.p. más que en 2017), pese a que los ingresos tributarios crecieron menos en comparación con el año previo y el crecimiento nominal del PIB estimado para 2018 (5,4% y 5,1%, en ese orden). En línea con lo anterior, la carga tributaria como proporción del PIB alcanzó 13,2% (Gráfico 36), porcentaje ligeramente inferior al de 2017, pero superior a la tasa media observada en los últimos 10 años (13,1%).

Gráfico 36. Carga tributaria como porcentaje del PIB



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

La reducción de la carga tributaria se explicó por el menor ritmo de crecimiento en la recaudación de renta y “otros ingresos”⁷⁴, y por la caída en aduanas y consumo interno, situación que fue compensada parcialmente por la mejora en ventas internas y otros ingresos no tributarios (Cuadro 14). Cabe indicar que cerca del 73% de la recaudación sigue concentrada en los impuestos de renta, aduanas y ventas internas.

Con respecto al comportamiento de los ingresos destacó lo siguiente:

1. El impuesto a los ingresos y utilidades (renta) perdió el impulso observado en los últimos tres años, con un crecimiento de (8,8%). En este comportamiento influyó la desaceleración tanto en la recaudación por el impuesto de renta sobre las personas jurídicas (8,5% contra 13,7% en 2017), como en las remesas al exterior (7,4% contra 7,9% un año atrás), pero fue favorecido con la amnistía tributaria, que generó un rendimiento de 0,2% del PIB (¢85.368 millones en diciembre).
2. El impuesto sobre las ventas internas creció 3,2% (2,1% el año anterior), influido tanto por las acciones administrativas fiscalizadoras realizadas por el Ministerio de Hacienda para tratar de disminuir la evasión y el fraude fiscal, como por la incorporación del uso ampliado de la factura electrónica.
3. La recaudación de impuestos en las aduanas o compras externas mostró una caída de 1,3%, congruente con el menor dinamismo de la actividad económica y en especial, de las importaciones. Esto último debido a la desaceleración en la importación de bienes de consumo no duradero (0,2%) y la caída en los bienes de consumo duradero (7,2%), en especial de vehículos.

⁷⁴ Comprende, entre otros, el impuesto único a los combustibles, el solidario y el impuesto al tabaco.

4. El rubro “otros ingresos tributarios”⁷⁵ creció 3,3%, menor en 2,9 p.p. al dato de 2017. Influyó en este resultado el bajo crecimiento en la recaudación por: el impuesto único a los combustibles (1,5%), a la propiedad de vehículos (5,6%), a las bebidas no alcohólicas y a los derechos de salida del país (4,4%).

5. El ingreso por el impuesto selectivo al consumo total disminuyó 9,3% durante el 2018, en particular en el componente interno la caída fue de 12,3%, asociada a la desaceleración de la demanda interna, y en el caso del selectivo por aduanas la disminución de 9,0% obedece a

la menor importación de vehículos (los gravámenes de este bien representan alrededor de 80% del total del impuesto selectivo de consumo). Este rubro representó poco menos de 5% del total de ingresos tributarios (alrededor de 0,64% del PIB).

6. Finalmente, los ingresos no tributarios presentaron un fuerte incremento en 2018, debido, especialmente, a la recuperación de inversiones por la absorción del Banco Crédito Agrícola de Cartago por parte del Banco de Costa Rica (USD 50 millones) y al aumento en el traspaso de dividendos, de acuerdo al artículo 52 de la Ley No. 8653 (25% utilidades del Instituto Nacional de Seguros).

En lo que respecta al Banco Central, éste registró un déficit financiero (calculado según metodología de cuentas monetarias) equivalente a 0,4% del PIB en el 2018, similar al de un año atrás. Este resultado se explica, entre otros, por el efecto de mayores ingresos netos recibidos sobre la tenencia de activos externos, como consecuencia de las mayores tasas de interés internacionales y del aumento en el saldo promedio de las reservas monetarias internacionales, pero contrarrestado por mayores gastos financieros.

En particular, en los gastos financieros incidió el mayor pago de intereses sobre las obligaciones en moneda extranjera, explicado por el pago de intereses del crédito suscrito con el Fondo Latinoamericano de Reservas, además de un mayor pago sobre las obligaciones en moneda nacional por concepto de las operaciones de mercado abierto y la gestión de la liquidez. Esto

Cuadro 14. Gobierno Central: ingresos, gastos totales y participaciones relativas
-en porcentajes-

	Variación		Participación	
	2017	2018	2017	2018
Ingresos	3,9	4,4	100,0	100,0
Aduanas	0,6	-1,3	23,3	22,0
Renta	10,3	8,8	32,9	34,3
Ventas (internas)	2,1	3,2	15,9	15,8
Consumo (interno)	-2,2	-12,3	0,5	0,4
Otros ingresos tributarios	6,2	3,3	20,0	19,7
Ingresos no tributarios	-11,6	2,9	7,3	7,2
Egresos	9,1	3,4	100,0	100,0
Remuneraciones	5,2	4,6	33,9	34,2
Compra bienes	10,1	3,0	3,2	3,2
Transferencias corrientes	8,8	3,2	38,2	38,1
Gastos de capital	13,6	-26,1	9,6	6,9
Intereses	16,9	20,2	15,1	17,6

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

⁷⁵ 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.

último debido, principalmente, al aumento en el costo financiero promedio de la deuda⁷⁶, pues el saldo del principal adeudado sólo se incrementó en alrededor de \$800 millones⁷⁷.

El resto del sector público no financiero reducido⁷⁸ acumuló un superávit financiero de 1,5% del PIB al término de 2018, superior en 0,3 p.p. al registrado un año antes. Este resultado estuvo influido por el comportamiento positivo del Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados y de la Caja Costarricense del Seguro Social, en especial, del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte; en este último caso producto de la disminución de la morosidad patronal y de un crecimiento moderado de los egresos, dados los esfuerzos por contener el gasto⁷⁹.

Deuda Pública

En 2018, la deuda pública mantuvo la trayectoria creciente que ha presentado en años previos, como consecuencia del desequilibrio de las finanzas públicas. A finales de este año, el saldo de la deuda pública bruta⁸⁰ fue \$24,1 billones, monto equivalente a 69,6% del PIB (Cuadro 15), la razón más alta desde 1991.

El crecimiento en el saldo de la deuda pública obedeció, mayoritariamente, al endeudamiento del Gobierno Central (Gráfico 37), cuyo financiamiento provino del ahorro interno.

La razón de deuda a PIB del Gobierno Central se ubicó en 53,6% (4,9 p.p. más que en 2017), la más alta desde inicios de los años ochenta y por encima del umbral de 50%, considerado de bajo riesgo para economías emergentes⁸¹ y a partir del cual un mayor endeudamiento compromete la capacidad o solvencia de pago del país.

Cuadro 15. Deuda pública bruta total¹
-como porcentaje del PIB-

	2017	2018
I. Deuda Pública interna (1+2)	45,4	49,2
1. Sector público no financiero	38,9	43,2
Gobierno Central	38,4	42,8
Resto SPNF	0,4	0,4
2. Sector público financiero	6,5	6,0
Banco Central de Costa Rica	6,5	6,0
II. Deuda Pública externa	18,9	20,4
Gobierno Central	10,2	10,8
Banco Central	0,0	1,8
Sector Público Financiero	4,0	3,3
Sector Público no Financiero	4,7	4,6
III. Deuda Pública Total (I+II)	64,3	69,6

¹ Cifras no consolidadas.

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

⁷⁶ Dicho costo pasó de 7,75% en 2017 a 8,16% en 2018.

⁷⁷ Mayor detalle de este tema se presenta en el apartado relativo al resultado financiero del Banco Central.

⁷⁸ El BCCR utiliza en sus cálculos una muestra conformada por el Instituto Costarricense de Electricidad, la Caja Costarricense de Seguro Social, la Refinadora Costarricense de Petróleo, el Consejo Nacional de Producción, el Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados y la Junta de Protección Social.

⁷⁹ Debe tomarse en consideración que estos son resultados de corto plazo y que, la sostenibilidad de este régimen está comprometida por los desequilibrios actuariales que presenta.

⁸⁰ Incluye al Gobierno Central, Banco Central y algunas entidades del resto del sector público no financiero, cobertura que podría introducir diferencias con lo publicado por el Ministerio de Hacienda.

⁸¹ Véase al respecto el Recuadro 2 del [Informe de Inflación de diciembre de 2017](#).

En línea con lo anterior, la participación relativa del Gobierno dentro de la deuda pública total aumentó 1,3 p.p. respecto al año 2017, hasta llegar a 77%. Por su parte, a diferencia de años anteriores, en 2018 la carga de deuda del BCCR aumentó para ubicarse en 7,8% del PIB, superior en 1,2 p.p. a lo observado 12 meses atrás, como consecuencia fundamentalmente del crédito por USD 1.000 millones con el FLAR, negociado en 2017 y desembolsado en marzo de 2018.

En cuanto al origen de la deuda pública, la interna continuó siendo la de mayor participación con 70,6% del total, consecuente con 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 (Gráfico 38), la participación relativa de la moneda nacional en el total de la deuda del Gobierno Central disminuyó 1,3 p.p. ubicándose en 58,7%, lo que reflejó las mayores captaciones en dólares en el mercado interno por parte del Ministerio de Hacienda (por ejemplo, mediante contratos de colocación).

En el caso del BCCR, el desembolso del crédito contratado con el FLAR aumentó la proporción de endeudamiento en moneda extranjera en 22,6 p.p. (corresponde solo a deuda externa, pues ya no tiene deuda interna en esa moneda).

Por otra parte, la estructura de la deuda del Gobierno al término de 2018 reflejó la menor participación relativa de la deuda de corto plazo con respecto al año previo. Alargar el plazo de colocación en el mercado local fue posible, entre otros, con operaciones de canje de deuda y contratos de colocación realizadas hacia finales de año (Cuadro 16). Esta estrategia redujo el riesgo de refinanciamiento.

En cuanto a los instrumentos de captación utilizados en la gestión de deuda, al igual que en el año anterior, en 2018 la Tesorería Nacional usó intensivamente el mecanismo de Tesoro Directo. Particularmente, los instrumentos más utilizados en las transacciones fueron los títulos en colones ajustables (TPRAS) y los títulos de propiedad (TP) dólares tasa fija (ganaron 2,4 p.p. y 4,8 p.p. en la participación relativa, respectivamente), en detrimento de los títulos cero cupón

Gráfico 37. Deuda pública bruta total por emisor
-como porcentaje del PIB-



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

Gráfico 38. Deuda pública total por moneda
-como porcentaje del total-



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

y los denominados en unidades de desarrollo (Tudes)⁸², que resultaron menos atractivos para los ahorrantes. Asimismo, durante el año 2018 no se colocaron títulos indexados a tasa básica, por lo cual su saldo se mantuvo invariable.

Cuadro 16. Deuda interna del Gobierno Central y del Banco Central: Composición por plazo¹

-saldo en millones de colones y porcentajes-

	Diciembre		Variación		Participación	
	2017	2018	Absoluta	Relativa	2017	2018
Gobierno Central	12.692.640	14.831.813	2.139.173	16,9	100,0%	100,0%
Corto plazo	2.289.468	2.359.556	70.088	3,1	18,0%	15,9%
Mediano plazo	4.771.012	6.396.787	1.625.775	34,1	37,6%	43,1%
Largo plazo	5.632.160	6.075.470	443.310	7,9	44,4%	41,0%
Banco Central	2.154.362	2.073.966	-80.396	-3,7	100,0%	100,0%
Corto plazo	155.851	180.895	25.044	16,1	7,2%	8,7%
Mediano plazo	277.384	564.258	286.874	103,4	12,9%	27,2%
Largo plazo	1.721.126	1.328.812	-392.314	-22,8	79,9%	64,1%

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.

Otra de las medidas que la Tesorería Nacional utilizó muy activamente en su gestión de pasivos fue el programa de canjes de deuda interna⁸³, con series tanto en colones como dólares. El dinamismo mostrado por este mecanismo 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.

Por otro lado, en noviembre y diciembre, el Ministerio de Hacienda captó bajo la modalidad de “contratos de colocación”⁸⁴ recursos en el mercado local, mayoritariamente en moneda extranjera, por USD 600 millones.

Adicionalmente, ante solicitud del Ministerio de Hacienda, el 25 de setiembre de 2018 la Junta Directiva del BCCR dispuso otorgarle un crédito al Gobierno mediante la compra de Letras del Tesoro⁸⁵, por un monto de \$498 858,8 millones, el cual fue cancelado en forma anticipada el

⁸² 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.

⁸³ El canje de títulos valores es un mecanismo que mejora la eficiencia en la administración de la deuda del Gobierno Central, ofreciendo a los ahorrantes la sustitución por títulos con mayor plazo al vencimiento, con las condiciones financieras vigentes en el momento de realizar la operación. El Gobierno realizó diez canjes por un monto total de \$613,5 mil millones durante el 2018.

⁸⁴ Este mecanismo de captación permite vender bonos en el mercado interno de valores a los ahorrantes nacionales o extranjeros.

⁸⁵ Aprobado en sesión número 5846-2018, artículo 4, celebrada el 25 de setiembre del 2018. Las Letras del Tesoro están contempladas en el artículo 52, inciso D de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica y el artículo 75 de la Ley de Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos. En línea con estas disposiciones legales, estos títulos tienen un plazo máximo de noventa días y una tasa de

20 de diciembre de ese mismo año. En vista de las fuertes necesidades de financiamiento que tenía el Gobierno en el último trimestre del año y de las dificultades que enfrentaba la Tesorería Nacional para captar recursos en el mercado financiero dado el entorno de incertidumbre existente, la decisión del BCCR de otorgar este crédito se basó en la necesidad de evitar un posible cese de pagos por parte del Gobierno, que comprometiera la estabilidad económica, política y social del país.

Pese a lo comentado anteriormente, en la composición de la deuda del Gobierno continuaron predominando los títulos pactados a tasa fija en colones, con una participación dentro del saldo total de su deuda de 39%.

En lo que respecta a la composición de la deuda del BCCR por instrumento (Cuadro 17), 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 los depósitos electrónicos a plazo mostró un fuerte incremento (su saldo se incrementó en más de ₡71 mil millones con respecto a 2017). Además, como parte de la estrategia de administración de su deuda interna, el BCCR mantuvo la composición en su cartera de bonos, aunque en esta oportunidad recurrió mayoritariamente a emisiones de mediano plazo para ejecutar su política monetaria, y mantuvo la disposición de mejorar los plazos de vencimiento de la cartera pasiva en moneda nacional.

Cuadro 17. Deuda interna del Banco Central: Composición por instrumento¹

-millones de colones y porcentajes-

Instrumento	2017		2018		Variación	
	Monto	Participación	Monto	Participación	Absoluta	Porcentual
Bonos moneda nacional	1.891.759	87,8	1.880.552	90,7	-11.207	-0,6
Cero Cupón	0	0,0	0	0,0	0	0,0
BEM	1.861.623	98,4	1.778.762	94,6	-82.861	-4,5
Colonización CD presa divisas	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0,0
Depósitos electrónicos a plazo	30.137	1,6	101.791	5,4	71.654	237,8
Facilidad de depósito en el MIL	130.876	6,9	80.593	4,3	-50.283	-38,4
Bonos emitidos en Unidades de desarrollo	131.727	7,0	112.820	6,0	-18.906	-14,4
Total	2.154.362	100%	2.073.966	100%	-80.396	-3,7

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.

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 las entidades del sector público y el sector privado no residente incrementaron su participación, en detrimento de las sociedades de depósito bancario que disminuyeron 4,8 p.p.. En el caso de la deuda interna en colones del BCCR, se observó que todos los sectores disminuyeron su tenencia de títulos, pero en especial, las entidades del sector público y las sociedades de depósito bancario.

interés equivalente a la tasa básica pasiva como mínimo. Para mayor detalle de esta transacción, ver [BCCR acuerda adquisición de Letras del Tesoro de Hacienda](#).

Sistema de pagos

Durante los últimos años el BCCR ha trabajado en la modernización de los sistemas de pagos y de liquidación de valores, lo cual ha contribuido a que la banca digital y los pagos con tarjetas estén más presentes en el hábito de pago de los costarricenses. Así, en 2018 se registraron un total de 113 operaciones per- cápita sin efectivo. Asimismo, la liquidación de los mercados de valores públicos se realiza completamente de forma automatizada.

Los sistemas de pago y de liquidación de valores agrupan una serie de instrumentos de pago como el efectivo, los cheques, las tarjetas de pago, las transferencias electrónicas y los valores. Estos sistemas desempeñan una función crucial en el desarrollo de la actividad económica del país y en la estabilidad del sistema financiero, por lo cual es importante que sean gestionados en forma eficiente.

Es por ello que 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”, en tanto los artículos 3 y 11 del Tratado sobre Sistemas de Pago y de Liquidación de Valores de Centroamérica y República Dominicana establecen la obligación del BCCR de determinar cuáles sistemas de pago y de liquidación de valores deben ser catalogados de importancia sistémica para su protección y vigilancia.

En atención a esta obligación, el Reglamento de Sistema de Pagos reconoce como sistemas de pago y de liquidación de valores de importancia sistémica al Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (Sinpe), los sistemas operados por la Bolsa Nacional de Valores, los sistemas que realizan el procesamiento y liquidación de las transacciones en cajeros automáticos y compra en comercios mediante redes puntos de venta y el Sistema de Pago Electrónico en el Transporte Público.

Como parte de sus funciones de vigilancia, el BCCR estudia el comportamiento de los instrumentos de pago provistos por las entidades financieras del país, para construir un perfil del grado de desarrollo de los sistemas de pago y liquidación de valores costarricenses. Seguidamente se presentan algunos indicadores relativos a este tema para el año 2018.

Instrumentos utilizados en los pagos al detalle

Efectivo

El Banco Central ha impulsado en los últimos años el uso de medios de pago electrónicos en lugar del efectivo, debido a que dichos medios son más seguros para los usuarios y favorecen la eficiencia en las transacciones de pago. Sobre este particular, en el 2018 concluyó un estudio dirigido a la construcción de un indicador global del costo social y privado de los medios de pago en el país. Los principales resultados de este estudio se presentan en el Recuadro 1.

Otra de las acciones tomadas por el BCCR con el propósito de promover el uso de los medios de pago electrónicos es el proyecto “Entidad Libre de Efectivo”, también conocido como “Programa L”.

El “Programa L” es una estrategia del BCCR, en conjunto con algunas entidades financieras, cuyo propósito es reducir el uso del efectivo por medio de la promoción de la apertura de cuentas de fondos (cuentas corrientes, cuentas de ahorro y cuentas simplificadas) y el uso de medios electrónicos de cobro y pago, como son los pagos con tarjeta y las transferencias mediante Sinpe Móvil. Además, en las entidades financieras que buscan certificarse como libres de efectivo, se promueve un programa de educación financiera para fomentar también el ahorro, el emprendedurismo y la inversión.

Dentro de los principales beneficios para las empresas participantes pueden citarse:

1. Reducción de costos operativos al utilizar medios electrónicos que automatizan y agilizan las operaciones.
2. Disminución de los riesgos en la administración del efectivo.
3. Mayor seguridad en las transacciones de pago.
4. Mejora en los controles de los cobros y pagos realizados.
5. Mejor servicio y alternativas de cobro y pago para los clientes.

En el 2018, el BCCR certificó al Colegio Monterrey de Montes de Oca como la primera entidad educativa costarricense libre de efectivo.

Las acciones emprendidas por el BCCR y las entidades financieras han contribuido en años recientes a una reducción sostenida en el uso de efectivo en las transacciones de pago, que se refleja en la tendencia decreciente de la relación de la emisión monetaria (billetes y monedas en circulación) con respecto al medio circulante y al PIB nominal de la economía. A manera de ejemplo, entre el 2000 y 2018, dichas relaciones disminuyeron en 7,4 y 0,8 p.p., respectivamente⁸⁶.

Comparativamente con otros países, Costa Rica mantiene un porcentaje de efectivo respecto al PIB (3,6% en 2018) inferior al de otras economías latinoamericanas como México (6,8%) y Brasil (3,8%), pero relativamente alto si se compara con países donde prevalecen los pagos electrónicos⁸⁷, como es el caso de Suecia (1,3%).

La demanda de monedas está concentrada en las acuñaciones de ₡5 y ₡10, muy utilizadas como medio de pago en el transporte público. Esta demanda también se observa en las operaciones del Mercado de Numerario⁸⁸, donde el 80,1% del total de piezas negociadas en 2018 correspondió a estas denominaciones. De igual modo, el billete de ₡10.000 también muestra predominio (41,1% de la cantidad de fórmulas transadas en el Mercado de Numerario), lo cual se manifiesta en su mayor disponibilidad en los cajeros automáticos.

En 2018 los cajeros automáticos (ATM por sus siglas en inglés) procesaron 164,4 millones de operaciones por un valor de ₡9.125 miles de millones (26,3% del PIB de 2018), en 2.682 terminales disponibles a lo largo del territorio nacional. Estos dispositivos permiten retirar efectivo en moneda nacional y extranjera, efectuar depósitos, pagar préstamos y tarjetas de

⁸⁶ La primera pasó de 45,7% a 38,3% mientras la segunda de 4,4% a 3,6%.

⁸⁷ Estadísticas del Libro Rojo, Banco Internacional de Pagos, para el 2017.

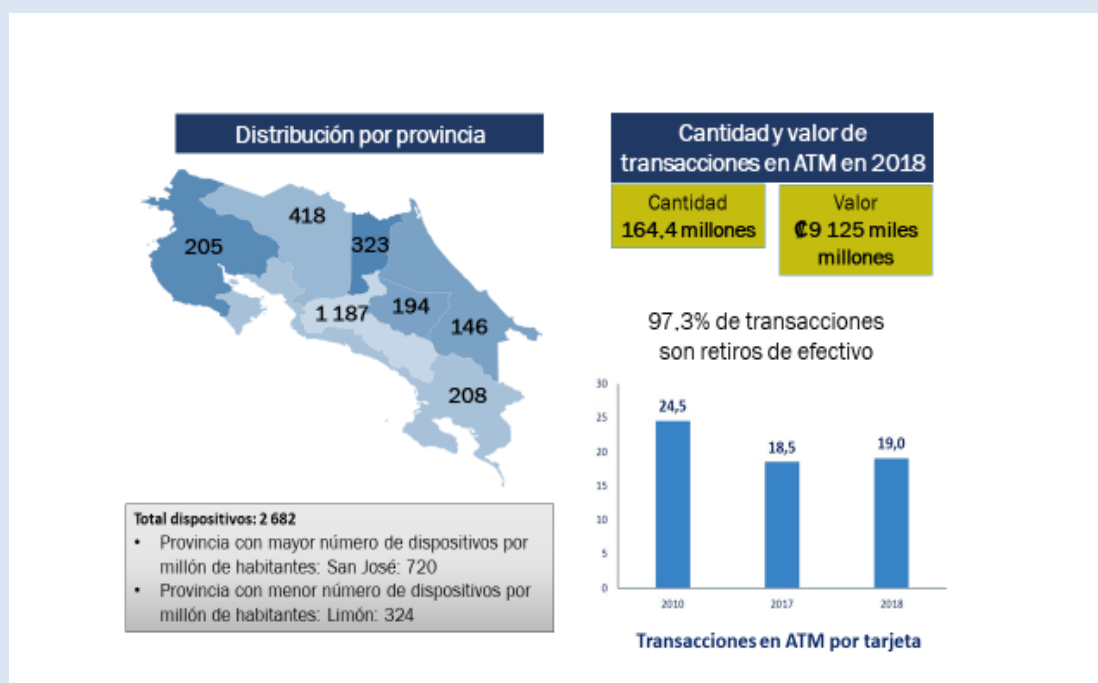
⁸⁸ Mercado en el cual las entidades participantes negocian la compra y venta de billetes y monedas, en colones y dólares estadounidenses. Su pantalla de negociación y liquidación se ubica en la plataforma Sinpe del BCCR.

crédito, pagar servicios y efectuar transferencias electrónicas. El 97,3% de las transacciones monetarias efectuadas en 2018 consistió en retiros de efectivo.

La provincia de San José concentra casi la mitad de las terminales (1.187), en tanto Limón solo dispuso de 146. Esta distribución hizo que la disponibilidad de cajeros automáticos por millón de habitantes sea disímil entre zonas geográficas, variando entre 726 terminales en San José y 324 en Limón. Las otras provincias, con excepción de Heredia y Guanacaste, mantienen una disponibilidad de entre 364 a 428 terminales por millón de habitantes, en tanto para la provincia de Heredia ese indicador es de 631 dispositivos, seguido de Guanacaste con 536.

Si bien la cantidad de transacciones que se procesa anualmente en los cajeros automáticos aumenta, el número de transacciones por tarjeta de pago (tarjeta de débito y tarjeta de crédito) se ha reducido en el tiempo, pasando de 24,5 operaciones en 2010 a 19,0 en 2018, ya que los tarjetahabientes han empezado a utilizar sus tarjetas para realizar pagos, en vez del retiro de efectivo.

Figura 1. Información relevante sobre los cajeros automáticos¹



¹Las cifras de 2018 son preliminares.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Recuadro 1. Costo social y privado de los instrumentos de pago al detalle en Costa Rica

En los últimos años el BCCR ha venido impulsando la modernización de las infraestructuras de pago al detalle. Como parte de los esfuerzos realizados en esta materia, el Banco incluyó dentro de sus proyectos estratégicos la elaboración de un estudio que permitiera calcular el costo social y privado de los principales instrumentos de pago al detalle utilizados por los consumidores regularmente¹, a saber: efectivo, tarjetas de débito/crédito y transferencias electrónicas.

El costo social es un concepto teórico que trata de reflejar los recursos totales requeridos para completar una transacción de pago. Se distingue del costo privado, al excluir las comisiones que pagan algunos participantes de la cadena de pagos a otros participantes, como son las entidades financieras y otros proveedores de servicios de pago. El estudio considera únicamente los pagos efectuados por los consumidores a las empresas.

Para estimar el costo social y privado de los instrumentos de pago al detalle fue necesario recolectar información sobre los costos y comisiones pagadas o recibidas de cada participante de la cadena de pagos: entidades financieras, otros proveedores de servicios de pago, empresas, consumidores y el mismo Banco Central. Los principales resultados del estudio se resumen en cuadro 1.

Cuadro 1. Costa Rica: Costo social y privado de los instrumentos de pago al detalle¹

Instrumento de pago	Cantidad (millones)	Valor (miles de millones de colones)	Costo Social (miles de millones de colones)	Costo social unitario (colones)		Porcentaje basado en			Pago promedio
				Por transacción	Por colón transado	Cantidad	Valor	Costo social	
Efectivo	1.141,7	7.544,2	171,9	151	0,023	73,2%	34,8%	40,3%	6.608,0
Tarjeta de débito	247,6	3.844,3	100,8	407	0,026	15,9%	17,7%	23,7%	15.527,5
Tarjeta de crédito	119,2	3.296,9	118,6	994	0,036	7,6%	15,2%	27,8%	27.655,5
Transferencias	50,8	6.995,4	34,9	688	0,005	3,3%	32,3%	8,2%	137.739,3
Total	1.559,3	21.680,9	426,2	273	0,020	100,0%	100,0%	100,0%	13.904,6

¹ La cantidad y valor de las transferencias electrónicas solo incluye las transacciones efectuadas por los consumidores en la conducta regular de la vida (transferencias a otros consumidores o pagos a empresas). Se excluyen todas las transferencias empresariales y las ejecutadas por las entidades de Gobierno.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Como puede verse en el cuadro anterior, la atención de los pagos efectuados por los costarricenses costó al país \$426,2 miles de millones en 2016, equivalente al 1,37% del PIB de ese año. Considerando que Costa Rica es un país de ingreso medio, pero pequeño en términos de su población, este resultado es conforme a lo esperado por el BCCR (entre 1,5% a 2% del PIB).

El efectivo fue el instrumento de pago que más aportó a ese costo (40,3%) y aunque dominó en la cantidad de transacciones atendidas (73,2% del total), por colón transado resultó 4,6 veces más costoso que una transferencia electrónica.

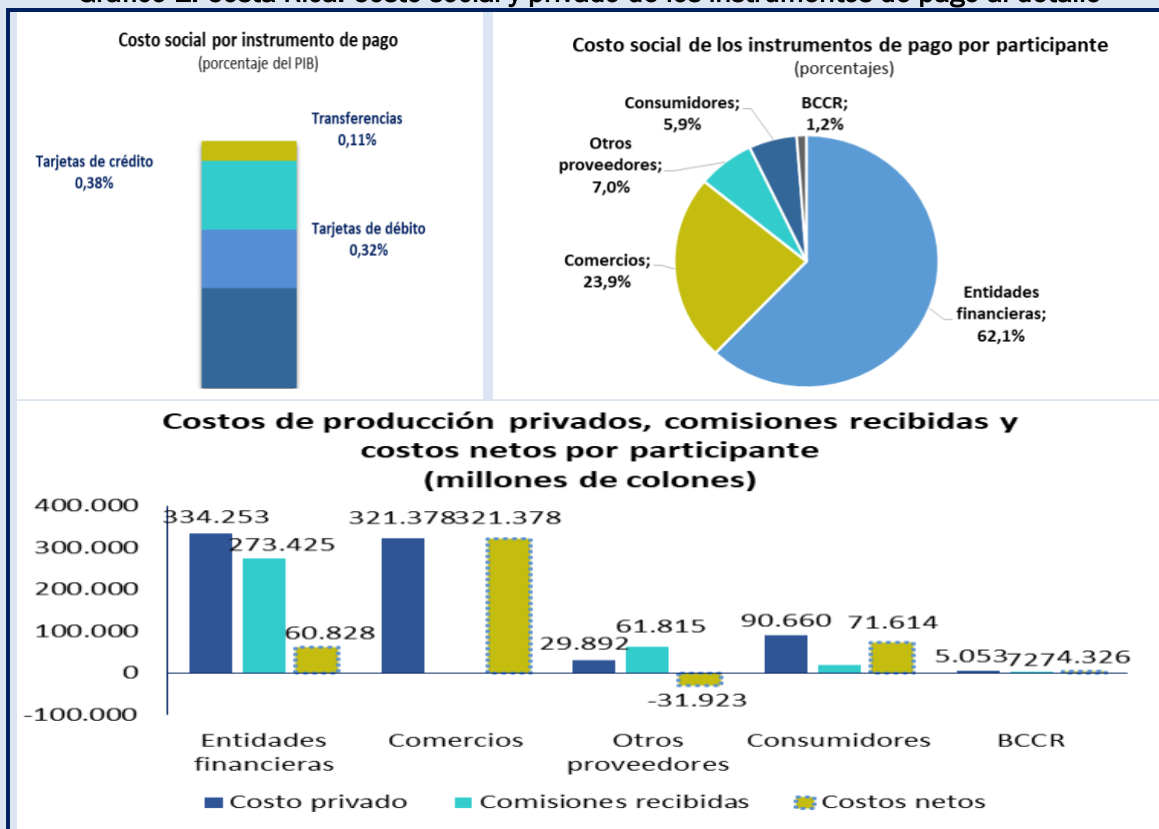
Las tarjetas de pago, que liquidaron el 32,9 del valor total transado y el 23,5% de la cantidad total de transacciones, generaron el 51,1% del costo social. En particular, una transacción con tarjeta de crédito costó el doble que una transacción con tarjeta de débito (\$994 y \$470 respectivamente, siendo además el instrumento de pago más costoso por colón transado).

Las transferencias electrónicas fueron el instrumento menos utilizado en cuanto a cantidad de pagos, pero su relativamente alto valor las convierte en el menos costoso por cada colón transado. Las transferencias electrónicas movilizaron el 32,3% de valor transado y representaron únicamente el 8,2% del costo social total.

En cuanto al financiamiento de los costos de los medios de pagos, las entidades financieras asumieron la mayor proporción de los costos de producción (62,1%), seguidos de los comercios (23,9%), otros proveedores (7,0%) y los consumidores (5,9%). Sin embargo, esta estructura varía según el tipo de instrumento analizado. El BCCR fue el participante con menor peso en el costo de la cadena de pagos.

De todos estos participantes, sólo los otros proveedores de servicios de pago lograron recuperar sus costos de producción mediante el cobro de comisiones a entidades financieras y comercios, con independencia del instrumento de pago.

Gráfico 1. Costa Rica: Costo social y privado de los instrumentos de pago al detalle



¹ Por la vía de costos de producción propios.

² Los valores negativos de los costos netos representan utilidades para el participante.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por su parte, las entidades financieras lograron financiar el 81,8% de sus costos de producción. Las comisiones generadas con las tarjetas de crédito (¢162,4 miles de millones) les permitieron financiar al 100% los costos no cubiertos en las tarjetas de débito y el 16,6% de las transferencias electrónicas y además, de los costos descubiertos en el efectivo.

Este último instrumento es el de mayor costo privado neto para las entidades financieras.

Cheques

En 2018 el uso de cheques continuó con la tendencia decreciente, en términos de cantidad, valor y de su relación con el PIB, que viene mostrando desde el 2008 (Cuadro 18). La estrategia de algunos bancos de proveer a los

clientes empresariales servicios para sustituir los cheques con pagos electrónicos y el incremento en el costo de liquidación de los mismos contribuyó para que el valor de los cheques liquidados disminuyera 13,8%, de modo que su valor representó el 24,8% del PIB en 2018 (como referencia, en 2012 el valor de los cheques liquidados representó casi 100% del PIB).

En comparación con otros medios de pago al detalle, el cheque se utiliza para efectuar transacciones de alto valor. En el 2018, el valor promedio por cheque fue de ₡1.163.222, en tanto el valor promedio de los pagos con tarjeta fue de ₡19.003,8.

Tarjetas de Pago

La cantidad de tarjetas de pago en circulación en el 2018 fue de 8,6 millones, de las cuales 6,0 millones correspondieron a tarjetas de débito y 2,6 millones a tarjetas de crédito (Figura 2). Tras un año de mantener una dinámica contractiva en la cantidad de tarjetas de crédito, a finales de 2018 se registraron 412.774 tarjetas en circulación más que el año anterior. En términos per cápita, desde 2015 Costa Rica mantiene 1,7 tarjetas por habitante: 1,2 de débito y 0,5 de crédito.

La cantidad y valor de los pagos con tarjetas mantuvo en 2018 la tendencia creciente observada en años previos. En este año se efectuaron 403,7 millones de pagos con tarjetas, 7,0% más que en 2017, por un valor equivalente al 34,4% del consumo de los hogares.

Los tarjetahabientes de crédito realizaron, en promedio, una mayor cantidad de pagos por tarjeta, en comparación con los tenedores de tarjetas de débito (54 y 43 pagos respectivamente). No obstante, las tarjetas de débito mostraron mayor actividad, con un 77,0% de tarjetas de débito con al menos un movimiento en los últimos 6 meses (68,9% en el caso de las tarjetas de crédito).

El valor promedio de las compras realizadas con tarjeta de crédito fue 2,1 veces el valor promedio de las compras con tarjeta de débito, lo que refleja el beneficio que realizan los tarjetahabientes de los esquemas crédito cuota cero, puntos, millas y “cash-back”, que ofrecen los emisores de tarjetas de crédito.

Cuadro 18. Costa Rica: Cheques pagados¹

	2014	2015	2016	2017	2018
Cantidad (millones)	13,5	12,0	11,1	9,4	7,4
Valor (billones de colones)	13,7	13,0	12,0	10,0	8,6
Porcentaje de variación interanual	-16,5	-5,0	-8,0	-16,7	-13,8
Razón del PIB	50,3	44,4	38,4	30,4	24,8

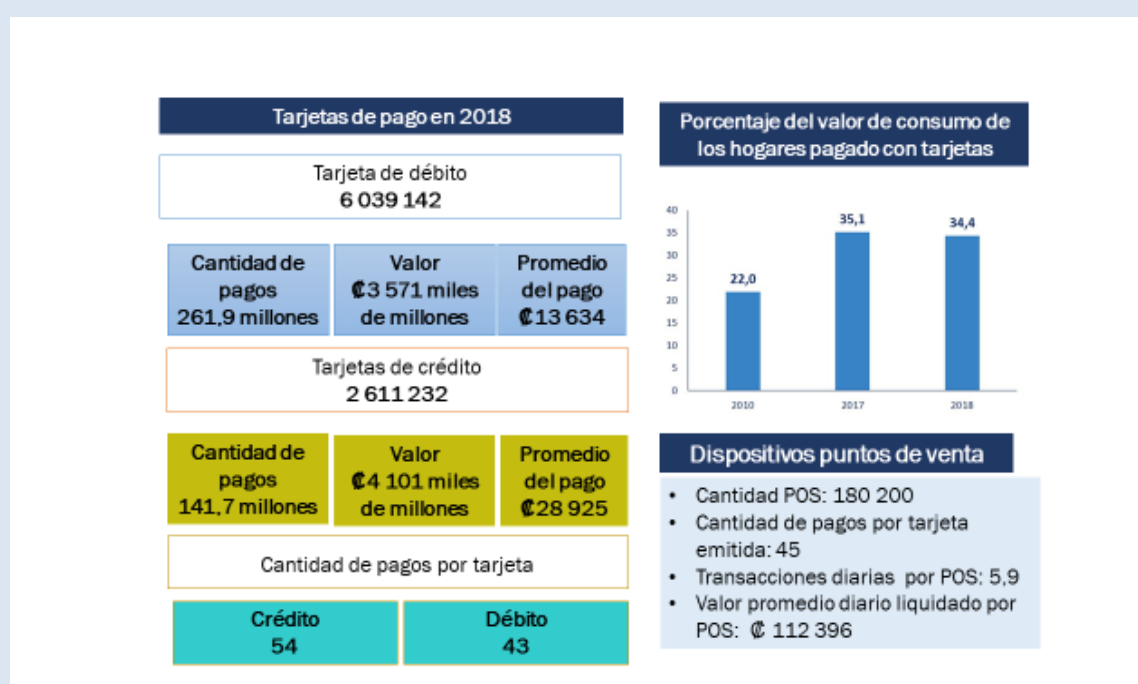
¹ Las cifras de 2018 son preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Contabilizando el valor de los pagos con tarjetas (crédito más débito), los tarjetahabientes pagaron un equivalente a 22,2% del PIB. Comparativamente con otras economías que presentan una elevada promoción de los medios de pago electrónicos, el dato de Costa Rica es superior a la razón del 2017 para Bélgica (20,0%) y Países Bajos (18,3%), similar a la de Suecia (21,5%) e inferior a la de Reino Unido (36,9%) y Australia (32,8%).

En 2018 Costa Rica contó con cerca de 180,2 mil dispositivos para transacciones en puntos de venta (POS por sus siglas en inglés), por medio de los cuales fueron procesadas 389,5 millones de transacciones, un 12,0% más que en 2017. La cantidad de pagos efectuados en estos dispositivos por cada tarjeta de pago en circulación ha venido en aumento en los últimos años. Así por ejemplo, en 2010 dicho indicador fue de 21,4 pagos mientras que en 2018 fue de 45,0: más del doble en ocho años.

Figura 2. Información relevante sobre las tarjetas de pago¹



¹Las cifras de 2018 son preliminares.

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

En promedio, cada POS recibió 5,9 pagos diarios (2.161 durante todo el año) por un valor promedio diario de ₡112.396. Si bien tanto los ATM como los POS han mostrado un comportamiento creciente en cantidad y valor de las transacciones, la intensidad de uso de los POS superó a la de los ATM.

En 2018 Costa Rica contó con 36.018 POS por millón de habitantes, cifra similar a la del Reino Unido (36.600), superior a la de Suecia (21.656) e inferior a la de Australia (38.926) en 2017⁸⁹. El 74,2% de los dispositivos POS cuentan con la tecnología EMV.

⁸⁹ Estadísticas del Libro Rojo, Banco Internacional de Pagos, para el 2017.

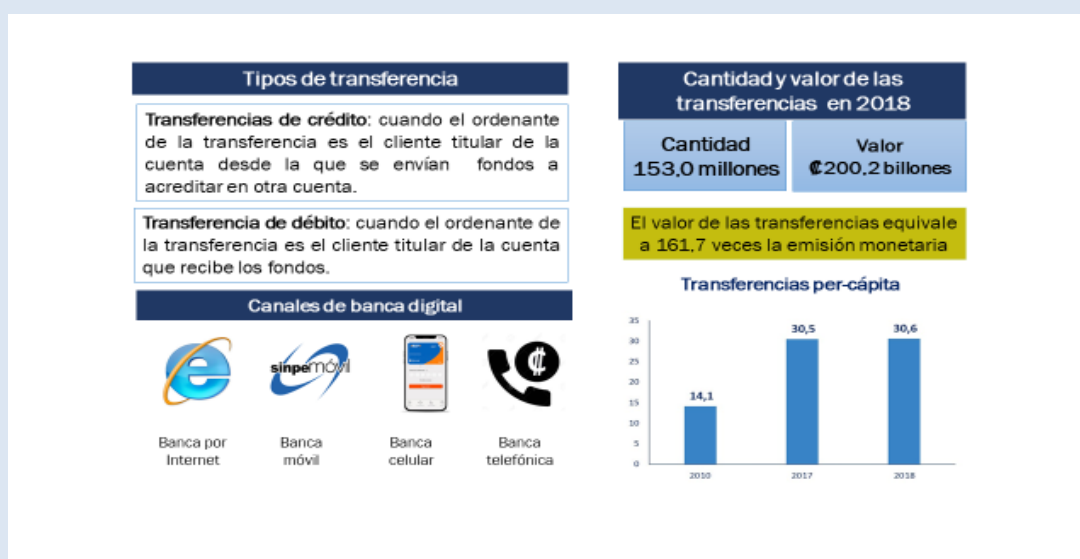
Banca digital

En Costa Rica, los usuarios del sistema financiero pueden realizar operaciones por medio de los siguientes canales de banca digital: banca por Internet, banca móvil⁹⁰, banca celular⁹¹ y banca telefónica⁹² (Figura 3).

En 2018 fueron liquidadas 153 millones de operaciones por medio de la banca digital, de las cuales el 80,9% correspondió a transferencias de crédito. En términos de valor, la banca digital movilizó 5,8 veces el PIB del 2018 y el equivalente a 161,7 veces la emisión monetaria, reflejando la importancia que ha alcanzado como sustituto del numerario. En el año las operaciones de banca en línea aumentaron 1,5%, en la cantidad de transacciones y 9,6% en el valor de las mismas.

Considerando la cantidad de transacciones realizadas con tarjetas de pago, cheques y banca digital, en 2018 se efectuaron 113 pagos per-cápita (50 en 2010) sin efectivo, impulsados mayoritariamente por los pagos efectuados con tarjetas, seguidas de la banca digital, según se puede apreciar en el Gráfico 39.

Figura 3. Alguna información relevante sobre las transferencias electrónicas¹



¹Las cifras de 2018 son preliminares.

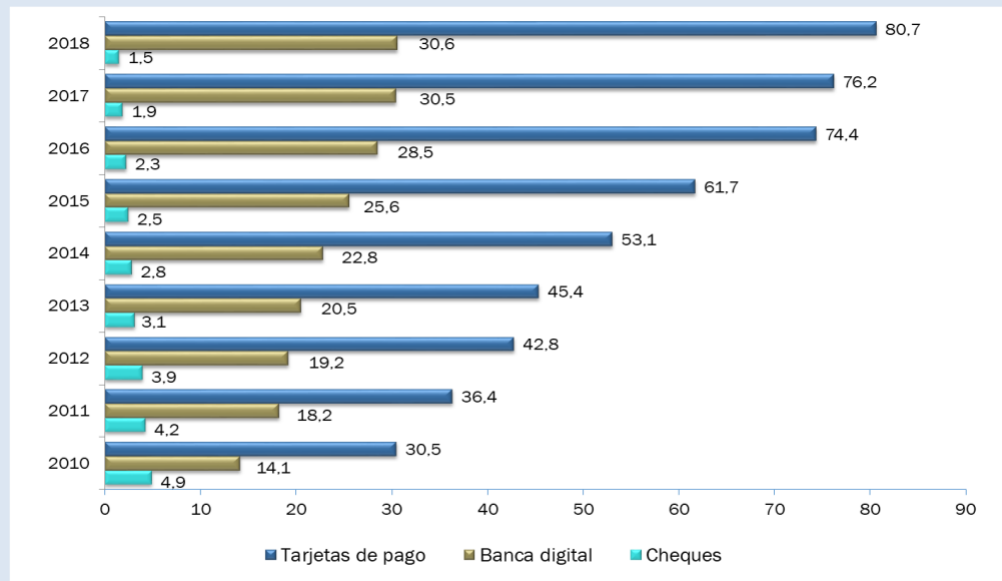
Fuente: entidades financieras sujetas a la supervisión de la SUGEF y emisores de tarjetas.

⁹⁰ El usuario accede a los servicios de banca por internet con una aplicación tecnológica para uso exclusivo en dispositivos móviles.

⁹¹ 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).

⁹² Se refiere al procesamiento de operaciones por medio de un centro de llamadas o un sistema automatizado de respuesta interactiva.

Gráfico 39. Cantidad de pagos per-cápita sin efectivo¹



¹Las cifras de 2018 son preliminares.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (Sinpe)

Sinpe es una plataforma electrónica operada por el BCCR para liquidar transacciones sobre las cuentas de fondos que mantienen las entidades en el BCCR. Su tamaño, considerando la cantidad y valor de las transacciones, así como el total de participantes⁹³, la convierte en una plataforma de importancia sistémica.

En 2018, el valor de los pagos liquidados por medio de Sinpe aumentó 10,4%, y alcanzó un monto equivalente a 10,2 veces el valor del PIB⁹⁴ (Cuadro 18). La incorporación de más servicios electrónicos, la ampliación de horarios de liquidación, así como el reforzamiento de las medidas de seguridad, ha contribuido a que los costarricenses utilicen cada vez más los medios de pago

⁹³ En 2018 Sinpe contó con 92 participantes del sistema financiero, que incluyen, además del BCCR, 14 bancos comerciales, 2 bancos creados por leyes especiales, 13 empresas financieras no bancarias, 2 mutuales de ahorro y préstamo, 15 puestos de bolsa, 6 cooperativas de ahorro y crédito, 6 operadoras de pensiones y 4 compensadores externos. También participan 12 instituciones públicas no financieras, entre ellas el Ministerio de Hacienda, y en forma indirecta (por medio de un representante), otras 17 entidades que, en su mayoría, son cooperativas de ahorro y crédito.

⁹⁴ 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.

electrónicos. Así, cada 24,5 días hábiles, Sinpe movilizó el equivalente al total de la producción nacional del 2018.

Los servicios de bajo valor, que tienen como función compensar y liquidar operaciones con instrumentos de pago como transferencias electrónicas, cheques, tarjetas de crédito e impuestos, entre otros, continuaron creciendo, tanto a nivel transaccional como de su valor liquidado. En total, este tipo de transacciones liquidaron 47,9 millones de operaciones por un valor de \$110.149 miles de millones, equivalente a 3,2 veces el valor del PIB del 2018. En particular, el servicio Transferencias de Fondos a Terceros llegó a liquidar 96.611 operaciones en un mismo día (14.166 más que en el día de mayor liquidación del 2017) y 587 en un mismo minuto. Por su parte, el servicio Compensación de Crédito Directo acreditó a 1.841.291 cuentas cliente (67% de los bancarizados), mientras 66.756 participantes gestionaron el cobro de servicios por medio del servicio de Compensación de Débito Directo.

El servicio Sinpe Móvil, que permite enviar dinero a un número de teléfono móvil asociado a una cuenta de fondos por cualquier canal de banca electrónica, contó con 971.105 números de teléfonos móviles suscritos y liquidó 2,1 millones de transacciones por un valor de \$41.485 millones, considerando tanto las transferencias interbancarias como las intrabancarias.

Por otra parte, la actividad de los mercados representó el 54,9% de la actividad total de la plataforma Sinpe. El Mercado Integrado de Liquidez resalta como el servicio de mayor volumen transado. Las transferencias de alto valor representaron el restante 13,9%; pero perdieron importancia relativa dentro de la liquidación total de la plataforma, dado el fuerte crecimiento de los mercados.

Servicios de Anotación en Cuenta (SAC)

En cumplimiento del artículo 117 de la Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, el BCCR ofrece los Servicios de Anotación en Cuenta (SAC) para la liquidación del mercado de valores mediante la plataforma Sinpe. Su misión es garantizar la seguridad registral de las inversiones en valores de deuda pública representados mediante anotación en cuenta y su correcta liquidación.

En 2018, treinta entidades participaron de estos servicios⁹⁵. El saldo anotado al término del año ascendió a \$16,6 billones (Cuadro 20), conformado en un 80,2% por valores del Ministerio de Hacienda, 11,4% por valores del BCCR y el restante 8,4% por ocho emisores públicos⁹⁶. En términos de moneda, el 68,3% del saldo fue emitido en colones, el 24,4% en dólares de los Estados Unidos de América y el 7,3% en Unidades de Desarrollo.

⁹⁵ De estos participantes, uno es el organizador de mercado, 10 son emisores de deuda pública estandarizada y 23 son entidades autorizadas por la Sugeval para operar como entidades de custodia y miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores.

⁹⁶ Banco Hipotecario de la Vivienda, Banco Nacional de Costa Rica, Banco Popular y de Desarrollo Comunal, Compañía Nacional de Fuerza y Luz, Instituto Costarricense de Electricidad, Municipalidad de San José y Refinadora Costarricense de Petróleo.

Cuadro 19. Monto liquidado en Sinpe
-saldos en miles de millones de colones-

	2014	2015	2016 ¹	2017 ¹	2018 ¹
Alto Valor	47.251	44.719	47.156	52.116	49.096
Transferencias interbancarias	47.251	44.719	47.156	52.116	49.096
Bajo Valor	75.813	84.289	99.410	108.361	110.149
Transferencias de crédito ²	52.343	56.747	64.957	69.489	71.064
Transferencias de débito ³	14.617	18.921	26.357	31.811	33.609
Cheques (CLC)	7.077	6.730	6.094	4.896	3.281
Otros valores (COV)	557	588	631	726	679
Liquidación de servicios externos ⁴	598	623	613	609	599
Impuestos (ILI)	621	681	759	832	918
Mercados	119.306	151.588	150.852	159.504	193.875
Mercado de dinero ⁵	80.090	112.585	108.043	109.399	139.971
Mercados organizados de valores ⁶	13.039	12.324	10.987	18.346	22.590
Mercado de colocación directa de valores ⁷	9.649	10.763	15.493	14.195	14.117
Mercado de numerario ⁸	12.394	11.995	12.813	12.899	13.069
Mercado cambiario ⁹	4.134	3.921	3.517	4.665	4.128
Total	242.370	280.596	297.419	319.981	353.120
Porcentaje de variación	3,3	15,8	6,0	7,6	10,4
Promedio diario (miles de millones)	969	1.122	1.190	1.280	1.412
Relación Sinpe/PIB	8,9	9,6	9,6	9,8	10,2
Días necesarios para movilizar monto equivalente al PIB	28,1	26,1	26,2	25,6	24,5

¹ Cifras preliminares.

² Servicios Transferencia de Fondos a Terceros, Compensación de Crédito Directo y Sinpe Móvil.

³ Servicios Débito en Tiempo Real y Compensación de Débito Directo.

⁴ Liquidación a las ATH y a las operadoras de pensiones.

⁵ Servicio Mercado Integrado de Liquidez.

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

⁷ 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.

Cuadro 20. Servicio de Anotación en Cuenta
-saldos en miles de millones de colones-

	2014	2015	2016	2017	2018
Saldo anotado en cuenta (al 31 de diciembre de cada año)	9.129	10.211	12.690	14.607	16.613
Porcentaje por moneda					
Colones	72,0	74,6	73,1	69,6	68,3
Dólares	11,0	11,0	16,9	21,9	24,4
Unidades de Desarrollo	17,0	14,3	10,0	8,5	7,3
Porcentaje por emisor					
Ministerio de Hacienda	75,0	76,0	72,0	76,7	80,2
Banco Central de Costa Rica	25,0	24,0	18,9	13,6	11,4
Otros emisores ¹			9,0	9,6	8,4
Liquidación mercado organizado por la BNV ²	5.338	6.449	6.607	7.135	7.766
Colones	3.756	4.765	4.436	4.033	4.362
Dólares	1.582	1.683	2.171	3.102	3.403
Relación con SINPE	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2
Traspasos de Valores	7.701	5.875	4.380	11.210	14.824
Colones	6.261	4.867	3.300	5.264	4.308
Dólares	1.384	917	910	5.882	10.511
Unidades de Desarrollo	55	91	169	63	6
Relación con SINPE	3,2	2,1	1,5	3,5	4,2

¹ Las emisiones estandarizadas del Ministerio de Hacienda y el BCCR se encuentran anotadas en cuenta desde enero de 2007. Otros emisores de valores públicos efectuaron el cambio de representación de sus valores en 2016, fecha a partir de la cual todos los valores de deuda pública estandarizada se encuentran anotados en cuenta en el BCCR.

² Incluye los archivos de mercado enviados diariamente por la BNV para su liquidación.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La liquidación del mercado de valores organizado por la Bolsa Nacional de Valores (BNV) ascendió en 2018 a \$7.765,5 miles de millones, con un crecimiento de 8,8% respecto del 2017. Esta liquidación se realiza en forma compensada neta y representó un 2,2% del volumen total liquidado por Sinpe. El 56,2% de esta liquidación se efectuó en colones costarricenses, una caída significativa en comparación al 73,9% del 2015. Por su parte, la actividad de traspaso de valores también mostró un mayor crecimiento respecto del 2017, liquidando 2.597 traspasos de valores por un valor de \$14.824,1 miles de millones.

Medidas de Política del Banco Central

En 2018, el Banco Central adoptó formalmente el régimen de Metas de Inflación, y su política monetaria se dirigió al logro de la meta de inflación, la cual mantuvo en $3\% \pm 1$ p.p. Con el propósito de mantener el pronóstico de inflación de mediano plazo dentro de ese rango meta, aumentó la Tasa de Política Monetaria en 50 p.b., mantuvo el encaje mínimo legal en 15%, y gestionó activamente sus instrumentos de control de la liquidez. Además, en consonancia con el esquema monetario, mantuvo una política de mayor flexibilidad cambiaria, en especial a partir de la segunda mitad del año.

También, en 2018 el Banco Central adoptó cambios normativos para fortalecer la estabilidad financiera, como por ejemplo un nuevo mecanismo para poder cumplir en forma ágil su función de prestamista de última instancia del sistema financiero, y siguió promoviendo la profundización, eficiencia y digitalización del sistema nacional de pagos, por ejemplo mediante la introducción de nuevos servicios y la modernización de los pagos minoristas.

Política monetaria

En enero de 2018 la Junta Directiva del Banco Central aprobó la adopción formal de un esquema monetario de Metas de Inflación⁹⁷, el cual provee un marco claro y efectivo para asegurar a la sociedad costarricense una inflación baja y estable. El camino hacia este esquema inició hace más de doce años, en el 2005, y desde entonces se fueron tomando medidas necesarias para preparar al país para la adopción final de ese régimen monetario⁹⁸. En ese período de transición fue posible reducir la inflación del país en más de 11 puntos porcentuales (p.p.), de 14,1% en el 2005 a 2,6% en el 2017.

El esquema de Metas de Inflación está basado en:

- a. El anuncio público de una meta numérica de inflación, con la cual el Banco Central se compromete. En el caso de Costa Rica, se trata de un rango meta, y el compromiso del Banco Central es mantener a la inflación en el mediano plazo dentro de ese rango.
- b. El uso de la tasa de interés como instrumento y señal principal de política monetaria.

⁹⁷ Artículo 5 del acta de la sesión 5813-2018 del 31 de enero de 2018.

⁹⁸ Entre esas medidas preparatorias se cuentan: (i) la mejora en la estructura del balance de situación del Banco Central, con el fin de reducir su déficit financiero; (ii) el desarrollo de estudios y herramientas para entender mejor los determinantes de la inflación y la transmisión de la política monetaria en Costa Rica; (iii) la migración gradual desde un régimen de tipo de cambio de paridad reptante, vigente por más de dos décadas, a un esquema de flotación; (iv) cambios en el control monetario, para posicionar a la tasa de política monetaria como uno de los principales instrumentos de política; y (v) la introducción de un compromiso explícito con una meta numérica de inflación, que desde el 2016 se definió en $3\% \pm 1$ p.p. Esa tasa de 3% corresponde a la inflación de largo plazo de los principales socios comerciales del país.

- c. La toma de decisiones con base en información prospectiva, y en particular en el pronóstico de inflación y en sus determinantes macroeconómicos, pues la política monetaria opera con rezago.
- d. La comunicación abierta y sostenida con la sociedad, para alinear las expectativas de inflación a esa meta, y para que el Banco Central pueda explicar qué hace, cómo lo hace y por qué lo hace.

Bajo un esquema monetario de Metas de Inflación, las decisiones de política parten del análisis de la coyuntura económica local e internacional, de la evolución prevista para los principales determinantes macroeconómicos de la inflación y del correspondiente pronóstico de inflación. Si se detecta una alta probabilidad de que la inflación se desvíe del rango meta en el horizonte de proyección en que la política monetaria surte efecto (normalmente de 12 a 24 meses), y que ese desvío no responde a choques transitorios, el Banco Central procederá a modificar su postura monetaria, y en particular, la TPM⁹⁹.

En enero de 2018 la Junta Directiva del Banco Central también aprobó el Programa Macroeconómico 2018-2019¹⁰⁰. El Programa Macroeconómico es un ejercicio anual, con revisiones semestrales, mediante el cual el Banco Central establece sus proyecciones para las principales variables macroeconómicas, revisa la meta de inflación y plantea los lineamientos de política monetaria que ha de seguir para el cumplimiento de esa meta. El Programa Macroeconómico 2018-2019 ratificó la meta de inflación en $3\% \pm 1$ p.p. para ese bienio.

Como se indicó anteriormente, en un régimen de metas de inflación la política monetaria se apoya en la TPM como instrumento principal para el control de la inflación. El Banco Central también hace uso de otros dos instrumentos de política monetaria: el encaje mínimo legal y la gestión activa de sus instrumentos de liquidez y de deuda, con el fin de controlar la evolución de la liquidez y de los agregados monetarios.

En 2018 la Junta Directiva aumentó la TPM en 25 puntos base (p.b.) en dos ocasiones: febrero y noviembre, con lo cual dicha tasa se ubicó en 5,25% a partir del 1º de noviembre.

El primero de esos ajustes consideró, entre otros factores, la trayectoria creciente de las expectativas de inflación y la tendencia alcista en el precio del petróleo. Dado el rezago entre este último y el precio local de los combustibles, el Banco Central estimó que en los siguientes meses podrían darse efectos de segunda ronda (transmisión hacia las expectativas inflacionarias y hacia otros precios).

En el segundo incremento, el Banco Central consideró que si bien la inflación era baja (a setiembre la inflación interanual general y subyacente fue de 2,2% y 1,8%, en ese orden) y el crecimiento económico se desaceleraba, los modelos de pronóstico ubicaban a la inflación en el 2019 por encima del límite superior del rango meta. Este aumento en la inflación proyectada

⁹⁹ La TPM es referente para el costo de la liquidez y se busca que cambios en ella se transmitan al resto de tasas de interés del sistema financiero e incidan en las decisiones de ahorro e inversión.

¹⁰⁰ Artículo 6 del acta de la sesión 5813-2018 del 31 de enero de 2018. El Programa Macroeconómico fue revisado en el artículo 4 del acta de la sesión 5834-2018 del 20 de julio de 2018.

resultaba fundamentalmente del traspaso esperado del aumento en el tipo de cambio y en las expectativas cambiarias hacia las expectativas de inflación y los precios¹⁰¹.

En relación con el encaje mínimo legal, en 2018 el Banco Central mantuvo la tasa de encaje, tanto para operaciones en moneda nacional como para operaciones en moneda extranjera, en 15%, que es la tasa máxima permitida por ley (artículo 63 de la Ley Orgánica del Banco Central)¹⁰².

Consecuente con los dos ajustes al alza en la Tasa de Política Monetaria, el Banco Central aumentó la tasa de interés de sus instrumentos de deuda, principalmente para plazos mayores. Esos movimientos buscaron estimular el ahorro en colones, y de esa forma mitigar presiones alcistas en el mercado cambiario.

Además, en 2018 el Banco Central absorbió o suministró en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) la liquidez necesaria en procura de que la tasa de interés en este mercado se ubicara cerca de la TPM¹⁰³.

Entre enero y agosto de 2018 el sistema financiero presentó excedentes¹⁰⁴ de liquidez, por lo cual el Banco Central participó captando recursos en el MIL (como deudor neto) por un monto medio diario de ₡183.000 millones. A partir de setiembre, ese excedente disminuyó, producto, entre otros factores, de la contracción monetaria efectuada por el Banco mediante la venta de divisas. A partir de noviembre el requerimiento de liquidez del sistema financiero aumentó, en mayor medida por el incremento estacional de la demanda por numerario. Así, en el último trimestre del año el Banco Central se convirtió en acreedor neto en el MIL, con un monto promedio de ₡34.572 millones.

¹⁰¹ El traspaso de la variación del tipo de cambio a los precios locales es mayor ante una depreciación del colón, y cerca del 90% de ese efecto ocurre en los cuatro meses posteriores al movimiento en el tipo de cambio. Ver “Asimetrías en el traspaso del tipo de cambio durante el periodo de flexibilidad cambiaria en Costa Rica”. Documento de investigación N° 06 | 2017.

¹⁰² La cuantía de los depósitos de los intermediarios financieros en el BCCR por concepto de encaje es significativa. En 2018 dichos depósitos en moneda nacional representaron 52,0% del saldo medio de la base monetaria en tanto que los denominados en moneda extranjera fueron equivalentes al 33,4% del saldo medio de las RIN del BCCR.

¹⁰³ El MIL abarcó en 2018 el 93% del monto negociado en colones en los mercados de dinero. El Banco Central participa en el MIL con subastas diarias (inyección o contracción) y usa como referente la TPM. Además, ofrece facilidades permanentes de crédito y depósito a tasas penalizadas, pero vinculadas a esa tasa.

¹⁰⁴ Excedente generado principalmente por el efecto monetario de la compra de divisas del BCCR en el Monex para restituir reservas vendidas al sector público no bancario, junto con la disminución del saldo de depósitos del Gobierno en el Banco Central y el efecto parcial de la atención del servicio de la deuda del BCCR.

Asimismo, el Banco Central mantuvo una participación activa en el mercado de deuda, en coordinación con el Ministerio de Hacienda, que es el principal emisor público¹⁰⁵. Aun así, el saldo de la deuda del Banco Central bajó

Cuadro 21. Deuda interna del Banco Central
Composición por instrumento¹
-millones de colones y porcentajes-

Instrumento	Miles millones de colones		Participación 2018	Variación porcentual
	2017	2018		
Bonos de estabilización monetaria	1.993	1.892	91,2	-5,1
Depósitos electrónicos a plazo	30	102	4,9	237,8
Facilidad de depósito en MIL	131	81	3,9	-38,4
Total	2.154	2.074	100,0	-3,7

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

en relación con el 2017, pues los vencimientos de deuda excedieron sus nuevas colocaciones. De hecho, sus pasivos con costo en moneda nacional han disminuido sistemáticamente como porcentaje del PIB (29,9% en 1990, 7,4% en el 2000, 7,0% en 2010 y 6,0% a finales de 2018), lo cual le ha permitido reducir su déficit financiero¹⁰⁶. La absorción monetaria continuó concentrada en los Bonos de Estabilización Monetaria (Cuadro 21), mayoritariamente en emisiones a plazos de 5 años o más (65%).

El Banco Central también participó en la elaboración de un borrador de proyecto de ley para modificar su Ley Orgánica con el fin de alcanzar una mayor autonomía, como condición importante para asegurar el cumplimiento de una inflación baja y estable. El proyecto incorporaba tres pilares fundamentales: (i) la introducción de un desfase entre el período de nombramiento del Presidente del Banco Central y el período de nombramiento del Presidente de la República; (ii) la introducción de causales explícitas para remover al Presidente del Banco Central; y (iii) la eliminación del voto al Ministro de Hacienda en la Junta Directiva (el Ministro mantiene su membresía, pero solo con voz). Esta iniciativa ya es Ley de la República (Ley 9670, publicada en el Alcance 71 de La Gaceta del 28 de marzo de 2019).

Los resultados en materia de inflación confirman el cumplimiento de la meta inflacionaria planteada por el Banco Central en su programación macroeconómica para el año 2018. Como se indicó en la sección de Precios de esta Memoria, al término de ese año la inflación fue de 2,03%. Además, las expectativas de inflación se mantuvieron dentro del rango meta (excepto en noviembre), aunque por encima de su valor central.

¹⁰⁵ Con el fin de no generar distorsiones en la formación de precios, se coordina con el Ministerio de Hacienda la estrategia de colocación en términos del tipo y plazo de los instrumentos por ofrecer, pero no en la definición de montos ni precios.

¹⁰⁶ Luego de la crisis de balanza de pagos y deuda externa a inicios de los años ochenta, el Banco Central heredó cuantiosas pérdidas de empresas estatales. Algunas de esas empresas fueron posteriormente liquidadas. Ello debilitó su balance financiero y generó un abultado déficit, que el Banco Central ha debido financiar mediante emisión monetaria, lo que presiona al alza la inflación. Para reducir ese déficit, en las décadas subsiguientes el Banco Central buscó mejorar la gestión de liquidez, de reservas internacionales y de pasivos, y tomó medidas administrativas para reducir gastos operativos (salario único global en 1999, reorganizaciones administrativas e integración de servicios para superintendencias, por ejemplo). Así, su desempeño financiero fue mejorando: el déficit anual promedio pasó de 1,2% del PIB en el período 1990-2011 a 0,7% entre 2012 y 2016 y a 0,4% en el bienio 2017-2018.

Política cambiaria

Con el propósito de mejorar el control monetario y de enfocar su política monetaria a la consecución de la meta inflacionaria, el Banco Central migró de un esquema de banda cambiaria a otro de flotación administrada en 2015¹⁰⁷. Bajo este régimen el tipo de cambio es determinado por las fuerzas de oferta y demanda de divisas en el mercado. Consecuente con las potestades asignadas en su Ley Orgánica, el Banco Central puede participar en el mercado de divisas para atender sus requerimientos y los del sector público no bancario, así como para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. Sin embargo, no hay compromiso alguno del Banco Central con un nivel o trayectoria para el tipo de cambio.

En consonancia con la naturaleza y fines de ese régimen de flotación administrada, el Banco Central ha ido introduciendo un mayor grado de flexibilidad en la política cambiaria, en especial a partir de la segunda mitad de 2018.

Como se indicó previamente, en este año el mercado cambiario presentó tres episodios. El primero de ellos abarcó el primer semestre, caracterizado por una relativa estabilidad, en el tanto la oferta neta de divisas por parte del sector privado permitió atender los requerimientos del sector público no bancario.

El segundo episodio, comprendido entre julio y noviembre, manifestó fuertes tensiones cambiarias, por las razones ya comentadas. En este segundo episodio el Banco Central permitió que las tensiones temporales se manifestaran con mayor claridad en el mercado cambiario, aunque intervino con ventas de divisas para atender los requerimientos del sector público no bancario y para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio. Las ventas por estabilización alcanzaron USD 415,5 millones en los primeros once meses del año (concentradas en este período), en tanto que el resultado de las operaciones con el sector público no bancario al concluir el mes de noviembre fue negativo en USD 1.224,1 millones.

El tercer episodio fue el de cierre de año. El mes de diciembre marcó un giro significativo en el mercado cambiario, como consecuencia de la mayor tranquilidad que se generó después de la aprobación de la reforma fiscal. En este período el Banco Central logró restituir parte de las divisas vendidas al sector público no bancario en meses previos.

Gestión de reservas internacionales

Las reservas internacionales netas (RIN) son activos externos del Banco Central que pueden ser utilizados por el país para atender sus compromisos en moneda extranjera, reforzar la confianza del mercado en períodos de intensificación de riesgos macroeconómicos o de tensión en los mercados internacionales, y hacer frente a choques externos o internos que afecten las transacciones comerciales y financieras del país con el resto del mundo.

¹⁰⁷ Decisión tomada en artículo 5 de la sesión 5677-2015 del 30 de enero de 2015. En procura de mayor flexibilidad, en octubre de 2006 el Banco Central abandonó el esquema de paridad reptante que había seguido por más de veinte años y adoptó, como esquema de transición, un régimen de banda cambiaria, con el compromiso de defender sus límites: comprar divisas cuando el tipo de cambio en Monex se ubicara en el piso y vender cuando alcanzara el techo de la banda.

No obstante, mantener RIN tiene costos, generalmente asociados con la diferencia entre el rendimiento que recibe por esos activos y el costo financiero que debe pagar por las operaciones de esterilización requeridas para compensar, en caso de ser necesario, el efecto monetario expansivo originado en la compra de esos activos. Por ello, el Banco Central evalúa el nivel de RIN en función de las condiciones macroeconómicas del país y de la pérdida de bienestar asociada a eventos de crisis. Como resultado de esa evaluación, el Banco Central incorporó, como indicador de control en su Plan Estratégico, un nivel para las RIN ubicado entre 11 y 15% del PIB.

Precisamente con fines precautorios, el Banco Central gestionó en 2017 un crédito de apoyo a la balanza de pagos por USD 1.000 millones con el Fondo Latinoamericano de Reservas¹⁰⁸. Esos recursos, que ingresaron en marzo de 2018, buscaban mejorar el blindaje financiero del país. Y, efectivamente, esos recursos permitieron atender las tensiones que experimentó el mercado cambiario en la segunda mitad de 2018.

En cuanto a la administración de las RIN, el Banco Central dispone de políticas aprobadas por su Junta Directiva¹⁰⁹, que tienen por finalidad conservar el capital y la liquidez y, de manera subordinada a éstos, buscar el máximo rendimiento. En acato a esos lineamientos, la estructura de las reservas comprende: i) carteras de liquidez, cuyo fin es atender los requerimientos de caja y, ii) carteras de bonos en dólares y de bonos soberanos con cobertura cambiaria, en procura del máximo rendimiento, pero dentro de la tolerancia al riesgo definida en esas políticas.

De la gestión de las RIN en 2018 destaca lo siguiente:

1. Al finalizar el 2018 el saldo de RIN (USD 7.495 millones) fue equivalente a 12,5% del PIB, dentro de los parámetros estratégicos de la Junta Directiva (11%-15% del PIB). En términos de otras métricas, ese acervo equivale a poco más de seis meses de importaciones regulares, a 2,5 veces el saldo de las obligaciones externas de corto plazo o al 20% del saldo de la liquidez total.
2. Según cartera, el 54,7% del saldo de RIN correspondió al tramo de liquidez, 35,2% a la cartera de bonos y el restante 10,1% a bonos soberanos con cobertura cambiaria.
3. Por país, el 29,3% fue colocado en instrumentos estadounidenses, 22,8% en instrumentos de la Zona Euro y el remanente en entidades domiciliadas en países avanzados de Europa y Asia, países emergentes latinoamericanos y entidades supranacionales.

¹⁰⁸ La operación fue autorizada por el FLAR en octubre de 2017. Es un crédito a tres años plazo, con uno de gracia. La amortización se hará mediante ocho pagos trimestrales de USD 125 millones, que iniciarán en junio de 2019.

¹⁰⁹ El literal b) del artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central dispone como objetivo subsidiario del Banco Central “Velar por el buen uso de las reservas monetarias internacionales”, en tanto que el literal b) del artículo 3 de esa ley establece como una de sus funciones “La custodia y la administración de las reservas monetarias internacionales”. Para mayor detalle ver “Políticas para la gestión de las reservas internacionales”.

4. El rendimiento medio de las RIN en el 2018 fue de 200,2 p.b. (98,9 p.b. en 2017), consecuente con el incremento en las tasas de interés internacionales, principalmente en los Estados Unidos.

En cuanto a la gestión de los riesgos financieros destacó lo siguiente:

1. Riesgo de crédito: el 53,6% de las RIN fue colocado en emisores con calificación AAA (máxima), 40,7% en emisores con calificación AA, y el remanente (menos de 6%) en instrumentos con calificación A- o grado de inversión.
2. Riesgo de liquidez: en un escenario de baja liquidez de mercado, alrededor del 80% de las reservas disponibles se podría convertir a efectivo en un mes¹¹⁰. Las colocaciones con menor liquidez están con plazos al vencimiento inferiores a 3 meses.
3. Riesgo de tasa de interés: es administrado mediante el análisis de escenarios de evolución futura de tasas de interés y duración¹¹¹. Dada la expectativa de aumento en las tasas de interés internacionales en 2018, la duración de las reservas se redujo a 0,74 años (0,83 años un año atrás).

Política financiera

El sistema financiero nacional supervisado está constituido por intermediarios financieros y participantes en el mercado de valores, el sistema nacional de pensiones y el mercado de seguros. En promedio, para el último trienio, estos segmentos mantuvieron activos por el equivalente a 102,6% del PIB (103,1% en 2018).

Dada la importancia del sistema financiero y sus implicaciones para la estabilidad macroeconómica del país, el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central le establece como objetivo subsidiario el promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo¹¹². En procura de ello el Banco Central y los órganos supervisores adoptaron, entre otras, las siguientes medidas:

1. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) continuó con medidas tendientes a fortalecer los procesos de gestión y supervisión de riesgos de liquidez y de crédito. Particularmente, la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef) continuó con la implementación del esquema de supervisión basada en riesgos, lo que implicó: a) adaptar los procesos de supervisión; b) proveer capacitación en materia de riesgos; c) desarrollar herramientas tecnológicas para mejorar la capacidad de sus sistemas de información; y d) aprobar el Reglamento de Información Financiera (artículos 6 y 5 de las actas de las sesiones 1442-2018 y 1443-2018, en ese orden).

¹¹⁰ Bajo este escenario, la liquidación de los bonos soberanos de Estados Unidos y de Alemania tomaría entre 1 y 7 días, en tanto que el resto de bonos tardaría de 1 semana a 3 meses.

¹¹¹ Es una medida de la sensibilidad de las inversiones financieras ante variaciones en las tasas de interés. Menor duración implica menor exposición al riesgo de cambios en tasas de interés.

¹¹² A lo interno del Banco Central esta tarea ha sido coordinada por el Departamento de Estabilidad Financiera, creado en el 2013, que colabora en forma cercana con los entes supervisores del sistema financiero.

2. En vista del lento crecimiento de los agregados crediticios, y con el fin de brindar una mayor holgura para el otorgamiento del crédito, en junio de 2018 el Conassif redujo temporalmente las estimaciones aprobadas en el 2016¹¹³.
3. Con fundamento en la Ley 9605 “Fusión por absorción del Banco Crédito Agrícola de Cartago y el Banco de Costa Rica” (La Gaceta del 19 de septiembre de 2018), el pasado 30 de noviembre la Sugef concluyó la intervención de la primera entidad, fecha a partir de la cual fue disuelta y absorbida por el Banco de Costa Rica.
4. El Conassif elaboró una hoja de ruta para la adopción de Basilea III, en el marco del proceso de adhesión de Costa Rica a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).
5. De manera coordinada, las superintendencias financieras, el Conassif y el BCCR prepararon borradores de proyectos de ley para fortalecer la estabilidad financiera del país y fomentar el desarrollo y la competencia en el sistema financiero nacional. Esos proyectos incluyen: reformas a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y otras leyes conexas; autorización de la figura de sucursales bancarias en el país; y fortalecimiento de la supervisión consolidada y transfronteriza. Además, se está en una fase avanzada de elaboración de un proyecto de ley de creación de un seguro de depósitos y fortalecimiento de mecanismos de resolución bancaria. Todos estos proyectos de ley forman parte de la agenda de adhesión a la OCDE.
6. Además, en procura de resguardar la estabilidad del sistema financiero, el Banco Central:
 - a. Aprobó la entrada en vigencia del “Reglamento para las Operaciones de Crédito de Última Instancia en Moneda Nacional”¹¹⁴. Con ello busca proveer liquidez a entidades financieras solventes con problemas transitorios de liquidez, en un marco ágil y acorde con las condiciones y requerimientos del sistema financiero, y resguardando la situación patrimonial y los objetivos prioritarios del Banco Central. Las operaciones estarían garantizadas con cartera de crédito cuyas características las define esa norma.
 - b. Adoptó medidas para mejorar la gestión de liquidez de los mercados y entidades financieras, especialmente bajo situaciones de tensión; entre ellas, la participación del Banco Central en el mercado de recompras en colones.
 - c. Elaboró, de manera preventiva, en línea con las mejores prácticas internacionales, y en coordinación con las superintendencias financieras y el Conassif, un borrador de protocolo de acciones que permitiría reaccionar de manera oportuna ante situaciones de tensión en el sistema financiero.

¹¹³ En particular, se modificaron las siguientes estimaciones: a) Estimaciones contracíclicas: aplicar 5% e incrementar gradualmente hasta volver al 7% en el 2020, b) Estimación genérica sobre créditos en moneda extranjera para deudores con ingresos en colones: aplicar 1,0% y retornar gradualmente a 1,5% a partir de 2020 y c) Estimación de 1% cuando un deudor excede el indicador prudencial de cobertura del servicio de los créditos directos: posponer la aplicación de esta estimación.

¹¹⁴ Artículo 3 del acta de la sesión 5834-2018, del 20 de julio de 2018 y artículo 6 del acta de la sesión 5854-2018 del 21 de noviembre de 2018.

- d. Incrementó el requerimiento mínimo de capital para bancos privados a \$15.610 millones, para mejorar su capacidad de reacción ante tensiones financieras o económicas (artículo 151, Ley Orgánica Sistema Bancario Nacional).

Sistema de pagos

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”. Asimismo, los artículos 3 y 11 del Tratado sobre Sistemas de Pago y de Liquidación de Valores de Centroamérica y República Dominicana disponen la obligación del BCCR de determinar cuáles sistemas de pago y de liquidación de valores deben ser catalogados de importancia sistémica para su protección y vigilancia.

Así, en 2018, la Junta Directiva del BCCR aprobó una nueva versión del Reglamento del Sistema de Pagos¹¹⁵, que introdujo regulaciones orientadas a modernizar los pagos minoristas¹¹⁶ y a la creación de nuevos servicios en Sinpe.

En lo que respecta a la modernización de los pagos minoristas, los cambios introducidos se relacionan, principalmente, con la aplicación de la tecnología de pago sin contacto, la habilitación del pago rápido en los locales comerciales, así como la seguridad en los pagos con dispositivos como tarjetas prepago, tarjetas de débito y crédito, teléfono móvil, tabletas inteligentes y algunos accesorios utilizados como instrumentos de pago (por ejemplo, relojes de pulsera, brazaletes y anillos). Específicamente, las principales modificaciones realizadas fueron:

1. Pago sin contacto: a) se ratificó la disposición tomada en 2015¹¹⁷ referida a que el 100% de las tarjetas de pago en circulación debía disponer, a más tardar al 31 de diciembre del 2018, de las tecnologías de chip criptográfico (EMV) y de pago sin contacto¹¹⁸; b) se fijó en \$15.000 el monto máximo de pago rápido (sobre el cual el cliente no necesita presentar identificación ni firmar el comprobante respectivo); c) se estableció la obligatoriedad de los comercios de colocar señales sobre el pago sin contacto y del emisor de las tarjetas de imprimir al lado derecho de donde se ubica el EMV, el símbolo reconocido internacionalmente para la identificación del pago sin contacto, además del símbolo de firma digital al lado izquierdo del EMV, en caso que la tarjeta incorpore esta última tecnología; y d) se definió un nuevo flujo para procesar una transacción por medio de un dispositivo de pago sin contacto y así facilitar a los comercios la adaptación a esa tecnología.

¹¹⁵ Artículo 6 de la sesión 5825-2018 del 2 de mayo de 2018. Esta versión fue publicada en el Alcance 97 del diario oficial La Gaceta del 14 de mayo de 2018.

¹¹⁶ El mercado minorista de pagos se refiere a las infraestructuras de liquidación de los pagos de consumo, cuyo valor y urgencia son relativamente bajos.

¹¹⁷ Modificación al Reglamento del Sistema de Pagos, aprobada en el numeral I del artículo 6 de la sesión 5702-2015, del 30 de setiembre de 2015.

¹¹⁸ Al 31 de diciembre de 2018, 6.525.688 tarjetas de pago (73,8% del total de tarjetas en circulación) disponían de ambas tecnologías, lo que ubicó a Costa Rica en el primer lugar en Latinoamérica en emisión de tarjetas con pago sin contacto.

2. Reclamos de clientes: los emisores de los dispositivos de pago deberán hacer en un plazo máximo de 5 días hábiles, el reembolso del monto sujeto a reclamo y dispondrán de hasta 120 días naturales para concluir la investigación respectiva.
3. Cuentas IBAN¹¹⁹: cualquier transacción intra o interbancaria aplicada sobre una cuenta IBAN (incluye las transacciones realizadas con dispositivos de pago), debe notificarse de forma inmediata al cliente por medio de los distintos canales disponibles en la entidad financiera. Además, las nuevas tarjetas de pago deben detallar el número de cuenta IBAN en relieve (embozar) en la parte inferior de la tarjeta (sea en el reverso o en el anverso).
4. Se amplió la fecha de entrada en operación del estándar IBAN, dispuesto originalmente para el 31 de diciembre de 2018. Según el calendario establecido para el 2019, al 1 de enero no se permitirán fórmulas de cheques sin el número de cuenta IBAN impreso, al 31 de marzo las entidades deben tener vinculada la cuenta IBAN a todos los préstamos y tarjetas de crédito, además de aceptar transacciones de pago contra estos productos, y al 31 de julio deberán sustituir el número de cuenta cliente y los números de cuenta bancaria internos por el número de cuenta IBAN.
5. Mecanismos de validación: a partir del 1 de enero de 2020, el 100% de las tarjetas de pago deben tener la capacidad de validar al cliente mediante el mecanismo de PIN en línea¹²⁰. Asimismo, partir del 1 de enero de 2021, todas las transacciones superiores al monto de pago rápido deben autenticar al cliente mediante el uso de PIN o algún mecanismo de autenticación biométrica¹²¹.
6. Terminales POS: a partir del 1 de enero de 2021, los adquirentes¹²² deberán asegurarse que los comercios ubiquen estas terminales en un lugar accesible al cliente, de modo que éste ejecute el pago sin entregar su dispositivo de pago. Además, en transacciones superiores al monto de pago rápido, todos los POS deben estar en capacidad de aceptar cualquier dispositivo de pago que incorpore el protocolo EMV, procesar pagos sin contacto y autenticar al cliente (PIN en línea o biométrica).

¹¹⁹ IBAN (*International Bank Account Number*) es una estructura estandarizada del número de cuenta que las entidades proveedoras de servicios de pago deben utilizar para identificar las cuentas de fondos, tarjetas de crédito, operaciones de crédito, cuentas virtuales y cualquier otro producto financiero de los clientes, en la ruta de movilización de fondos para realizar transacciones de pago o cobro. Esta estructura de cuenta constituye el domicilio financiero del cliente.

¹²⁰ Mecanismo de autenticación del cliente en el que éste digita una contraseña que es enviada al emisor de la tarjeta por medio de la red para que éste verifique.

¹²¹ Mecanismo de autenticación basado en el reconocimiento de una característica física e intransferible del cliente, como la huella digital, el reconocimiento del patrón venoso del dedo o el reconocimiento facial.

¹²² Entidades que proporcionan servicios a comercios para que acepten pagos con tarjetas.

En cuanto a los servicios ofrecidos por Sinpe, se incluyeron las siguientes modificaciones:

1. Se amplió la cobertura del servicio Padrón Único de Cuentas (PUC), el cual permite el registro de las cuentas de expediente simplificado (CES)¹²³, cuentas de ahorro, cuentas corrientes y otras, con el fin de tener mayor control de las cuentas de fondos y prevenir las actividades de legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo. Asimismo, se estableció que las CES podrán ser emitidas únicamente por las entidades financieras supervisadas y se reforzaron aspectos relacionados con la autenticación del cliente al momento de la apertura de las CES¹²⁴.
2. Se dispuso que el BCCR brindará funcionalidades de firma y validación de documentos en formato avanzado como parte del servicio de firma digital¹²⁵.
3. Se amplió la cobertura del servicio Transferencia de Fondos a Terceros (TFT) a nivel regional¹²⁶. Además, se fortalecieron las medidas de control relacionadas con la legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo, con el propósito de prevenir un uso indebido de este servicio. Se espera que esta apertura regional entre en operación durante el segundo semestre de 2019.
4. Se establecieron plazos para que las entidades financieras que ofrecen el servicio Sinpe-Móvil brinden a sus clientes todas las funcionalidades disponibles para éste.
5. Se creó el servicio Transferencia sobre Cuentas Corresponsales, que facilita a las entidades financieras el envío y recepción de fondos en moneda extranjera entre sus cuentas en el BCCR y sus cuentas a la vista con bancos corresponsales en el exterior. Este servicio entró en operación en agosto de 2018.
6. Autorización a las empresas de tecnología (Fintech)¹²⁷ para que brinden servicios de cobro y pago a clientes corporativos e individuales en la plataforma Sinpe, en procura de alcanzar mayor eficiencia en el sistema de pagos.
7. Se dispuso que todas las comisiones que las entidades cobren a sus clientes por la prestación de los servicios del Sinpe deberán ser expresadas y comunicadas al BCCR en moneda nacional.

¹²³ Con las CES se reducen los trámites de apertura y mantenimiento de cuentas, por lo que promueven la inclusión financiera. Se estructuran en niveles 1, 2 y 3, que dan la posibilidad al titular de mover mensualmente USD 1.000, USD 2.000 o USD 10.000, respectivamente.

¹²⁴ El PUC entró en funcionamiento en setiembre de 2018 con la participación de 37 entidades financieras. Al 31 de diciembre hubo 8.096.789 cuentas registradas, de las cuales 5,6% son cuentas CES tipo 1, 3,7% tipo 2 y 2,7% tipo 3, y 88,0% son cuentas tradicionales (corrientes, ahorro y otras).

¹²⁵ Al 31 de diciembre de 2018 operaban 46 recintos de emisión de firma digital y 304.663 certificados emitidos, de los cuales 77,9% estaban activos.

¹²⁶ En los servicios de transferencias regionales pueden participar los bancos centrales, organismos financieros regionales o internacionales, cámaras de compensación automatizada regional y entidades financieras no domiciliadas en Costa Rica supervisadas por una autoridad competente en su país.

¹²⁷ Estas empresas brindan el servicio de transferencias electrónicas interbancarias mediante aplicaciones móviles.

Por último, la nueva versión del Reglamento del Sistema de Pagos dispuso que el BCCR dejará de emitir en forma gradual, a partir del 1 de enero de 2020, las monedas con denominaciones de cinco y diez colones, dada la relación costo/beneficio y su nula recirculación. Además, creó el Comité de Pago Electrónico en el Transporte Público en el Sinpe, cuya función será colaborar en el diseño del esquema de operación del pago electrónico en el transporte público de ruta regular, así como atender temas legales, procedimentales, soluciones tecnológicas y otros aspectos relacionados. Este Comité estará conformado por el Director de la División Sistemas de Pagos, quien lo preside, y el presidente o representante de cada cámara de autobuseros.

Resultado financiero del BCCR

En 2018 el resultado contable del BCCR fue de ₡37.403,6 millones. Por otro lado, según la metodología de cuentas monetarias, el resultado fue un déficit de ₡129.070,8 millones, equivalente a 0,37% del PIB (0,41% un año atrás). Esta mejora se explica por un aumento en los ingresos debido, principalmente, por el devengo de mayores intereses sobre la tenencia de activos externos, producto tanto de un aumento en las tasas de interés internacionales como en el saldo medio de activos externos.

Situación financiero-contable

En 2018, el resultado financiero-contable estuvo influenciado por el fortalecimiento del dólar respecto a la moneda nacional y el aumento de las tasas de interés (externas e internas), hechos que se manifestaron en un encarecimiento de la deuda y un mayor rendimiento sobre las RIN. El Anexo 1 presenta los estados financieros del BCCR y el Anexo 2 muestra la opinión de la empresa KPMG (auditores independientes) sobre dichos estados. Seguidamente se comentan los hechos más relevantes de dichos estados.

Balance de situación

Al término del año se registró un aumento de 16,2% en los activos totales y de 10,5% en los pasivos totales, respecto al período anterior, comportamiento que dio lugar a una mejora de 1,5% en el resultado acumulado entre ambos años. Los principales resultados de los activos fueron:

1. El saldo de efectivo y equivalentes de efectivo aumentó 34,8% (equivalente a 1,5% del PIB), debido a incrementos en los depósitos a plazo en bancos del exterior (₡340.393,5 millones) y en las inversiones “over night” (₡160.343,5 millones).
2. La tenencia de valores disminuyó 2,1% en el año, producto de cancelaciones del portafolio de inversiones en el mercado de dinero por ₡177.420,8 millones y el aumento en las inversiones “Portafolio Bonos” por ₡108.761,9 millones.
3. Los préstamos otorgados por el BCCR en el Mercado Integrado de Liquidez aumentaron ₡235.230,6 millones, lo que equivale a más de cinco veces el saldo observado un año atrás. Ello puso de manifiesto el mayor requerimiento de liquidez por parte de las entidades financieras.
4. Los aportes a organismos internacionales crecieron 6,3% (₡42.343,2 millones) debido, básicamente, al efecto de las revaluaciones monetarias, dado el comportamiento de la tasa de cambio de los Derechos Especiales de Giro y del tipo de cambio del colón respecto al dólar.
5. Los otros activos (propiedad, mobiliario y equipo, activos intangibles y otros activos) aumentaron ₡4.058,0 millones como resultado de la donación del Gobierno de propiedades anexas a la Plaza de la Cultura, la constitución del depósito en garantía en

moneda extranjera con el FLAR y la capitalización del proyecto de Modernización de la Gestión de Recursos Humanos.

En lo que respecta al comportamiento de los pasivos, destacó lo siguiente:

1. Los préstamos por pagar crecieron en ₡608.823,7 millones (equivalente a 1,7% del PIB), producto del crédito de apoyo a la balanza de pagos suscrito por el Banco Central con el FLAR en setiembre 2017, cuyos fondos ingresaron en marzo de 2018.
2. Los depósitos aumentaron 4,9% (₡157.183,4 millones), principalmente aquellos de las sociedades monetarias. Por su parte, los depósitos a la vista del Gobierno Central disminuyeron (₡75.270,5 millones en moneda extranjera y ₡21.778,8 millones en moneda nacional).
3. Los pasivos con organismos internacionales aumentaron en ₡15.976,9 millones, principalmente por el efecto de las revaluaciones monetarias.
4. Las operaciones de mercado abierto disminuyeron en 4,1% (₡89.958,5 millones, flujo que representa 0,3% del PIB), debido a la cancelación neta de ₡373.003,6 millones a largo plazo, compensada en parte con las constituciones en el mediano plazo por ₡290.142,6 millones. Ese comportamiento fue justificado por las ventas netas de dólares realizadas por el Banco Central por estabilización y para atender los requerimientos de divisas del sector público no bancario.
5. Los intereses y comisiones por pagar crecieron en ₡2.884,3 millones (5,8%), principalmente por los mayores intereses de las captaciones de mediano plazo (₡5.503,8 millones), los Depósitos Electrónicos a Plazo (₡1.372,5 millones) y los del préstamo del FLAR (₡2.420,3 millones), así como la disminución de los intereses sobre las captaciones de largo plazo (₡6.545,0 millones).
6. Los otros pasivos aumentaron ₡906,3 millones producto de la constitución del depósito en garantía colateral *forward* por ₡3.602,6 millones y menores provisiones por canje de numerario, pasivos actuariales y para procesos legales, así como una disminución en las obligaciones por pagar a los supervisados, dada la liquidación anual de los cobros a las entidades financieras.

Estado de cambios en el patrimonio neto

La variación en el patrimonio a diciembre de 2018 fue de ₡37.627,9 millones, lo que generó una disminución en el déficit de 1,7% respecto al período anterior. Esto debido fundamentalmente al resultado del 2018 (₡37.403,6 millones), originado por los resultados de liquidación de estabilización monetaria (₡99.960,4 millones), operación (₡10.213,4 millones) y revaluaciones monetarias (₡147.577,4 millones).

Estado de resultados

En 2018 el resultado contable presentó una mejora de ₡118.839,1 millones respecto al período anterior, explicada fundamentalmente por la variación favorable de las revaluaciones monetarias netas (₡95.065,5 millones) y del resultado financiero (₡21.574,6 millones). El aumento en las revaluaciones monetarias totales (₡28.777,7 millones) se explica por la depreciación de la moneda nacional (₡39,37).

Resultado financiero

En 2018 la pérdida financiera del BCCR ascendió a -₡115.879,1 millones, 15,7% inferior a la registrada en 2017, debido a que los incrementos en los ingresos de las reservas disponibles y de otros activos fue mayor a la variación en los gastos financieros generados por el crecimiento de las obligaciones de deuda externa.

Los ingresos financieros netos aumentaron en el período ₡50.976,0 millones (poco más del 100% de lo registrado un año atrás), justificado por el resultado de las reservas disponibles, que crecieron en ₡43.702,1 millones, por el aumento de USD 330,7 millones en inversiones en el exterior y las mayores tasas de interés observadas. Las revaluaciones monetarias en moneda extranjera diferentes al dólar sobre las inversiones sin cobertura mostraron una disminución de ₡4.554,8 millones en razón del comportamiento de las tasas de cambio.

Los gastos financieros acumulados aumentaron ₡29.401,4 millones (15,9%) respecto al período anterior, principalmente por los intereses sobre la deuda externa (préstamo del FLAR e incremento de las tasas de interés del FMI) y los intereses sobre las operaciones en el mercado de liquidez (resultado del aumento observado en la tasa de captación promedio y en el monto captado). Durante 2018 no hubo aportes para la reserva de capital del FLAR.

Resultado operativo

En el período 2018, el resultado operativo fue -₡17.005,6 millones (0,05% PIB), generado por los resultados ordinario (-₡21.016,6 millones) y no ordinario (₡4.011,0 millones).

Los ingresos operativos mostraron una mejora de 7,1% (₡3.150,4 millones), que obedeció a crecimientos por cargos de diferencial cambiario (₡2.420,3 millones), debido a: (i) el aumento en las ventas de divisas y en el margen de intermediación promedio; (ii) las comisiones por la compra y venta de divisas al sector público (₡454,3 millones), dado el mayor nivel de negociación de divisas; y (iii) los servicios de la plataforma Sinpe (₡332,8 millones), por el aumento en el número de transacciones.

Por su parte, los gastos operativos crecieron 10,2% (₡6.362,9 millones), impulsados por los gastos generales (₡3.809,6 millones), transferencias a instituciones (₡1.268,3 millones), depreciaciones y amortizaciones (₡934,3 millones) y remuneraciones (₡1.341,4 millones, con una variación anual de 3,8%), pero con disminuciones en los gastos a organismos internacionales (₡901,4 millones) y en la adquisición de fórmulas de billetes y monedas (₡183,8 millones).

El resultado no ordinario mejoró en \$5.411,5 millones, principalmente por la donación del Gobierno al BCCR de propiedades anexas a la Plaza de la Cultura, el efecto de la actualización de las provisiones de litigios judiciales, los ajustes por la liquidación anual de los cobros por supervisión de los órganos de desconcentración máxima y la donación a la Comisión Nacional de Emergencias en 2017; así como mayores ingresos por servicios de intervención del Banco Crédito Agrícola de Cartago.

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 monetarias¹²⁸ (Cuadro 20), 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.

Cuadro 20. 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 2018		
a- Cambio en activos		774.680,9
b- Cambio en pasivos		737.053,0
c- Cambio en el patrimonio	c=a-b	37.627,9
d- Reestimación de ganancias y pérdidas actuariales		224,3
e- Resultado financiero contable	e=c-d	37.403,6
f- Ingreso por impuesto por renta diferida		-105,7
g- Ganancias netas de capital		169.247,1
h- Ingreso por actualización de canje de numerario		861,0
i- Ingreso por disminución de estimaciones y provisiones		1.629,5
j- Gasto por depreciación		-4.492,5
k- Gasto por vacaciones acumuladas		-199,2
l- Pérdida de crédito esperada		-465,6
n- Resultado financiero metodología cuentas monetarias	(n=e-f-g-h-i-j-k-l)	-129.070,8

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹²⁸ 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.

La principal diferencia entre el resultado financiero-contable y el resultado según la metodología de cuentas monetarias corresponde a las ganancias de capital (¢169.247,1 millones), rubro que incluye las ganancias por revaluaciones monetarias (¢147.577.4 millones) resultantes del incremento del tipo de cambio, principalmente en el segundo semestre del año.

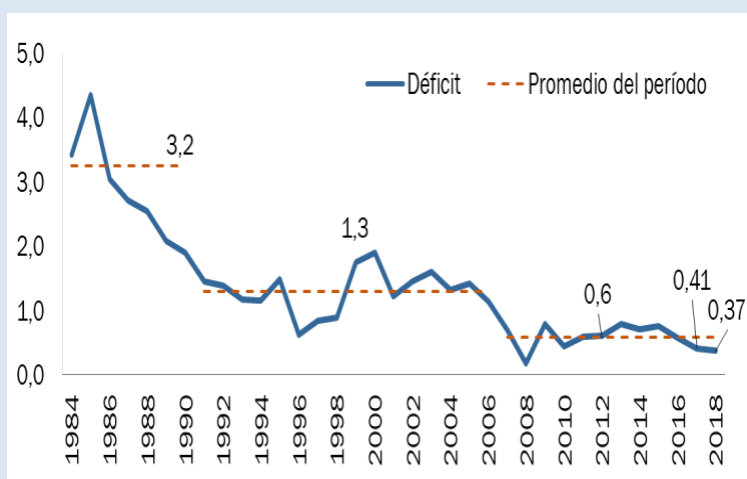
De conformidad con lo establecido en el artículo 11 de la Ley Orgánica del BCCR (Ley 7558), las ganancias originadas por este concepto no se pueden disponer y se deben contabilizar en una cuenta específica (cuenta de reserva por fluctuaciones cambiarias). Al término de 2018 esa cuenta registró un saldo de ¢537.053,0 millones.

Según la metodología de cuentas monetarias, en 2018 el BCCR generó un déficit de ¢129.070,8 millones, equivalente a 0,37% del PIB (Gráfico 40), tasa similar a la considerada en la revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019 y ¢7.036 millones menor respecto al flujo del año anterior.

Se estima que este déficit generó una expansión monetaria de ¢195.591 millones, monto inferior al del año previo (¢200.269 millones). Esta expansión está relacionada principalmente con un mayor pago efectivo por concepto de intereses y descuentos sobre Bonos de Estabilización Monetaria y Depósitos Electrónicos a Plazo, toda vez que la mayor parte de los ingresos provienen del rendimiento de los activos externos.

Tal como se ha mencionado en documentos anteriores¹²⁹, 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 reservas internacionales netas es otro elemento por considerar en la explicación del déficit, pues de igual modo obliga al BCCR a colocar deuda interna para controlar el crecimiento de los agregados monetarios y así evitar presiones adicionales sobre la meta de inflación.

Gráfico 40. Déficit del BCCR como proporción del PIB
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹²⁹ 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 .

Lo anterior ha deteriorado las finanzas del BCCR por cuanto el rendimiento medio de las reservas internacionales se ha ubicado por debajo del costo financiero de la deuda contraída¹³⁰. En 2018, el rendimiento de los activos externos fue 1,93% que, si bien fue mayor al del año previo, resultó inferior al costo financiero promedio de la deuda (8,16%)¹³¹.

La mejora registrada en el déficit del BCCR en 2018 respecto a 2017 (disminución de ₡7.036 millones) se explica por el aumento de ₡44.013 millones en los ingresos (Cuadro 22), pues los egresos también fueron mayores (36.977 millones).

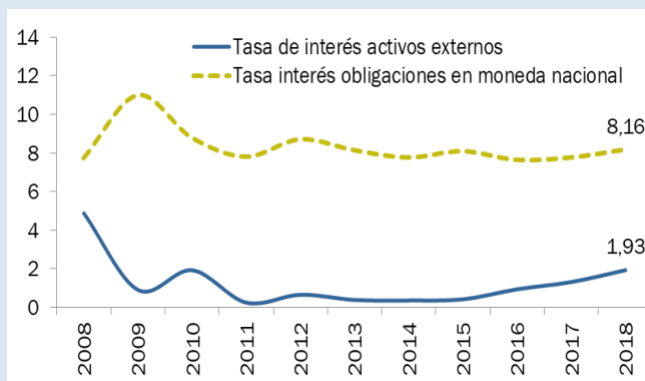
Los ingresos del Banco Central de Costa Rica alcanzaron un monto de ₡148.108 millones en 2018 y su comportamiento estuvo determinado, principalmente, por los siguientes factores:

1. Aumento de ₡34.468 millones en los intereses ganados por la tenencia de activos externos.

Este resultado se debió al devengo de una mayor tasa de interés (Gráfico 41), consecuente con el aumento en las tasas de interés internacionales tanto de corto como de mediano plazo, asociado a su vez a la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas.

Por ejemplo, producto de este proceso la tasa promedio de fondos federales de la Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó de 1,10% en 2017 a 1,91% en 2018. De igual modo, el promedio de la tasa Libor pasó de 1,48% a 2,49% en esos mismos años.

Gráfico 41. Tasa de interés promedio de activos externos y pasivos internos
-en porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

También influyó en este resultado el aumento en el saldo promedio de las reservas internacionales netas, principalmente por el desembolso en marzo de USD 1.000 millones del préstamo del FLAR, la colocación del Gobierno en títulos de deuda interna denominados en dólares por poco más de USD 500 millones¹³², que incrementó sus depósitos en el BCCR, y

¹³⁰ Se obtiene al considerar los ingresos por intereses entre el saldo promedio diario de activos externos.

¹³¹ Si bien las reservas internacionales 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 (solo se incluyen las revaluaciones de los intereses generados por estos activos).

¹³² El 24 de marzo de 2018 el Ministerio de Hacienda asignó en la subasta USD 514,8 millones en títulos de deuda interna con vencimiento en noviembre de 2021, ello con el propósito de atender parte de las obligaciones por vencimientos de deuda interna del primer semestre de ese año.

finalmente, la liquidación de divisas por parte del Ministerio de Hacienda, que se dio principalmente en diciembre¹³³. En contraste, durante los demás meses, el saldo promedio de reservas internacionales netas presentó disminuciones mensuales comprendidas entre USD 30 y USD 500 millones, producto de la venta de divisas para estabilización y para atender los requerimientos del sector público no bancario.

2. Ingresos por intereses sobre Letras del Tesoro.

Es importante mencionar que en 2018 el Banco Central registró un ingreso neto de \$6.692 millones por concepto de intereses sobre las Letras del Tesoro que le compró al Gobierno.

3. Ingresos generados por la intermediación cambiaria.

En estos ingresos influyeron, por un lado, el aumento en la demanda de divisas, sobre todo en el último trimestre, que provocó un incremento en el volumen transado de las entidades financieras y por tanto, en el ingreso por comisión que el BCCR cobra por ese concepto y por otro lado, la liquidación de divisas que realizó el Gobierno en diciembre, la cual generó un aumento en el ingreso por cobro de comisiones (Cuadro 22).

Cuadro 22. BCCR: Estado de resultados base devengado, según metodología de cuentas monetarias

-flujos en millones de colones y variaciones en porcentajes-

	2016	2017	2018	Variación Interanual	
				2017	2018
Ingresos	84.747	104.094	148.108	22,8	42,3
Intereses ganados ¹	42.625	59.610	99.711	39,8	67,3
Compra y venta de divisas	29.658	30.946	33.859	4,3	9,4
Otros ingresos	12.463	13.538	14.538	8,6	7,4
Egresos	263.344	240.202	277.179	-8,8	15,4
Intereses sobre obligaciones en moneda nacional ²	202.020	174.929	184.247	-13,4	5,3
Intereses y otros gastos en moneda extranjera ²	5.542	7.266	30.338	31,1	317,5
De los cuales gasto incremento capital FLAR ³	3.759	4.924	-		
Otros egresos	55.783	58.006	62.593	4,0	7,9
Resultado operativo base devengado	-178.597	-136.107	-129.071	-23,8	-5,2
Porcentaje del PIB	-0,60%	-0,41%	-0,37%		

¹ Incluye intereses ganados sobre Letras del Tesoro netos del impuesto sobre la renta.

² 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.

³ Fondo Latinoamericano de Reservas.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

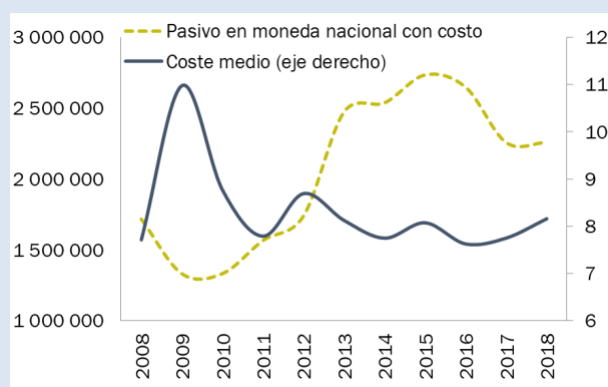
¹³³ El BCCR compró USD 922,5 millones al sector público no bancario en diciembre de 2018, monto que representó el 82% del total de compras que realizó a ese sector durante el año. Entre otros, el Gobierno le vendió al BCCR USD 600 millones por concepto de los contratos de colocación de divisas realizados en la Bolsa Nacional de Valores y en el Banco Davivienda, así como los fondos obtenidos en pago de tributos acogidos al programa de amnistía.

En lo concerniente a los egresos totales, en 2018 éstos alcanzaron un monto de \$277.179 millones, monto superior en \$36.977 millones al del año anterior. Ese ascenso se debió, primordialmente, al pago de intereses sobre el crédito suscrito con el FLAR. Además, incidieron en este resultado el incremento en el monto devengado de intereses sobre obligaciones en moneda nacional (Gráfico 40) y el correspondiente a gastos administrativos.

Por su parte, el aumento de los gastos financieros devengados por la deuda en moneda nacional resultó, principalmente, del incremento en el costo financiero promedio, que pasó de 7,75% a 8,16%, pues el saldo del principal adeudado solamente aumentó \$778 millones respecto al observado en el año anterior¹³⁴.

En ese contexto, el BCCR modificó la estructura de tasas de los Depósitos Electrónicos a Plazo previamente comentada, con lo cual el costo promedio anual de este instrumento aumentó de 3,2% en 2017 a 7,0% en 2018. Por su parte, acorde con el aumento de la Tasa de Política Monetaria, las tasas de interés del Mercado Integrado de Liquidez se ajustaron en 50 p.b., razón por la cual el su costo promedio anual pasó de 3,37% en 2017 a 5,18% en 2018. De igual modo, el costo promedio de los Bonos de Estabilización Monetaria (principal pasivo en moneda nacional), aumentó de 7,94% en 2017 a 8,51% en 2018, pese a lo cual el promedio de saldos diarios se redujo en \$187.963 millones

Gráfico 42. BCCR: pasivos en moneda nacional con costo y su coste medio
-millones de colones y porcentajes-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con respecto a los gastos administrativos, éstos ascendieron a \$62.593 millones (22,6% de los gastos totales), lo cual significó un aumento de \$4.587 millones respecto a 2017, explicado, principalmente, por las partidas no personales, en particular, gastos por servicios de ingeniería y de desarrollo informático.

El incremento de estos dos últimos rubros se debió a los gastos en que incurrió el BCCR en el desarrollo del “Registro de Accionistas y Beneficiarios Finales” y en la construcción de la base de datos para la política denominada “Conozca su Cliente”¹³⁵, ambos en cumplimiento de lo establecido en Ley 9416 (aprobada el 20 de diciembre de 2016). El gasto por estos rubros se incrementó en \$3.248 millones durante el 2018.

¹³⁴ El comportamiento del saldo principal de la deuda en moneda nacional estuvo determinado por el incremento del saldo promedio de los DEP y de las operaciones pasivas en el MIL (en conjunto aumentaron \$188.741 millones), que fueron compensadas parcialmente por la disminución de \$187.963 millones en el saldo promedio de los BEM.

¹³⁵ La Ley 9449 establece que esta base de datos debe ser desarrollada por la Sugef, pero el BCCR debe otorgar los recursos tecnológicos, humanos y financieros necesarios y razonables para el cumplimiento de dicha labor.

Gestión de riesgos

En 2018 el BCCR continuó avanzando en el enfoque de gestión integral del riesgo que entró en funcionamiento a partir de 2014. Los resultados de las evaluaciones de riesgos efectuadas permiten concluir que el 93% de los riesgos identificados cuentan con controles efectivos suficientes para mantener los riesgos relevantes del Banco en los niveles residuales de aceptación definidos por su Junta Directiva.

Una adecuada gestión de riesgos¹³⁶ es necesaria en toda organización para garantizar, con razonabilidad, la consecución de los objetivos institucionales, orientar sus inversiones y proteger sus activos. El BCCR cuenta con un enfoque de gestión integral del riesgo conformado por una estructura de gobierno, un marco normativo interno y procesos claramente definidos y formalizados.

Este enfoque permite administrar los riesgos relevantes¹³⁷ e implementar un adecuado esquema de supervisión y vigilancia para prevenir los conflictos de interés. Además, evidencia de manera oportuna y transparente el grado de exposición al riesgo del Banco y asegura una oportuna toma de decisiones, a fin de garantizar el cumplimiento de los objetivos institucionales.

Los participantes en el proceso se agrupan en tres niveles (Figura 4), a saber:

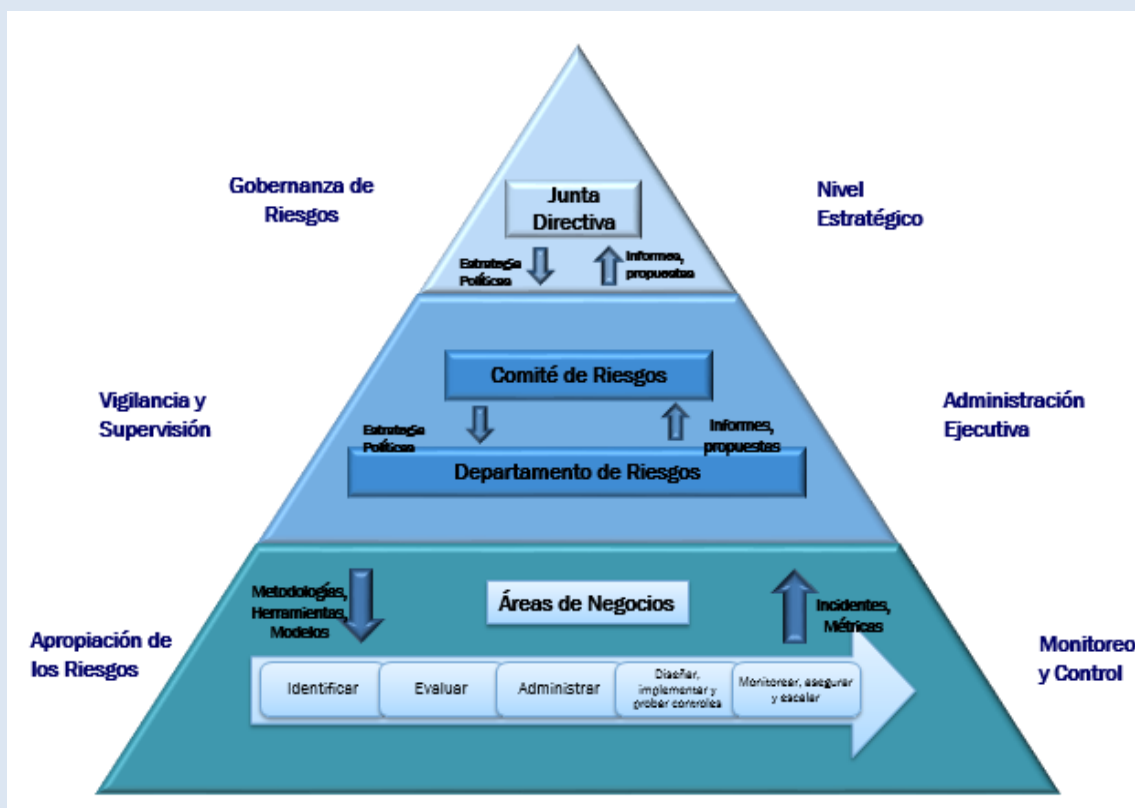
1. El nivel estratégico, encargado de garantizar la gobernanza de los riesgos. En este nivel está la Junta Directiva, órgano que garantiza la adecuada operación y mejoramiento continuo del Sistema de Gestión Integral de Riesgos.
2. La Administración Ejecutiva, encargada de la vigilancia y supervisión del sistema. Este nivel está integrado por el Comité de Riesgos, que vigila la operación del Sistema de acuerdo con el marco regulatorio vigente, y el Departamento de Gestión Integral de Riesgos, que propone mejoras al Sistema y le da seguimiento.
3. El nivel de seguimiento y control, en el que se efectúa la apropiación de los riesgos, integrado por las unidades de negocio que son responsables por la adecuada operación del sistema y el cumplimiento de la normativa vigente.

Las áreas de negocio informan al Departamento de Gestión Integral de Riesgos, que a su vez informa al Comité de Riesgos y este último informa a la Junta Directiva. De esta manera se definen con claridad las vías de comunicación en materia de riesgos.

¹³⁶ Se entiende por gestión todas las acciones involucradas en la planificación, ejecución y control del accionar institucional, orientadas a prevenir, administrar o mitigar los riesgos a los que está expuesta la organización.

¹³⁷ De acuerdo con el marco de referencia establecido por el BCCR, riesgo relevante es aquel que podría incidir de forma negativa en los objetivos estratégicos e institucionales.

Figura 4. Estructuración de la gestión integral de riesgos



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El BCCR cuenta con un marco normativo interno que sustenta al Sistema Específico de Valoración de Riesgos¹³⁸ y permite la gestión de riesgos relevantes en términos de su identificación, análisis, evaluación, administración, revisión, documentación y comunicación. Asimismo, dispone de un proceso estándar, elaborado de conformidad con las mejores prácticas internacionales, así como un marco metodológico y una herramienta para automatizar las labores de cálculo del riesgo inherente y residual¹³⁹ asociado a los procesos.

En el 2018 se efectuaron varias evaluaciones de riesgos, dentro de las cuales destaca la conclusión del acompañamiento de la evaluación de riesgos de la Propuesta de Reglamento para las operaciones de crédito de última instancia en moneda nacional del BCCR.

Los resultados de dichas evaluaciones y el seguimiento de los indicadores principales de riesgos permiten concluir que el 93% de los riesgos identificados en los planes de servicio, procesos y

¹³⁸ En cumplimiento de la Ley General de Control Interno, N° 8292, publicada en La Gaceta N° 169 del 04 de setiembre del 2002, las directrices generales para el establecimiento y funcionamiento de ese Sistema, publicadas en la Gaceta No. 134 del 12 de julio del 2005 y las Normas de Control Interno para el Sector Público, publicadas en La Gaceta 26 del 6 de febrero del 2009.

¹³⁹ Riesgo residual es el riesgo remanente después de su tratamiento (INTE/ISO Guía 73:2011- 3.8.1.6).

proyectos cuentan con controles efectivos suficientes para mantener los riesgos relevantes del Banco en los niveles residuales de aceptación definidos por su Junta Directiva (en la sesión 5832-2018 del 12 de julio de 2018).

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.

Al término del año se identificaron 455 riesgos, para los cuales se tienen implementados 1.263 controles. Hubo variaciones con respecto a 2017, debido a que se incorporaron dentro de las estadísticas los riesgos asociados a los proyectos y a las metas crucialmente importantes. Además, se realizaron mejoras en la documentación de controles, lo que permitió que en algunas dependencias disminuyera la cantidad de controles identificados.

Otra actividad fundamental para avanzar en la gestión de riesgos, además de las evaluaciones, es la identificación y análisis de los incidentes (materialización de riesgos). En 2018 se registraron 125 eventos de riesgos, lo cual significa un aumento de 38% con respecto al año previo. Este aumento en el número de incidentes se considera positivo ya que indica una mejora en la cultura de gestión de riesgos, pues el personal es más consciente de informar sobre la ocurrencia de eventos. Esa mejora en la cultura organizacional se ha manifestado en un aumento sostenido en el registro de eventos de riesgo a partir del 2015.

Responsabilidad social del Banco Central

En el 2018 el BCCR ejecutó exitosamente su Plan de Gestión Ambiental Institucional (PGAI), el cual se orienta a lograr un uso eficiente de los recursos y a gestionar en forma adecuada los residuos. Con este fin, implementa estrategias de reducción de impactos generados y realiza programas de sensibilización de sus funcionarios en materia ambiental para que estos sean agentes de cambio en sus hogares y sus comunidades y, de esta forma, coadyuven al esfuerzo nacional en este campo.

Además, el Banco mantuvo su compromiso con la gestión social y el programa cultural. Sobre este último aspecto, destaca la culminación del proyecto de renovación del Museo del Oro Precolombino, que forma parte de los Museos del Banco Central de Costa Rica.

Gestión ambiental

En 2018, el BCCR realizó varias acciones para mejorar su gestión ambiental y disminuir el impacto de sus actividades, dentro de las cuales destacan las siguientes:

1. Concluyó el análisis de los riesgos sobre sus objetivos estratégicos asociados al cambio climático. Como resultado, se identificaron cuatros riesgos relevantes, para los cuales se establecieron medidas de mitigación.
2. Continuó con la implementación del Programa de Gestión de Residuos. Como parte de este programa, instaló 12 estaciones de recolección y separación de residuos en el edificio central, que abarcaron todos los pisos. Asimismo, se capacitó a los funcionarios sobre su uso y la importancia de una adecuada gestión de los residuos.

Adicionalmente, el Banco realizó un estudio de caracterización y composición de residuos sólidos. El estudio muestra una tasa de generación de residuos por parte de las estaciones de trabajo (cubículos) de 12.619,6 kilogramos de residuos al año, de los cuales un 77% puede ser valorizado. Un 35% de estos residuos es biodegradable.

Figura 5. BCCR: estación de recolección y separación de residuos



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En este mismo tema, el BCCR reafirmó su compromiso ambiental declarándose como zona libre de plásticos de un solo uso y se comprometió a implementar una estrategia de sustitución y consumo responsable que evite su uso en las actividades diarias de la entidad (Resolución de Gerencia 063-2018). En esta línea, se instó al personal a hacer su mayor esfuerzo para apoyar esta iniciativa.

3. Para procurar la eficiencia energética y reducir la emisión de gases de efecto invernadero, el Banco reemplazó seis unidades de climatización obsoletas por modelos de mayor eficiencia que utilizan refrigerante y que no generan adelgazamiento de la capa de ozono. Además, sustituyó 900 luminarias tipo fluorescente por tecnología LED y 300 equipos de computación por unidades más eficientes.
4. En cuanto a los indicadores ambientales, en 2018 se logró reducir en 2% el consumo de electricidad promedio mensual, en comparación con el año precedente. No obstante, el consumo de agua mensual per-cápita aumentó 1% respecto al 2017.

En 2018 el Banco inició un proceso de diagnóstico integral para determinar los aspectos ambientales prioritarios para elaborar estrategias a partir de éstos.

Gestión social

En 2018 el BCCR mantuvo su compromiso con un programa social que propicia prácticas laborales y trabajo digno, así como el respeto de los derechos humanos de funcionarios, clientes y proveedores. Las principales acciones realizadas en esta materia fueron:

1. En setiembre se promulgaron las Políticas Específicas de Derechos Humanos y la Política Específica de la Ley 8862.
2. Se aprobaron cambios al Reglamento Autónomo de Servicios con el fin de asegurar los derechos de las parejas del mismo sexo a los beneficios que ofrece el BCCR.
3. Se impartieron cursos en modalidad virtual a los funcionarios del BCCR y sus órganos de desconcentración máxima sobre ética, acoso sexual y hostigamiento, así como sobre prevención de legitimación de capitales. En dichos curso participaron 1060 personas.
4. Se desarrolló una campaña de sensibilización al personal en materia de derechos humanos, tomando como insumo los resultados de la encuesta aplicada en 2017 sobre derechos humanos y no discriminación.

Programa cultural

Las acciones del Banco Central en materia cultural se canalizan mediante las labores desarrolladas por los Museos del Banco Central, que albergan colecciones de arqueología, numismática y artes visuales.

El 2018 fue de gran relevancia para los Museos del Banco Central, pues se culminó en ese año el proyecto de renovación del Museo del Oro Precolombino, el cual partió de un guión curatorial que incorpora nuevos hallazgos de investigaciones arqueológicas recientes, incluyó un nuevo

diseño museográfico y una propuesta gráfica contemporánea, que fue seleccionada como finalista en la Bienal Iberoamericana de Diseño 2018 en Madrid, España. Además, se desarrolló una propuesta educativa acorde con el paradigma actual de la educación en los museos.

Las principales actividades de los Museos del Banco Central en 2018 fueron:

5. En el lapso en que el Museo del Oro Precolombino estuvo cerrado por los trabajos de remodelación, la Fundación puso a disposición del público dos exhibiciones temporales de arqueología: Más allá de los objetos y Oro precolombino de Costa Rica.
6. Los Museos del Banco Central, junto con el Museo Nacional y el Museo del Jade, participaron en una exhibición fotográfica de piezas precolombinas en el Museo de la Universidad de Estudios Extranjeros de Kyoto, Japón, titulada “Representaciones de flora y fauna en la arqueología costarricense”.
7. La Fundación firmó un convenio de cooperación con el Centro de Estudios Mexicanos y Centroamericanos (CEMCA), que forma parte de la red de Institutos Franceses en el Extranjero (IFRE), para llevar a cabo un programa de investigaciones acerca de las interacciones culturales que se dieron en la región sur del Gran Área Mesoamericana y el Área Intermedia.
8. En abril del 2018, se cerró la exhibición “La figura femenina en las monedas y billetes de Costa Rica 1845-2016”, con una actividad mediante la cual se pedía al público sugerir nombres de mujeres destacadas en los campos sociales, científicos, políticos y educativos que les gustaría ver en un nuevo billete. De las postulaciones resultó ganadora la escritora Yolanda Oreamuno. A partir de este resultado, se ofreció una conferencia sobre esta figura con la especialista Emilia Macaya.
9. Se incorporó en la sala permanente del Museo de Numismática una sección sobre la historia de la Casa de la Moneda en Costa Rica. También se hicieron mejoras en los contenidos de las pantallas táctiles de educación financiera, como la inclusión del tema de transferencias con Sinpe móvil y el formato de la información se modificó para que los usuarios puedan recibirla por correo electrónico.
10. En junio se abrió la exhibición temporal titulada “Del papel moneda a los billetes de banco en Costa Rica”, que incluye 160 ejemplares representativos de las emisiones de billetes en el país. Esta es la primera exhibición comprensiva sobre la historia del papel moneda y los billetes de banco que se realiza en los Museos del Banco Central y continúa abierta hasta mayo 2019.
11. Para la colección de numismática, se adquirieron 40 billetes y 4 boletos de café.
12. El área de artes visuales concluyó la investigación y el texto para la exhibición del artista Adrián Arguedas que abrirá al público en los primeros meses de 2019.

13. De marzo a setiembre se desarrolló un programa llamado “Colección BCCR–Nuevas adquisiciones”, con el objetivo de informar y sensibilizar a los funcionarios del BCCR sobre la colección de arte del Banco. Además, se realizó una campaña informativa titulada “Ojo al arte”, que se distribuyó por la Intranet de esta entidad.
14. En 2018 se adquirieron 29 obras para fortalecer la colección de arte del BCCR y se aceptó una donación de 15 obras adicionales provenientes del señor Rodolfo Hernando.
15. El área de educación atendió 4.227 personas en recorridos por el museo y por las diversas exhibiciones. Adicionalmente, en las actividades complementarias participaron 969 personas y con las valijas didácticas y las exhibiciones itinerantes, los contenidos del museo llegaron a 5.074 personas más.
16. En 2018 se publicaron 2 libros sobre numismática: La Casa de la Moneda de Costa Rica en los primeros años de su fundación y El resello de las pesetas españolas en Costa Rica. Además, se reimprimió el libro Piezas Extraordinarias.

Proyectos estratégicos del Banco Central

El Banco Central de Costa Rica administra una cartera de proyectos estratégicos y de operación que contribuyen a la consecución de los objetivos estratégicos institucionales. En 2018 se ejecutaron los siguientes proyectos estratégicos:

Administración de encuestas económicas

Su propósito es disponer de información económica de las empresas y los hogares para la actualización permanente de las cuentas macroeconómicas y el mejoramiento de las estadísticas. El proyecto incluye principalmente los operativos estadísticos que forman parte del Convenio de Cooperación Interinstitucional entre el Banco Central de Costa Rica y el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

Durante el año se ejecutaron las siguientes encuestas: Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares, Estudio Económico a Empresas, Encuesta Nacional Agropecuaria y Módulo de Gasto de Consumo. La finalización del proyecto está prevista para junio de 2019.

Además, como parte de este proyecto se han desarrollado las siguientes encuestas continuas, que forman ya parte de las operaciones habituales: Encuesta Continua de Empleo, Mantenimiento del Índice de Precios al Consumidor, Encuesta Nacional a Empresas y Encuesta Nacional de Microempresas de los Hogares.

Automatización del ejercicio diario de liquidez

Su finalidad es desarrollar un sistema informático que permita realizar el ejercicio diario de seguimiento de liquidez, con el fin de obtener una mejora en calidad y oportunidad así como mayor seguridad e integridad de los datos. En 2018, continuó el desarrollo informático de las funcionalidades del componente denominado servicio de enlace a Ms-Excel (SEE).

Programa de adhesión de Costa Rica a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

Su objetivo es implementar las acciones requeridas para que Costa Rica sea aceptada como miembro de la OCDE. Pese a que el programa es coordinado por el Ministerio de Comercio Exterior, cuenta con una participación activa del BCCR en materia económica y estadística.

Aunque no ha finalizado el proceso de adhesión de Costa Rica a la OCDE, en diciembre de 2018 el Banco dio por concluido este proyecto y dispuso que las tareas que son competencia de esta entidad, que estén pendientes, sean realizadas mediante los procesos operativos de las dependencias involucradas.

Procesamiento de información del sector privado no financiero

El proyecto está orientado a fortalecer el sistema integral de información económica y reducir el esfuerzo en el procesamiento de la información contable de las empresas del sector privado no financiero así como mejorar el nivel de seguridad de los datos.

Con el desarrollo del sistema de información se pretende reducir el riesgo operativo relacionado con las tareas manuales, así como hacer más eficiente el proceso de trabajo, mejorar la calidad, oportunidad, consistencia y seguridad de la información. En 2018 se avanzó en las siguientes labores:

1. Desarrollo de la herramienta “clasificación de cuentas y transacciones para la codificación de la encuesta del estudio económico a empresas”.
2. Diseño del modelo de información para consulta de la codificación de las respuestas almacenadas en información económica de empresas.
3. Desarrollo de una base para el almacenamiento de las cuentas y matrices económicas.
4. Desarrollo de una herramienta que genera, a partir de plantillas y de la interfaz con la base de Información económica de empresas, cuentas y matrices estandarizadas para las empresas.
5. Elaboración de un modelo de información para consulta por medio de un modelo de control de cambios.

Fortalecimiento de las estadísticas macroeconómicas

Este proyecto inició en febrero de 2018 y su propósito es fortalecer las cuentas nacionales a partir de la introducción de nuevos procedimientos y de la actualización del periodo de referencia. La generación de las nuevas estadísticas macroeconómicas permitirá, entre otras cosas, aumentar la calidad y oportunidad y mejorar estimaciones de los componentes de la producción nacional y de la evolución de las diferentes actividades económicas del país. Esta información es imprescindible para el diseño y adopción de políticas económicas por parte de las autoridades del Banco.

Disponer de series actualizadas y oportunas, mejorará la precisión de las estimaciones y de las relaciones existentes entre diversas variables económicas. Entre los logros obtenidos durante 2018, pueden citarse los siguientes:

1. Nomenclatura de productos y actividades económicas.
2. Diseño de nuevos formularios del estudio económico.
3. Cálculo definitivo del marco central del sistema de cuentas nacionales 2016.
4. Recomendaciones para el tratamiento de los precios de transferencia.
5. Depuración del marco muestral de empresas de la actividad económica “investigación y desarrollo en regímenes especiales”.
6. Cuenta satélite de turismo.

Nuevos índices económicos

Este proyecto inició en febrero de 2018 y surge como parte del proceso de fortalecimiento de las estadísticas económicas. Su principal propósito es incrementar la calidad, precisión, oportunidad y alcance de dichas estadísticas, mediante el desarrollo y mejoramiento de los indicadores de las industrias y del comercio exterior del país. El logro de este objetivo resulta importante para el trabajo cotidiano del Banco y también para cumplir los nuevos requerimientos para el cálculo de las cuentas macroeconómicas y la entrega de información a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

En 2018 el trabajo estuvo enfocado en el desarrollo de los siguientes productos:

1. Índice de precios al productor para el servicio de “Asadas”.
2. Actualización de las clasificaciones de productos a la versión más reciente.
3. Reconstrucción de series para el cálculo de la inversión extranjera directa.
4. Desarrollo de indicadores de precios de los servicios de transporte remunerado de personas y de exhibición de películas.
5. Cálculo de los precios medios de los insumos para la construcción.
6. Automatización del índice de precios de las exportaciones.
7. Publicación de la versión anual del registro de variables económicas.
8. Reponderación de los índices mensuales.
9. Apoyo técnico al Área de Encuestas de la División Económica.

Fortalecimiento al proceso de creación de paneles cambiarios y monetarios

El proyecto inició en enero de 2018. Su objetivo primordial es fortalecer la eficiencia, el control y la seguridad del Sistema de Enlace de Información, el cual permite enlazar distintas fuentes de información a una serie de visualizadores, para elaborar informes y aumentar la confiabilidad de la información. Además reduce los riesgos de las tareas manuales y ofrece oportunamente la información a los usuarios.

En 2018 comenzó el desarrollo del flujo de aprobación de la nueva versión del sistema y se le agregaron funcionalidades que permiten homologar múltiples modelos a la vez y mejorarán el rendimiento de los paneles, lo que brindará mayor robustez y confiabilidad a la herramienta.

Estimación del costo social y privado de los instrumentos de pago en Costa Rica

Este proyecto finalizó en diciembre 2018 con la construcción de un indicador global del costo social de los instrumentos de pago, calculado sobre el PIB del 2016, como una medida para reflejar los recursos requeridos para completar las transacciones de pago. Adicionalmente, se estimaron los costos sociales y privados asociados a cada instrumento de pago analizado (efectivo, tarjetas de débito, tarjetas de crédito y transferencias electrónicas) para los distintos actores relevantes de la cadena de pago: entidades financieras, otros proveedores de servicios de pago, BCCR, comercios y consumidores.

El propósito de estas estimaciones es buscar acciones que permitan reducir los costos de las transacciones de pago e influir en la población en general para que las transacciones de cobro y pago se realicen utilizando principalmente los medios electrónicos, que son más seguros y eficientes, sin sacrificar la disponibilidad o calidad de los servicios. En este sentido, el estudio permitirá orientar mejor los esfuerzos que se vienen efectuando con miras a promover la eficiencia del sistema nacional de pagos.

Los datos recolectados mediante encuestas a todos los participantes de la cadena de pagos dotaron al Banco Central de valiosas estadísticas para el reconocimiento del entorno nacional sobre el uso de los distintos instrumentos de pago. Los principales resultados de este estudio se presentan en el Recuadro 1 de esta Memoria.

Sistema de pago electrónico para el transporte público

El proyecto inició la etapa de ejecución en noviembre de 2018. El desarrollo del pago electrónico en el transporte público ofrece importantes beneficios para la sociedad costarricense, con impactos directos sobre la eficiencia y seguridad de las transacciones que se llevan a cabo con la recaudación tarifaria en el sector del transporte público masivo de personas.

Durante el último bimestre del año los equipos técnicos estuvieron dedicados a la elaboración de una propuesta para el diseño de una tarjeta de pago de uso exclusivo para los adultos mayores, el levantamiento de los requerimientos del sistema (infraestructura, seguridad, cobros, tarifas, gestión de riesgo, portales y reportes) y el modelado de negocio (diseño detallado del sistema).

El Cuadro 28 resume el avance logrado por el BCCR en 2018 en sus proyectos estratégicos.

Cuadro 28: BCCR: avance del portafolio de proyectos estratégicos al término de 2018

Administración de Encuestas Económicas	99%
Automatización del seguimiento diario de liquidez	73%
Fortalecimiento Estadísticas Macroeconómicas	31%
Nuevos Índices Económicos	35%
Programa de adhesión de Costa Rica a la OCDE	99%
Procesamiento de información del sector privado no financiero	82%
Fortalecimiento al proceso de creación de paneles cambiarios y monetarios	52%
Estimación del Costo Social y Privado de Instrumentos de Pago en Costa Rica	100%
Sistema de Pago Electrónico para el Transporte Público	4%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo 1. Estados financieros del BCCR

Cuadro A1. BCCR: Balance de situación al 31 de diciembre

-millones de colones-

Partidas	2018	2017	Variación
Total activos	5.557.101,0	4.782.420,1	774.680,9
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.053.642,9	1.523.803,9	529.839,0
Inversiones en valores	2.437.745,6	2.488.949,2	-51.203,6
Instrumentos financieros derivados	4.347,8	-5.317,7	9.665,5
Préstamos por cobrar	286.551,2	51.320,6	235.230,6
Intereses y comisiones por cobrar	16.202,1	11.454,0	4.748,1
Aportes a Organismos Internacionales	711.437,7	669.094,5	42.343,2
Propiedad, mobiliario y equipo	38.588,0	36.521,2	2.066,7
Activos intangibles	5.314,7	4.833,1	481,7
Otros activos	3.270,9	1.761,3	1.509,6
Total pasivos	7.734.299,1	6.997.246,0	737.053,0
Billetes y monedas en poder del público	1.237.849,2	1.196.612,3	41.236,9
Depósitos	3.332.668,9	3.175.485,4	157.183,4
Préstamos por pagar	616.691,4	7.867,7	608.823,7
Intereses y comisiones por pagar	52.242,7	49.358,4	2.884,3
Pasivos con Organismos Internacionales	386.090,2	370.113,3	15.976,9
Emisiones de deuda	2.088.710,3	2.178.668,7	-89.958,5
Otros pasivos	20.046,4	19.140,2	906,3
Total patrimonio	-2.177.198,0	-2.214.825,9	37.627,9
Capital y reservas	15,0	15,0	0,0
Capitalización gubernamental	290.927,5	290.927,5	0,0
Remedición ganancias y pérdidas actuariales ¹	1.108,3	884,0	224,3
Resultado acumulado	-2.469.248,8	-2.506.652,4	37.403,6
Total pasivo y patrimonio	5.557.101,0	4.782.420,1	774.680,9

¹ Corresponde al efecto de la actualización de la estimación del pasivo actuarial del fondo de jubilación de ex funcionarios del Banco Central.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A2. Estado de resultados, enero-diciembre
-millones de colones-

Partidas	2018	2017	Variación
Resultado financiero	-115 879,1	-137 453,7	21 574,6
Resultado operativo	-17 005,6	-19 204,6	2 199,0
Resultado antes de revaluaciones monetarias	-132 884,7	-156 658,3	23 773,6
Revaluaciones monetarias totales	147 577,4	118 799,7	28 777,7
Menos: Revaluaciones monetarias sobre reservas	-22 710,9	43 576,9	-66 287,8
Resultado revaluaciones monetarias netas ¹	170 288,3	75 222,8	95 065,5
Resultado contable	37 403,6	-81 435,5	118 839,1

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.

Cuadro A3. BCCR: resultado financiero, enero-diciembre
-millones de colones-

Partidas	2018	2017	Variación
Resultado de las reservas disponibles	83 593,0	39 890,9	43 702,1
Intereses sobre inversiones en el exterior	84 885,7	51 131,9	33 753,8
Resultado ganancias y pérdidas capital sobre inversiones	-8 846,0	-18 039,2	9 193,2
Resultado ganancias y pérdidas <i>forward</i>	8 682,0	3 372,1	5 309,9
Revaluaciones monetarias moneda extranjera diferentes al dólar en inversiones sin cobertura	-1 128,7	3 426,1	-4 554,8
Resultado originado por otros activos	14 600,5	7 326,6	7 273,9
Dividendos sobre aportaciones en organismos internacionales	4 608,7	4 075,8	532,9
Intereses operaciones de crédito del BCCR en el MIL	9 991,8	3 250,8	6 741,0
Total ingresos financieros	98 193,5	47 217,5	50 976,0
Resultado originado por los pasivos			
Intereses sobre operaciones de mercado abierto	175 682,8	176 617,2	-934,4
Bonos de estabilización monetaria	169 677,7	175 743,0	-6 065,3
Central directo	6 005,1	874,2	5 130,9
Intereses sobre operaciones en el MIL	9 922,5	2 226,0	7 696,5
Intereses sobre obligaciones de deuda externa	28 467,3	903,8	27 563,5
Aportes para la reserva de capital (FLAR)	0,0	4 924,2	-4 924,2
Total gastos financieros	214 072,6	184 671,2	29 401,4
Resultado financiero	-115 879,1	-137 453,7	21 574,6

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A4. BCCR: Resultado operativo, enero-diciembre
-millones de colones-

Partidas	2018	2017	Variación
BCCR			
Ingresos operativos			
Cargos diferencial cambiario	32 082,5	29 662,2	2 420,3
Compra y venta de divisas -Monex-	327,2	283,1	44,1
Compra y venta de divisas -Sector Público-	1 456,4	1 002,1	454,3
Plataforma de servicio SINPE	9 604,6	9 271,8	332,8
Comisiones en venta de especies fiscales e impuestos	99,1	95,8	3,3
Total ingresos operativos	43 569,8	40 315,0	3 254,8
Gastos operativos			
Remuneraciones	21 398,9	20 627,6	771,3
Prestaciones legales	135,9	106,2	29,7
Gastos generales	14 348,8	10 592,4	3 756,4
Organismos internacionales	1 866,7	2 772,3	-905,6
Transferencias a instituciones ¹	5 644,4	4 376,1	1 268,3
Comisiones por servicios financieros	1 529,9	1 465,1	64,8
Adquisición billetes y monedas	1 638,3	1 822,1	-183,8
Depreciaciones y amortizaciones	4 561,2	3 626,9	934,3
Sub-total	51 124,1	45 388,7	5 735,4
Menos: Costo servicios administrativos a los ODM	6 710,0	7 283,0	-573,0
Total gastos operativos	44 414,1	38 105,7	6 308,4
Resultado neto BCCR	-844,3	2 209,3	-3 053,6
Órganos desconcentración máxima (ODM)			
Ingresos operativos por supervisión	4 004,6	4 109,0	-104,4
Gastos operativos			
Remuneraciones	14 552,3	13 982,2	570,1
Gastos generales	2 807,7	2 754,5	53,2
Membresías a organismos internacionales	106,9	102,7	4,2
Sub-total	17 466,9	16 839,4	627,5
Más: Costo servicios administrativos brindados por el BCCR	6 710,0	7 283,0	-573,0
Total gastos operativos	24 176,9	24 122,4	54,5
Resultado neto Órganos de desconcentración máxima	-20 172,3	-20 013,4	-158,9
Resultado operativo ordinario	-21 016,6	-17 804,1	-3 212,5
Resultado ingresos y gastos no ordinarios ²	4 011,0	-1 400,5	5 411,5
Resultado operativo contable	-17 005,6	-19 204,6	2 199,0

¹ Desembolsos a Fundación de Museos Banco Central y al Instituto Nacional de Estadística y Censos.

² Considera indemnizaciones por finiquitos judiciales, donaciones de propiedades "Plaza de la Cultura", reintegros por costos de impresión, provisiones de vacaciones acumuladas, canje de numerario, estimación de cuentas incobrables, impuestos diferidos, pasivo actuarial, entre otros gastos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo 2. Informe de la empresa KPMG sobre los estados financieros del BCCR



KPMG, S. A.
Edificio KPMG
San Rafael de Escazú
Costa Rica
+506 2201 4100

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Banco Central de Costa Rica (el Banco), los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2018, los estados de resultados, de otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas, las cuales conforman las políticas contables significativas y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Banco Central de Costa Rica al 31 de diciembre de 2018, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base para la opinión

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen con mayor detalle en la sección de nuestro informe *Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros*. Somos independientes del Banco, de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código IESBA), en conjunto con los requisitos éticos relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Costa Rica, y hemos cumplido con las demás responsabilidades éticas de conformidad con estos requisitos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Asuntos clave de auditoría

Los asuntos clave de auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, fueron los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del periodo actual. Estos asuntos fueron contemplados dentro del contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre ellos, y no expresamos una opinión separada sobre estos asuntos.

KPMG, S. A., sociedad anónima costarricense, es una firma miembro de KPMG International, una cooperativa suiza.

Asunto clave de Auditoría

1. Reservas Internacionales Netas

Los principales activos financieros del Banco Central de Costa Rica corresponden a las Reservas Internacionales Netas (RIN). En la nota 6.c se describen las políticas contables asociadas a estos instrumentos financieros, y en la nota 34 se detalla como el Banco administra los riesgos financieros asociados a las RIN.

Por la importancia de las RIN sobre los activos del Banco, la valuación sobre este activo, tanto en la determinación de su precio de mercado como en los efectos por el tipo de cambio sobre las RIN, fue considerado como un área de enfoque en nuestra auditoría.

Además, como parte de la administración de riesgo de este activo financiero (RIN), el Banco mantiene instrumentos financieros derivados, para administrar el riesgo cambiario. La valuación de estos instrumentos financieros implica juicio y supuestos para establecer las estimaciones de los valores.

Respuesta del auditor

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron:

- Evaluamos el diseño y la eficacia operativa de los controles sobre la identificación, medición y gestión de los instrumentos financieros;
- Confirmamos el saldo de las Reservas Internacionales, con los respectivos custodios;
- Evaluamos el proceso de valoración de inversiones y verificamos la razonabilidad de las fuentes de los precios de mercado utilizados;
- Nuestros especialistas evaluaron las metodologías, insumos y supuestos utilizados por el Banco en la determinación de los valores razonables de los instrumentos financieros derivados;
- Cuestionamos las variables observables en los modelos de valoración de los instrumentos financieros derivados, como los precios cotizados; y
- Para una muestra de instrumentos derivados, comparamos que las valoraciones del Banco estuvieran dentro de un rango razonable, dentro de las valoraciones derivadas de nuestro modelo de valoración, considerando las incertidumbres inherentes que se revelan en los estados financieros.

<u>Asunto clave de Auditoría</u>	<u>Respuesta del auditor</u>
2. Billetes y monedas en circulación El Banco Central de Costa Rica es responsable por la emisión del efectivo (billetes y monedas). En la nota 17 a los estados financieros, se presenta el detalle de la composición de billetes y monedas en circulación, así como los movimientos de reconocimiento y retiro de los billetes y monedas del estado de situación del Banco. La exactitud de los billetes y monedas en circulación, reconocido en los estados financieros del Banco, es considerado un asunto clave de auditoría.	Nuestros procedimientos incluyeron: • Evaluamos el diseño y la eficacia operativa de los controles sobre la identificación, medición y gestión de los billetes y monedas en circulación; • Verificamos la ecuación de la emisión monetaria, así como la documentación de ingreso y destrucción de billetes y monedas; • Verificamos por medio de confirmaciones, los valores mantenidos en las custodias auxiliares (CAN) de billetes y monedas, que administran las diferentes instituciones financieras por cuenta del Banco Central de Costa Rica.

Responsabilidad de la Administración y de los Encargados de Gobierno Corporativo en relación con los estados financieros

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros, de conformidad con las NIIF, y de la estructura de control interno que considere necesario para la preparación de estados financieros que estén libres de errores significativos, debido ya sea a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad del Banco para continuar como negocio en marcha, de revelar, cuando corresponda, asuntos relativos al negocio en marcha y de utilizar la base de contabilidad del negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar al Banco o cesar sus operaciones, o bien no exista una alternativa realista de proceder de una de estas formas.

Los Encargados del Gobierno Corporativo son responsables de supervisar el proceso de presentación de la información financiera del Banco.

Responsabilidades del auditor en la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores significativos, debido ya sea a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. La seguridad razonable es un alto nivel de seguridad; sin embargo, no es una garantía de que una auditoría efectuada de conformidad con las NIA siempre detectará un error significativo cuando exista. Los errores pueden surgir por fraude o error y se consideran significativos si individualmente o en el agregado podrían llegar a influir en las decisiones económicas de los usuarios tomadas con base en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, ejercemos nuestro juicio profesional y mantenemos el escepticismo profesional durante la auditoría, y además:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores significativos de los estados financieros, debido ya sea a fraude o error; diseñamos y efectuamos procedimientos de auditoría en respuesta a esos riesgos; y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proveer una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error significativo que resulte del fraude es mayor que uno que resulte del error, ya que el fraude puede implicar confabulación, falsificación, omisiones intencionales, representaciones erróneas o la evasión del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante a la auditoría para diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Banco.
- Evaluamos lo adecuado de las políticas de contabilidad utilizadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables y revelaciones relacionadas efectuadas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso de la base de contabilidad del negocio en marcha por parte de la Administración y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre material en relación con eventos o condiciones que podrían originar una duda significativa sobre la capacidad del Banco para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, debemos llamar la atención en nuestro informe de auditoría a las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones están basadas en la evidencia de auditoría obtenida a la fecha de nuestro informe de auditoría. No obstante, los eventos o condiciones futuras podrían causar que el Banco no continúe como negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluidas las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones subyacentes y los eventos en una forma que logra una presentación razonable.

Les informamos a los Encargados del Gobierno Corporativo lo relativo, entre otros asuntos, al alcance y a la oportunidad planeada de la auditoría y a los hallazgos significativos de la auditoría, incluida cualquier deficiencia significativa en el control interno que identifiquemos durante nuestra auditoría.

Asimismo les suministramos a los Encargados del Gobierno Corporativo una declaración de que hemos cumplido con requisitos éticos relevantes de independencia y les informamos todas las relaciones y otros asuntos que podrían considerarse razonablemente que afecten nuestra independencia y, cuando corresponda, las salvaguardas relacionadas.

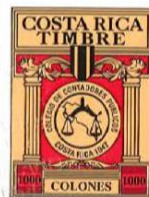


- 5 -

De los asuntos informados a los Encargados del Gobierno Corporativo, determinamos aquellos asuntos que tuvieron mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del periodo actual y que son, por lo tanto, los asuntos clave de auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría salvo que la ley o las regulaciones excluyan la revelación pública del asunto o cuando, en circunstancias extremadamente raras, determinemos que un asunto no debe ser comunicado en nuestro informe porque se esperaría en forma razonable que las consecuencias adversas de hacerlo sopesarían los beneficios del interés público de dicha comunicación.

27 de marzo de 2019

San José, Costa Rica
Eric Alfaro Vargas
Miembro No. 1547
Póliza No. 0116 FIG 7
Vence el 30/09/2019



Timbre de ₡1.000 de Ley No. 6663
adherido y cancelado en el original



Anexo 3. Cuadros resumen de las cuentas de producción

Cuadro A5. Producto interno bruto y gasto nominal
-millones de colones-

Concepto	2015	2016	2017 ¹	2018 ¹
Millones de colones				
Producto interno bruto a precios básicos	26 871 746	28 577 693	30 397 552	32 055 360
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones) (D21-D31)	2 409 627	2 558 517	2 617 266	2 635 697
Producto interno bruto a precios de mercado	29 281 373	31 136 211	33 014 819	34 691 057
Demanda interna	29 535 657	31 054 170	32 995 208	34 470 941
Gasto de consumo final (P3/P4)	24 138 274	25 332 140	26 777 760	28 002 991
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	19 019 940	19 974 840	21 079 052	22 097 898
Gasto de consumo final del Gobierno General	5 118 334	5 357 300	5 698 708	5 905 093
Formación bruta de capital fijo (P51g)	5 451 465	5 678 940	5 687 193	6 015 339
Variación de existencias (P52)	-54 082	43 090	530 255	452 611
Exportaciones de bienes y servicios (P6)	9 025 966	9 993 326	10 912 806	11 698 380
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	5 154 201	5 632 594	6 280 719	6 770 882
Exportaciones de servicios (P62)	3 871 765	4 360 732	4 632 087	4 927 498
Menos: Importaciones de bienes y servicios (P7)	9 280 250	9 911 286	10 893 195	11 478 264
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	7 633 207	8 056 149	8 806 266	9 319 604
Importaciones de servicios (P72)	1 647 043	1 855 137	2 086 929	2 158 660
Composición porcentual				
Producto interno bruto a precios básicos	91,8	91,8	92,1	92,4
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones) (D21-D31)	8,2	8,2	7,9	7,6
Producto interno bruto a precios de mercado	100,0	100,0	100,0	100,0
Demanda interna	100,9	99,7	99,9	99,4
Gasto de consumo final (P3/P4)	82,4	81,4	81,1	80,7
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	65,0	64,2	63,8	63,7
Gasto de consumo final del Gobierno General	17,5	17,2	17,3	17,0
Formación bruta de capital fijo (P51g)	18,6	18,2	17,2	17,3
Variación de existencias (P52)	-0,2	0,1	1,6	1,3
Exportaciones de bienes y servicios (P6)	30,8	32,1	33,1	33,7
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	17,6	18,1	19,0	19,5
Exportaciones de servicios (P62)	13,2	14,0	14,0	14,2
Menos: Importaciones de bienes y servicios (P7)	31,7	31,8	33,0	33,1
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	26,1	25,9	26,7	26,9
Importaciones de servicios (P72)	5,6	6,0	6,3	6,2

¹ Cifras preliminares.

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A5. Producto interno bruto y gasto nominal, continuación
-millones de colones-

<i>Concepto</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017 ¹</i>	<i>2018 ¹</i>
Tasa de variación anual				
Producto interno bruto a precios básicos	7,7	6,3	6,4	5,5
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones) (D21-D31)	6,3	6,2	2,3	0,7
Producto interno bruto a precios de mercado	7,5	6,3	6,0	5,1
Demanda interna	5,8	5,1	6,3	4,5
Gasto de consumo final (P3/P4)	5,9	4,9	5,7	4,6
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	5,5	5,0	5,5	4,8
Gasto de consumo final del Gobierno General	7,4	4,7	6,4	3,6
Formación bruta de capital fijo (P51g)	2,6	4,2	0,1	5,8
Exportaciones de bienes y servicios (P6)	2,8	10,7	9,2	7,2
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	-1,0	9,3	11,5	7,8
Exportaciones de servicios (P62)		12,6	6,2	6,4
Menos: Importaciones de bienes y servicios (P7)	-2,0	6,8	9,9	5,4
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	-5,6	5,5	9,3	5,8
Importaciones de servicios (P72)	18,5	12,6	12,5	3,4

¹ Cifras preliminares.

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A6. Producto interno bruto y gasto: volumen a precios del año anterior encadenado
-millones de colones, referencia 2012-

<i>Concepto</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017 ¹</i>	<i>2018 ¹</i>
Millones de colones encadenados				
Valor agregado a precios básicos (B1b)	23 452 173,63	24 399 098,43	25 244 253,86	25 953 172,35
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2 188 638,51	2 332 409,61	2 394 269,53	2 417 959,04
Producto interno bruto a precios de mercado	25 640 496,19	26 729 189,07	27 637 228,19	28 373 497,72
Demanda interna	26 654 039,19	27 757 916,00	28 542 482,95	28 876 107,42
Gasto de consumo final (P3/P4)	21 700 261,25	22 485 562,06	23 127 139,90	23 548 334,66
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	17 363 658,87	18 051 306,35	18 554 931,62	18 960 998,99
Gasto de consumo final del Gobierno General	4 340 194,43	4 442 195,28	4 579 431,87	4 600 625,49
Formación bruta de capital fijo (P51g)	5 101 497,58	5 346 591,27	5 180 545,80	5 277 802,00
Exportaciones de bienes y servicios (P6)	8 365 827,40	9 153 265,34	9 606 461,11	9 998 717,51
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	4 871 213,46	5 284 899,77	5 636 198,36	5 911 973,92
Exportaciones de servicios (P62)	3 492 589,15	3 864 109,61	3 970 778,54	4 089 322,12
Menos: importaciones de bienes y servicios (P7)	9 384 523,85	10 223 352,99	10 548 033,32	10 501 300,15
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	7 863 768,07	8 520 789,36	8 689 195,39	8 652 859,68
Importaciones de servicios (P72)	1 509 946,83	1 685 736,80	1 827 079,88	1 817 066,80
Variación de existencias a PIB ³	(0,4)	0,1	1,2	0,9

¹ Cifras preliminares.

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

³ Razón variación de existencias a PIB, a precios promedio del año anterior, porcentaje últimos 12 meses.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Cuadro A6. Producto interno bruto y gasto: volumen a precios del año anterior
encadenado, continuación**

-millones de colones, referencia 2012-, continuación

<i>Concepto</i>	2015	2016	2017 ¹	2018 ¹
<i>Tasa de variación anual</i>				
Valor agregado a precios básicos (B1b)	3,5	4,0	3,5	2,8
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	4,6	6,6	2,7	1,0
Producto interno bruto a precios de mercado	3,6	4,2	3,4	2,7
Demanda interna	4,2	4,1	2,8	1,2
Gasto de consumo final (P3/P4)	4,1	3,6	2,9	1,8
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	4,6	4,0	2,8	2,2
Gasto de consumo final del Gobierno General	2,4	2,4	3,1	0,5
Formación bruta de capital fijo (P51g)	3,0	4,8	-3,1	1,9
Exportaciones de bienes y servicios (P6)	2,6	9,4	5,0	4,1
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	-0,3	8,5	6,6	4,9
Exportaciones de servicios (P62)	6,9	10,6	2,8	3,0
Menos: importaciones de bienes y servicios (P7)	4,5	8,9	3,2	-0,4
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	2,0	8,4	2,0	-0,4
Importaciones de servicios (P72)	19,1	11,6	8,4	-0,5
<i>Contribución al producto interno bruto</i>				
<i>Puntos porcentuales</i>				
Valor agregado a precios básicos (B1b)	3,2	3,7	3,2	2,6
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	0,4	0,5	0,2	0,1
Producto interno bruto a precios de mercado	3,6	4,2	3,4	2,7
Demanda interna	4,4	4,2	2,8	1,2
Gasto de consumo final (P3/P4)	3,5	3,0	2,3	1,5
Gasto de consumo final de los hogares e ISFLSH ²	3,1	2,6	1,8	1,4
Gasto de consumo final del Gobierno General	0,4	0,4	0,5	0,1
Formación bruta de capital fijo (P51g)	0,6	0,9	-0,6	0,3
Variación de existencias (P52)	0,3	0,3	1,1	-0,6
Exportaciones de bienes y servicios (P6)	0,8	2,9	1,6	1,3
Exportaciones de bienes f.o.b. (P61)	-0,1	1,5	1,2	0,9
Exportaciones de servicios (P62)	0,9	1,4	0,4	0,4
Menos: importaciones de bienes y servicios (P7)	1,6	2,8	1,0	-0,1
Importaciones de bienes f.o.b. (P71)	0,6	2,2	0,5	-0,1
Importaciones de servicios (P72)	1,0	0,7	0,5	0,0

¹ Cifras preliminares.

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

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Cuadro A7. Producto interno por actividad económica: volumen a precios
del año anterior encadenado**
-millones de colones, referencia 2012-

Concepto	2015	2016	2017 ¹	2018 ¹
Millones de colones encadenados				
Producto Interno Bruto a precios de mercado	25.640.496	26.729.189	27.637.228	28.373.498
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	2.188.639	2.332.410	2.394.270	2.417.959
Valor agregado a precios básicos (B1b)	23.452.174	24.399.098	25.244.254	25.953.172
Agricultura, silvicultura y pesca (A)	1.249.991	1.315.094	1.364.164	1.396.816
Minas y canteras (B)	78.744	81.802	77.496	80.746
Manufactura (C)	3.022.342	3.158.780	3.263.656	3.358.551
Electricidad, agua y servicios de saneamiento (D, E)	642.377	676.700	700.415	714.833
Construcción (F)	1.265.768	1.223.206	1.197.509	1.276.001
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos (G)	2.504.125	2.609.494	2.686.518	2.736.678
Transporte y almacenamiento (H)	1.005.842	1.029.059	1.067.913	1.095.928
Actividades de alojamiento y servicios de comida (I)	789.190	819.895	828.469	857.214
Información y comunicaciones (J)	1.054.734	1.107.475	1.181.557	1.258.966
Actividades financieras y de seguros (K)	1.387.275	1.593.588	1.714.335	1.774.134
Actividades inmobiliarias (L)	2.129.705	2.145.034	2.181.841	2.234.066
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (M, N)	2.932.012	3.113.336	3.287.046	3.425.895
Admin. pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O)	1.062.290	1.073.019	1.094.227	1.109.429
Enseñanza y activ. de la salud humana y de asistencia social (P, Q)	3.551.660	3.662.961	3.772.416	3.785.477
Otras actividades (R, S, T, U)	753.203	794.394	846.149	880.075
Tasa de variación anual				
Producto Interno Bruto a precios de mercado	3,6	4,2	3,4	2,7
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	4,6	6,6	2,7	1,0
Valor agregado a precios básicos (B1b)	3,5	4,0	3,5	2,8
Agricultura, silvicultura y pesca (A)	(2,7)	5,2	3,7	2,4
Minas y canteras (B)	7,7	3,9	(5,3)	4,2
Manufactura (C)	(5,1)	4,5	3,3	2,9
Electricidad, agua y servicios de saneamiento (D, E)	11,0	5,3	3,5	2,1
Construcción (F)	9,4	(3,4)	(2,1)	6,6
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos (G)	4,1	4,2	3,0	1,9
Transporte y almacenamiento (H)	5,2	2,3	3,8	2,6
Actividades de alojamiento y servicios de comida (I)	5,3	3,9	1,0	3,5
Información y comunicaciones (J)	11,1	5,0	6,7	6,6
Actividades financieras y de seguros (K)	8,4	14,9	7,6	3,5
Actividades inmobiliarias (L)	1,2	0,7	1,7	2,4
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (M, N)	9,9	6,2	5,6	4,2
Administración pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O)	0,3	1,0	2,0	1,4
Enseñanza y activ. de la salud humana y de asistencia social (P, Q)	2,2	3,1	3,0	0,3
Otras actividades (R, S, T, U)	3,8	5,5	6,5	4,0

¹ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

**Cuadro A7. Producto interno por actividad económica: volumen a precios
del año anterior encadenado, continuación**
-millones de colones, referencia 2012-

Concepto	2015	2016	2017 ¹	2018 ¹
Contribución al producto interno bruto				
Puntos porcentuales				
Producto Interno Bruto a precios de mercado	3,6	4,2	3,4	2,7
Impuestos a los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	0,4	0,5	0,2	0,1
Valor agregado a precios básicos (B1b)	3,2	3,7	3,2	2,6
Agricultura, silvicultura y pesca (A)	(0,1)	0,3	0,2	0,1
Minas y canteras (B)	0,0	0,0	(0,0)	0,0
Manufactura (C)	(0,6)	0,5	0,4	0,3
Electricidad, agua y servicios de saneamiento (D, E)	0,3	0,2	0,1	0,1
Construcción (F)	0,4	(0,2)	(0,1)	0,3
Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos (G)	0,4	0,4	0,3	0,2
Transporte y almacenamiento (H)	0,2	0,1	0,2	0,1
Actividades de alojamiento y servicios de comida (I)	0,2	0,1	0,0	0,1
Información y comunicaciones (J)	0,4	0,2	0,3	0,3
Actividades financieras y de seguros (K)	0,4	0,7	0,4	0,2
Actividades inmobiliarias (L)	0,1	0,1	0,1	0,2
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (M, N)	1,1	0,7	0,6	0,5
Admin. pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O)	0,0	0,0	0,1	0,1
Enseñanza y activ. de la salud humana y de asistencia social (P, Q)	0,3	0,5	0,4	0,1
Otras actividades (R, S, T, U)	0,1	0,2	0,2	0,1

¹ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro A8. Relaciones entre el producto interno y el ingreso
-millones de colones, referencia 2012-

Concepto	2015	2016	2017 ¹	2018 ¹
Producto interno bruto a precios de mercado	25 640 496,2	26 729 189,1	27 637 228,2	28 373 497,7
Ingreso nacional bruto real	25 082 922,7	26 403 052,1	26 923 883,7	27 301 277,4
Ingreso nacional disponible bruto real	25 326 746,0	26 680 193,2	27 205 103,2	27 553 842,3
<i>Tasa de variación anual</i>				
Producto interno bruto a precios de mercado	3,6	4,2	3,4	2,7
Ingreso nacional bruto real	5,3	5,3	2,0	1,4
Ingreso nacional disponible bruto real	5,3	5,3	2,0	1,3

¹ Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Anexo 4. Peticiones recibidas por el BCCR en 2018

El artículo 11, inciso e) de la Ley de Regulación del Derecho de Petición, Ley n.° 9097 establece que 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 de esta norma, seguidamente se presenta la distribución por temas de las peticiones presentadas por los usuarios del Banco Central de Costa Rica en 2018.

Cuadro A9: BCCR: distribución de gestiones en la Oficina de Servicio al Cliente

Tipo de consulta	Cantidad
Localizar funcionario	2645
Firma digital	2350
Indicadores económicos	1529
Otros	1259
Dinero de otros países	1093
Sinpe-Monex	999
Billetes y monedas	905
Administrativo	788
IBAN	186
Banca Comercial	154
Sitio Web	81
Financiero	66
Central en línea	26
Total general	12081

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

De conformidad con la información anterior, en 2018 se recibieron y tramitaron 12.081 consultas. La mayoría se concentró en temas relacionados con la comunicación con funcionarios del BCCR (22%), peticiones relacionadas con el servicio de firma digital (19%) e indicadores económicos (13%).

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

Anexo 5. Publicaciones del BCCR en la web en 2018

Programa Macroeconómico y revisión del Programa Macroeconómico		
Título	Fecha de publicación	Clasificación
Programa Macroeconómico 2018-2019	31/01/2018	Política monetaria e inflación
Revisión del Programa Macroeconómico 2018-2019	23/07/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica		
Título	Fecha de publicación	Clasificación
Informe mensual de coyuntura económica Enero 2018	18/01/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Febrero 2018	26/02/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Marzo 2018	22/03/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Abril 2018	20/04/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Mayo 2018	22/05/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Junio 2018	21/06/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Julio 2018	19/07/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Agosto 2018	22/08/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Setiembre 2018	25/09/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Octubre 2018	22/10/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Noviembre 2018	22/11/2018	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Diciembre 2018	02/01/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional		
Título	Fecha de publicación	
Comentario sobre la economía nacional 1-2018	24/01/2018	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 2-2018	01/03/2018	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 3-2018	10/04/2018	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 4-2018	23/04/2018	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 5-2018	25/05/2018	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 6-2018	10/07/2018	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 7-2018	23/07/2018	Política monetaria e inflación

Comentario sobre la economía nacional 8-2018	05/09/2018	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 9-2018	28/09/2018	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 10-2018	26/10/2018	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 11-2018	30/11/2018	Política monetaria e inflación
La economía costarricense en el 2018	02/01/2019	Política monetaria e inflación
Informe de Inflación		
Título	Fecha publicación	Clasificación
Informe de Inflación Junio 2018	27/07/2018	Informes de Inflación
Informe de Inflación Diciembre 2018	24/01/2019	Informes de Inflación
Memoria Anual		
Título	Fecha publicación	Clasificación
Memoria Anual 2017	28/03/2018	Memoria Anual
Documentos de investigación económica		
Título	Fecha publicación	Clasificación
Volatilidad del tipo de cambio nominal en Costa Rica	21/01/2018	Política monetaria e inflación JEL:
Adopción de un esquema de meta de inflación en Costa Rica	31/01/2018	Política monetaria e inflación JEL: E42,E52,E58
Transmisión de la tasa de política monetaria a los mercados de dinero en Costa Rica	2/05/2018	Política monetaria e inflación JEL: E31, E37, E58
Inflación y deuda pública	2/05/2018	Política monetaria e inflación JEL: E60, E63
Asimetrías en el traspaso del tipo de cambio a precios en Costa Rica durante el periodo de flexibilidad cambiaria	18/05/2018	Política monetaria e inflación JEL: E31,E37,E58,
Misallocation and Productivity in Costa Rica	28/05/2018	Producción y crecimiento JEL: G15
Estimación de una función de producción para Costa Rica: 1982-2017	28/05/2018	Producción y crecimiento JEL: D24, N16, O40
The Information Rigidities and Rationality of Costa Rican Inflation Expectations	28/05/2018	Política monetaria e inflación JEL: C53, D84, E31, E58.
The Effect of International Monetary Policy Expansions on Costa Rica	14/12/2018	Política monetaria e inflación JEL: E52, E58
Costa Rican Production Network: Stylized Facts	18/12/2018	JEL: F10, F12, L11
Otras publicaciones		
Título	Fecha publicación	Clasificación
Volatilidad del tipo de cambio nominal en Costa Rica	09/01/2018	Política cambiaria
Incremento de la Tasa de política monetaria	31/01/2018	Política monetaria e inflación
Banco Central de Costa Rica adopta un esquema flexible de meta de inflación	31/01/2018	Política monetaria e inflación
Comportamiento reciente del mercado cambiario	07/02/2018	Política cambiaria
Plan de endeudamiento interno del primer semestre de 2018	26/02/2018	Política fiscal

Banco Central firma crédito por USD 1.000 millones con el FLAR	08/03/2018	Política monetaria e inflación
Revisión de la estabilidad del sector financiero (FMI)	02/04/2018	Estabilidad financiera
Metodología para el cálculo del Índice de precios de insumos para el transporte público	26/04/2018	Metodología
FMI: Declaración al término de una visita del equipo a Costa Rica	18/06/2018	Política monetaria e inflación
BCCR en top 5 mundial en elaboración de informes de riesgos	22/06/2018	Gestión de riesgos
Discurso de cierre de gestión del señor Olivier Castro Pérez	23/07/2018	Discurso
Banco Central aprueba reglamento para normar su función de prestamista de última instancia	26/07/2018	Estabilidad financiera
Plan de Endeudamiento del segundo semestre de 2018	27/08/2018	Política fiscal
BCCR acuerda adquisición de Letras del Tesoro de Hacienda por \$498.000 millones	25/09/2018	Política monetaria e inflación
Evolución reciente del mercado cambiario	12/10/2018	Política monetaria e inflación
BCCR da criterio favorable a Proyecto de Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas	18/10/2018	Política fiscal
Banco Central de Costa Rica ajusta al alza tasas de interés	01/11/2018	Política monetaria e inflación
Banco Central de Costa Rica ajusta tasas de certificados de depósitos a plazo	08/11/2018	Política monetaria e inflación
Banco Central presentó resultados de Cuenta Satélite de Turismo	15/11/2018	Cuentas nacionales
Banco Central ve positivamente decisión de la Sala Constitucional sobre reforma fiscal	26/11/2018	Política fiscal
Banco Central recibe pago total de letras del tesoro por parte del Ministerio de Hacienda	20/12/2018	Política monetaria e inflación