

BC
CR BANCO
CENTRAL DE
COSTA RICA

70
aniversario

MEMORIA ANUAL

2 0 1 9

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

CONTENIDO

ORGANIZACIÓN INTERNA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	vii
Organigrama del Banco Central	viii
Junta Directiva del Banco Central	ix
Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero	x
Superintendencias.....	xi
Objetivos del Banco Central de Costa Rica.....	xii
Abreviaturas.....	xiii
MEMORIA ANUAL 2019	1
Presentación	2
Resumen	3
ECONOMÍA INTERNACIONAL	7
Contexto internacional relevante para Costa Rica	8
ECONOMÍA NACIONAL	14
Precios.....	16
Producción, demanda y mercado laboral	20
Producción y demanda.....	20
Mercado laboral.....	26
Sector externo.....	28
Balanza de pagos.....	28
Cuenta corriente	29
Cuenta financiera y activos de reserva	31
Posición de inversión internacional ¹	34
Mercado cambiario	36
Agregados monetarios y crediticios	40
Agregados monetarios	40
Crédito interno de las sociedades de depósito	45
Estabilidad del Sistema Financiero Nacional	51
Entorno financiero internacional.....	51
Riesgos y exposiciones del sistema financiero costarricense	52
Resultados de las pruebas de tensión	54
Tasas de interés.....	56
Mercados de negociación	60
Finanzas públicas.....	63

Panorama fiscal.....	63
Situación fiscal.....	64
Deuda Pública	69
Sistema de pagos	75
Introducción	75
Instrumentos de pago utilizados en los pagos al detalle	76
ACCIONES DE POLÍTICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA.....	87
Medidas de política del Banco Central.....	88
Política monetaria.....	88
Política cambiaria	91
Gestión de reservas internacionales.....	91
Política financiera	94
Sistema de pagos.....	98
GESTIÓN INTERNA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	101
Resultado financiero del BCCR	102
Gestión de riesgos.....	110
Responsabilidad social del Banco Central	113
Gestión ambiental	113
Programa cultural	114
Proyectos estratégicos del Banco Central	116
Administración de encuestas económicas.....	116
Automatización del ejercicio diario de liquidez.....	117
Fortalecimiento de las estadísticas macroeconómicas.....	117
Nuevos índices económicos.....	117
Actualización del Índice de Precios al Consumidor	118
Encuesta nacional a empresas	118
Procesamiento de información del sector privado no financiero	119
Fortalecimiento al proceso de creación de paneles cambiarios y monetarios	119
Sistema de pago electrónico para el transporte público	119
ANEXOS	122
Anexo 1. Estados financieros del BCCR del 2019.....	122
Anexo 2. Peticiones atendidas por el BCCR en el 2019.....	125
Anexo 3. Publicaciones efectuadas por el BCCR en su sitio web en el 2019	126
Anexo 4. Criterios emitidos por el BCCR en 2019 sobre proyectos de ley y endeudamiento público	129

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Crecimiento económico mundial	9
Gráfico 2. Índice de precios de materias primas importadas ..	10
Gráfico 3. Términos de intercambio (TI) y precio de combustibles.....	10
Gráfico 4. Tasas de interés internacionales	12
Gráfico 5. Evolución del tipo de cambio nominal en algunas economías	13
Gráfico 6. Índice de volatilidad financiera	13
Gráfico 7. Inflación: general, subyacente y expectativas	16
Gráfico 8. IPC, componente regulado y no regulado	18
Gráfico 9. Inflación general e inflación para el productor.....	19
Gráfico 10. Producto interno bruto en volumen.....	21
Gráfico 11. Contribución al crecimiento según componentes del gasto	22
Gráfico 12. Gasto en consumo del Gobierno	23
Gráfico 13. Valor agregado en términos de volumen por industrias en 2019	24
Gráfico 14. Principales indicadores del mercado laboral	26
Gráfico 15. Componentes de la balanza de pagos	29
Gráfico 16. Cuenta de bienes de la balanza de pagos.....	30
Gráfico 17. Cuenta de servicios de la balanza de pagos	31
Gráfico 18. Indicadores de sostenibilidad de la deuda	35
Gráfico 19. Operaciones de los intermediarios cambiarios con el público	36
Gráfico 20. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex..	37
Gráfico 21. Índice de tipo de cambio efectivo real (ltcer) y sus componentes	38
Gráfico 22. Participación relativa del agregado en dólares respecto del total	44
Gráfico 23. Grado de profundización financiera.....	45

Gráfico 24. Brecha del crédito al sector privado	46
Gráfico 25. Crédito otorgado por las sociedades de depósito al sector privado no financiero, por actividad económica y moneda.....	47
Gráfico 26. Tenencia de títulos fiscales de las otras sociedades de depósito	50
Gráfico 27. Sistema Bancario Nacional: mora amplia.....	53
Gráfico 28. Sistema financiero nacional: tasas de interés en colones	57
Gráfico 29. Sistema financiero nacional: tasas de interés en colones según plazo en días	58
Gráfico 30. Posición del Banco Central de Costa Rica en el MIL	60
Gráfico 31. Resultado financiero del sector público global reducido	65
Gráfico 32. Gobierno Central: ingresos tributarios y gastos totales	65
Gráfico 33. Gobierno Central: aportes de los distintos rubros a la variación interanual de los ingresos tributarios y los gastos totales	66
Gráfico 34. Deuda pública bruta total por emisor.....	70
Gráfico 35. Deuda pública total según moneda.....	71
Gráfico 36. Gobierno Central: ajuste del costo marginal de la deuda interna y tasas de interés promedio ponderado	72
Gráfico 37. Déficit del Banco Central de Costa Rica como proporción del PIB.....	104
Gráfico 38. Tasa de interés promedio de los activos externos y pasivos internos del Banco Central de Costa Rica	106
Gráfico 39. BCCR: pasivos con costo en moneda nacional y su costo medio	108
Gráfico 40. BCCR: eventos de riesgo materializados, por dependencia.....	111

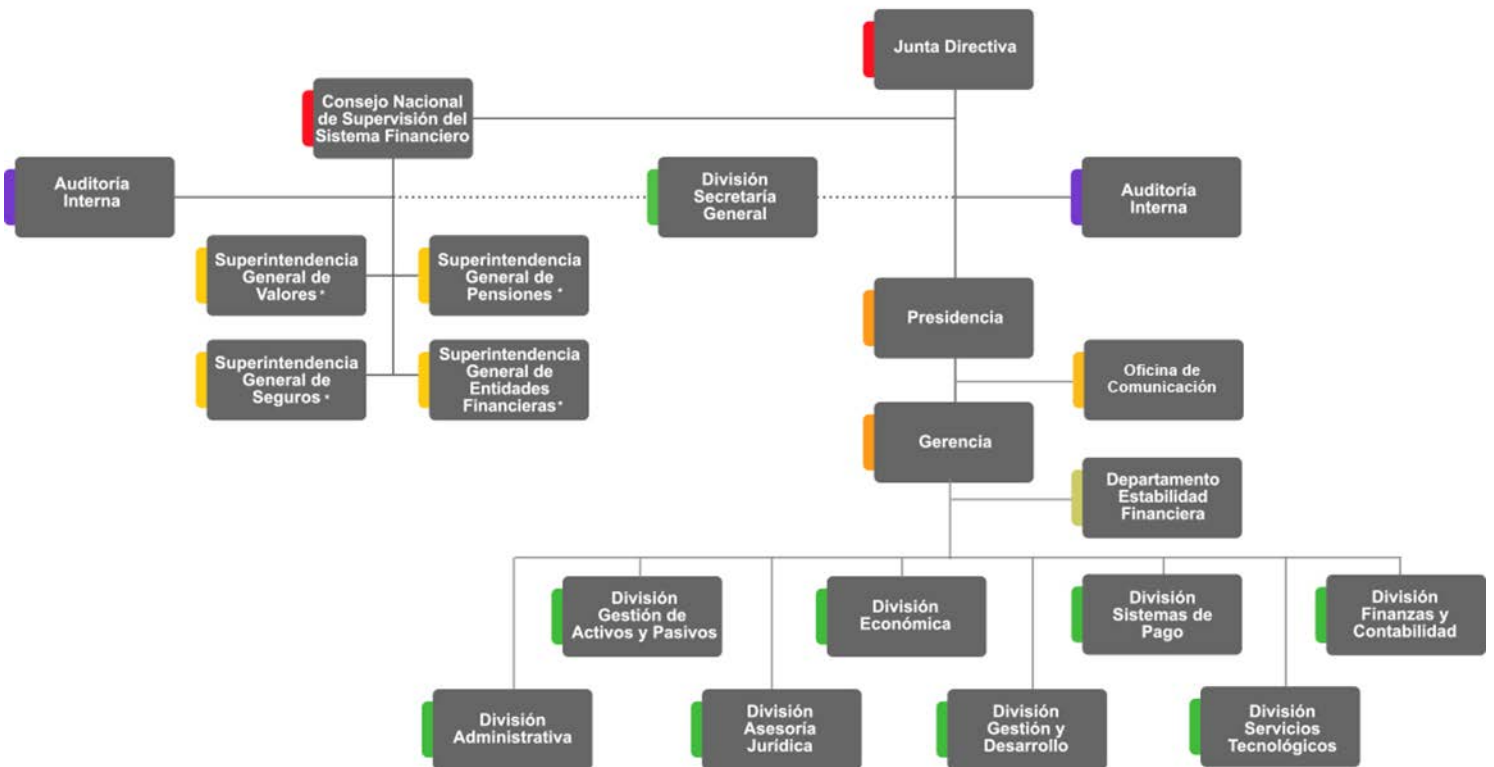
ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Balanza de pagos	28
Cuadro 2. Estado integrado de la posición de inversión internacional	35
Cuadro 3. Factores de expansión y contracción de la base monetaria	42
Cuadro 4. Liquidez total, riqueza financiera del sector privado y riqueza financiera total por moneda	43
Cuadro 5. Deuda pública bruta total	69
Cuadro 6. Deuda interna del Gobierno Central y del Banco Central por plazo	73
Cuadro 7. Deuda interna del Banco Central por instrumento.	74
Cuadro 8. Costa Rica: cheques pagados	78
Cuadro 9. Sinpe: montos liquidados	84
Cuadro 10. Sinpe: servicios de anotación en cuenta.....	85
Cuadro 11. Explicación de la diferencia entre el resultado financiero contable del BCCR y el resultado financiero según metodología de las cuentas monetarias en 2019.....	103
Cuadro 12. Banco Central de Costa Rica: estado de resultados base devengado según metodología de cuentas monetarias	105
Cuadro13. BCCR: avance del portafolio de proyectos estratégicos al término de 2019	120

ORGANIZACIÓN INTERNA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA



ORGANIGRAMA DEL BANCO CENTRAL



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. Los restantes cinco miembros se eligen por un lapso de 90 meses y su nombramiento requiere de ratificación por parte de la Asamblea Legislativa. El Presidente del Banco Central preside la Junta Directiva¹.

En 2019 la Junta Directiva estuvo conformada por:

Presidente: Rodrigo Cubero Brealey

Ministro de Hacienda: Rodrigo Chaves Robles²

Vicepresidente: Miguel Cantillo Simón

Directora: Silvia Charpentier Brenes

Director: José Francisco Pacheco Jiménez

Directora Martha Eugenia Soto Bolaños

Director: Max Alberto Soto Jiménez

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.

¹ El artículo 1 de la Ley 9670 del 28 de febrero del 2019 dispuso incorporar un octavo director en la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica y, además, estableció que el Ministro de Hacienda tendrá voz, pero no voto. Esta modificación entrará en vigencia en el 2020.

² La señora María del Rocío Aguilar Montoya ocupó este cargo hasta el 23 de octubre del 2019. Del 24 de octubre al 25 de noviembre esta función la realizó, en forma interina, el señor Rodolfo Cordero Vargas.

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 2019, este órgano estuvo integrado de la siguiente manera:

Presidente: Alberto Dent Zeledón³

Directores

Presidente BCCR: Rodrigo Cubero Brealey.

Ministro de Hacienda: Rodrigo Chaves Robles⁴

Ministro de Trabajo: Geannina Dinarte Romero⁵

Asamblea de trabajadores del Banco Popular y de Desarrollo Comunal:
Álvaro Enrique Ramírez Sancho⁶

Directora: Laura María Suárez Zamora

Director: Jorge Barboza Lépez (hasta el 06 de marzo de 2019)

Director: Alejandro Matamoros Bolaños (desde el 18 de marzo de 2019)

Directora: Ana Rodríguez Aguilera (hasta el 02 de julio de 2019)

Director: Alfonso Guzmán Chaves (hasta el 02 de julio de 2019)

Director: Víctor Garita González (desde el 03 de julio de 2019)

Directora: Sylvia Saborío Alvarado (desde el 24 de julio de 2019)

³El señor Luis Carlos Delgado Murillo ocupó este cargo hasta el 15 de octubre del 2019.

⁴ La señora María del Rocío Aguilar Montoya ocupó este cargo hasta el 23 de octubre del 2019. Del 24 de octubre al 25 de noviembre esta función la realizó, en forma interina, el señor Rodolfo Cordero Vargas.

⁵ El señor Steven Núñez Rímola ocupó este cargo hasta el 01 de octubre del 2019, aunque quien asistió regularmente fue la viceministra Natalia Álvarez Navarro. El Ministro de Trabajo es miembro del Conassif únicamente para conocer asuntos de la Superintendencia de Pensiones.

⁶Miembro del Conassif únicamente para conocer asuntos de la Superintendencia de Pensiones.

SUPERINTENDENCIAS

Superintendencia General de Entidades Financieras

Superintendente: Bernardo Alfaro Araya⁷

Intendente interino: José Armando Fallas Martínez (desde el 10 de diciembre de 2019)²

Superintendencia General de Valores

Superintendente: María Lucía Fernández Garita.

Intendente: Isaac Castro Esquivel.

Superintendencia de Pensiones

Superintendente: Álvaro Ramos Chaves⁸.

Intendente: vacante.

Superintendencia General de Seguros

Superintendente: Tomás Soley Pérez⁹.

Intendente: vacante.

⁷ El señor Genaro Segura Calderón ocupó este cargo en forma interina del 01 al 31 de enero de 2019. Asimismo, el señor Tomás Soley Pérez ocupó este cargo bajo la modalidad de recargo de funciones, del 23 de octubre al 4 de noviembre de 2019.

⁸ La señora Nelly Vargas Hernández ocupó este cargo en forma interina del 03 al 07 de febrero de 2019 y del 14 al 15 de mayo.

⁹ Las señoras Ana Patricia Vargas Castillo y Vilma Gamboa Morales ocuparon en forma interina este cargo: la primera, del 01 al 04 de abril de 2019 y la segunda, del 30 de agosto al 06 de setiembre y del 04 al 13 de diciembre de 2019.

OBJETIVOS DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

Ley Orgánica del Banco Central, artículo 2:

Principal

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

MEMORIA ANUAL 2019



PRESENTACIÓN

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16 de su Ley Orgánica, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) presenta su Memoria Anual para el 2019. Este informe evalúa las condiciones económicas internacionales relevantes para la economía costarricense, así como el desempeño macroeconómico interno durante ese año. 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.

El 2019 fue un año de transición. La actividad económica en Costa Rica había venido perdiendo dinamismo desde mediados del 2016. Un factor determinante en este proceso de desaceleración fue el rumbo insostenible de las finanzas públicas, que presionó al alza las tasas de interés y generó incertidumbre, lo cual desincentivó la inversión privada y el consumo.

La situación se tornó crítica en el 2018, particularmente a partir de la segunda mitad de ese año, cuando el Gobierno enfrentó serias dificultades de liquidez. Con la aprobación de la reforma fiscal (Ley 9635) en diciembre del 2018 se restableció la sostenibilidad a mediano y largo plazo en las finanzas públicas y la calma en el mercado financiero y cambiario, pero se mantuvo la incertidumbre, esta vez sobre la incidencia de la reforma y el impacto que tendría en los hogares y empresas. Al igual que la anterior, esa nueva forma de incertidumbre afectó la confianza de consumidores y empresarios, sobre todo en la primera parte del 2019. Una vez que se fueron asimilando las nuevas disposiciones fiscales, la actividad económica empezó a repuntar.

Así, en el 2019 la coyuntura macroeconómica en Costa Rica mostró dos fases distintas. En los primeros cinco meses, la actividad económica mostró una marcada desaceleración, que la llevó a alcanzar una tasa interanual de 1,3%. A partir del segundo semestre inició un proceso de repunte económico, que se extendió a prácticamente a todos los sectores de actividad, con excepción de la construcción.

Por otra parte, la inflación se mantuvo baja, fluctuando dentro o por debajo del rango meta establecido por el BCCR (de 2% a 4%). En julio y agosto este indicador mostró un incremento asociado a la entrada en vigencia, en julio, del impuesto al valor agregado (IVA). Sin embargo, este aumento fue limitado y de corta duración, pues a partir de setiembre la inflación mostró una clara tendencia a la baja, hasta ubicarse al término del año en 1,5%.

La trayectoria de la inflación puso de manifiesto la persistencia de presiones desinflacionarias en la economía costarricense, como resultado de: i) una brecha de producto negativa; ii) una tasa de desempleo alta, superior a la tasa de largo plazo en que se estabilizaría la inflación; y iii) un crecimiento del crédito al sector privado en colones inferior al crecimiento nominal de la economía. Además de estas fuerzas desinflacionarias internas, la caída en algunos precios internacionales de materias primas y la apreciación del colón contribuyeron también a una menor inflación importada. Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses continuaron en el punto medio del rango meta, lo que representa un voto de confianza de los agentes económicos en el compromiso del Banco Central con una inflación baja y estable.

Por otra parte, el contexto externo estuvo caracterizado por una desaceleración marcada de la economía mundial, inflación baja y un relajamiento de las condiciones monetarias en algunas economías avanzadas y emergentes.

Estas circunstancias (presiones desinflacionarias a nivel local, expectativas de inflación ancladas y el contexto externo) ampliaron el espacio para una política monetaria contracíclica en Costa Rica. Esto es, para una política monetaria orientada a estimular las condiciones crediticias y el repunte económico (con fundamento en lo establecido en el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central), sin poner en riesgo el objetivo primario de mantener una inflación baja y estable.

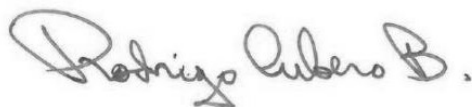
En línea con lo anterior, en el 2019 el BCCR redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en siete ocasiones, para un acumulado de 250 puntos básicos (p.b.), con lo cual al término del año la TPM se ubicó en 2,75%. Además, a partir de junio, disminuyó la tasa de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez para operaciones en moneda nacional, de 15% a 12%.

En otras áreas, durante el 2019 el Banco Central continuó impulsando la modernización de los sistemas de pagos y la profundización del uso de medios electrónicos de pago, con la consecuente reducción en el uso del efectivo.

Además, el Banco Central registró en el 2019 una reducción en su déficit (para efectos monetarios), como consecuencia de mayores ingresos por intereses sobre activos externos y menores costos internos de absorción monetaria.

En el año 2019 el Banco Central participó en forma activa en la preparación, análisis y discusión de diversos proyectos de ley en materia económica. Entre ellos destacaron los relacionados con reformas financieras y el fortalecimiento del sistema estadístico nacional, que formaron parte de la agenda de incorporación del país a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

En el 2019 la Junta Directiva del Banco Central aprobó el Plan Estratégico institucional para el periodo 2020-2023. Este Plan Estratégico se formuló alrededor de seis ejes, que abordan los temas de estabilidad de precios, estabilidad y eficiencia del sistema financiero, comunicación, transformación digital y gobernanza corporativa, incluida la gestión del talento humano. Su objetivo es contribuir a que el Banco Central sea cada vez más ágil y eficiente, que se adapte continuamente, en términos de funciones y estructura, para responder a las oportunidades y los retos de la coyuntura y de la tecnología, en procura del bienestar de todos los costarricenses¹⁰.



Rodrigo Cubero Brealey
Presidente



Eduardo Prado Zúñiga
Gerente

¹⁰ Dentro de este Plan se incluyeron como objetivos estratégicos del Banco: i) mantener la inflación baja y estable y afianzar la estabilidad externa de la economía; para lo cual se propone consolidar el esquema de metas de inflación adoptado en enero del 2018, ii) salvaguardar la estabilidad del sistema financiero costarricense, apoyando las acciones relevantes en materia de regulación y supervisión prudencial que contribuyan al desarrollo de un sistema financiero nacional sólido, iii) promover la competencia y eficiencia del sistema financiero nacional, iv) fortalecer el proceso de comunicación para facilitar el cumplimiento de los objetivos institucionales y aumentar la transparencia, v) aprovechar las nuevas tendencias tecnológicas para desarrollar un proceso de transformación digital dentro del Banco y vi) mejorar la gestión del Banco para cumplir sus objetivos con excelencia.

RESUMEN

Luego de la difícil situación que experimentó la economía costarricense en el segundo semestre del 2018 debido, principalmente, a la incertidumbre generada por el deterioro de las finanzas públicas, en el 2019 mejoraron las condiciones macroeconómicas, especialmente en el segundo semestre.

En ese año, la coyuntura internacional tuvo una incidencia mixta sobre la economía costarricense. Por un lado, la desaceleración de la actividad económica mundial y, particularmente, de nuestros principales socios comerciales, contuvo la demanda externa del país, en especial la de bienes. Por otra parte, la baja en las tasas de interés internacionales y la desaceleración de los precios de las materias primas, propiciadas por esa desaceleración, disminuyeron la presión sobre las tasas de interés locales e impactaron favorablemente los términos de intercambio. Además, la recuperación de los precios de algunos de los principales productos agrícolas de exportación también favoreció la mejora en los términos de intercambio.

Uno de los aspectos que más influyó en la desaceleración de la economía internacional fue el agravamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos de América (EUA) y China, que tuvieron un impacto negativo sobre el comercio mundial y sobre la confianza y las expectativas de los agentes económicos. Así, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que en el 2019 el comercio mundial de bienes y servicios creció menos que el año previo (1,0% y 3,7%, respectivamente), y que la economía mundial se desaceleró desde un 3,6% en el 2018 hasta 2,9% en el 2019.

En el contexto interno, la aprobación de la reforma fiscal (Ley 9635), en diciembre del 2018, llevó en el 2019 a una paulatina recuperación en la confianza de los agentes económicos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esa mayor confianza se reflejó especialmente en los mercados financieros, con una reducción significativa de las tasas de interés de títulos del Gobierno y un fortalecimiento del colón, pero en los últimos meses del 2019 empezó a manifestarse en mejoras en las expectativas de los consumidores y empresarios.

En línea con lo anterior, a partir de abril del 2019 las tasas de interés de los títulos de deuda del Gobierno Central mostraron una reducción sistemática para los diferentes plazos, tanto en moneda nacional como extranjera, lo cual llevó a una disminución en el costo medio de la deuda interna del Gobierno.

Además, las medidas aprobadas tendientes a restablecer la sostenibilidad fiscal y la mayor confianza abrieron el camino para la aprobación, por parte de la Asamblea Legislativa, del acceso del Gobierno a financiamiento externo. Así, en noviembre del 2019 el Gobierno colocó en el mercado internacional, de manera exitosa, bonos por USD 1.500 millones y recibió un crédito de apoyo presupuestario del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por USD 350 millones.

La reforma fiscal también permitió un aumento sostenido en la recaudación tributaria durante el 2019, que hasta noviembre se reflejó en una reducción de 0,1 puntos porcentuales (p.p.) en el déficit primario respecto al año anterior. En diciembre, sin embargo, se atendieron compromisos presupuestarios (esencialmente gastos de capital) que elevaron este déficit primario de 2,3% en el 2018 a 2,8% del Producto Interno Bruto (PIB) en el 2019. Así, el gasto de capital aumentó de 1,4% del PIB en el 2018 a 2,0% en el 2019.

Dado lo anterior, el déficit financiero del Gobierno alcanzó 7,0% del PIB a diciembre del 2019, superior en 1,2 p.p. al registrado el año anterior. Además del mayor gasto de capital, en este resultado incidió la mayor carga por intereses de la deuda pública.

Las cifras para el 2019 muestran una desaceleración económica con respecto al año previo: el crecimiento del PIB para el 2019 se estima en 2,1%, inferior al crecimiento de 2,7% en el 2018. La desaceleración en el 2019 estuvo determinada por el débil crecimiento de la demanda interna, principalmente por el efecto que sobre el consumo de los hogares y la inversión privada tuvieron expectativas pesimistas (aunque con una ligera mejora en el último trimestre del año). Además, contrario a lo inicialmente esperado, la inversión pública se redujo en relación con el 2018, sobre todo en proyectos de agua potable, saneamiento e infraestructura vial, hospitalaria y eléctrica.

No obstante, en línea con la mayor confianza generada por la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635), en el segundo semestre de 2019 la actividad económica del país repuntó. En este resultado incidió el sostenido dinamismo de la actividad económica en regímenes especiales (zonas francas y perfeccionamiento activo), la mejora en la producción agrícola, la estabilización en los flujos de comercio con la región centroamericana y el efecto base de la huelga de algunos empleados del sector público en el 2018.

La mejora observada en la actividad económica en el segundo semestre del 2019 no se manifestó durante ese año en el empleo. A lo largo del 2019 el mercado laboral evidenció un deterioro en comparación con el año anterior. Los indicadores de desempleo abierto y ampliado, subempleo y empleo informal mostraron valores superiores a los registrados en el 2018. De igual forma, la tasa de presión general, que incluye a quienes están empleados pero buscando cambiar de trabajo, mantuvo un comportamiento creciente.

Por otra parte, las cifras preliminares registran una reducción en el déficit de cuenta corriente desde 3,3% del PIB en el 2018 a 2,5% en el 2019, asociada en particular al dinamismo de las exportaciones y, en línea con el débil crecimiento de la demanda interna, la menor demanda de importaciones. Los flujos de ahorro externo, tanto públicos como privados, y en particular los relacionados con la inversión directa, fueron más que suficientes para financiar esta brecha y permitir un aumento en las reservas internacionales netas del Banco Central.

En un entorno de menor incertidumbre económica y de ingreso de capitales externos, el tipo de cambio del dólar estadounidense disminuyó 6,0% en el 2019. Sin embargo, su comportamiento fue diferente entre semestres: mientras en el primer semestre hubo una clara tendencia a la baja, en el segundo hubo movimientos tanto al alza como a la baja. La reducción en el primer semestre siguió al fuerte incremento del segundo semestre del 2018. Así, el tipo de cambio nominal del dólar de EUA se ubicó a finales del 2019 en un nivel muy similar al que se registró a finales del 2017 y a mediados del 2018.

Por su parte, los agregados monetarios y crediticios registraron en el 2019 tasas de crecimiento menores en comparación con el año previo, con un repunte en la segunda mitad del año. Este comportamiento es conforme con la mejora observada en la actividad económica en dicho lapso.

El repunte del crédito también se apoyó en las medidas de política tomadas por el Banco Central para incentivar la reactivación económica. En efecto, en el 2019 el BCCR redujo la TPM en siete ocasiones, para un acumulado de 250 p.b., con lo cual al término del año se ubicó en 2,75%. Además, a partir de junio, disminuyó la tasa de encaje mínimo legal y de la reserva de liquidez para las operaciones en moneda nacional, de 15% a 12%.

Estas medidas, conjuntamente con la menor presión ejercida por el Gobierno sobre el mercado financiero local, propiciaron una leve tendencia a la baja en las tasas de interés en colones del sistema financiero nacional, tanto las activas como las pasivas, especialmente en el segundo semestre.

En su conjunto, las condiciones económicas descritas contribuyeron a que en el 2019 la inflación se mantuviera contenida en o por debajo del rango meta del Banco Central (de 2% a 4%) y las expectativas de inflación continuaran ancladas al punto medio de ese rango, incluso después de la entrada en vigencia del IVA (que incidió en un aumento de corta duración sobre la inflación).

En lo que respecta al sistema de pagos, en el 2019 se mantuvo la tendencia observada durante los últimos años de un uso creciente de medios de pago digitales en la economía costarricense, en lo cual ha influido el trabajo efectuado por el Banco Central para impulsar la modernización de los sistemas de pagos y de liquidación de valores en el país. En este año se realizaron en la economía 138,7 operaciones per cápita sin efectivo, en

comparación con 112,7 en el 2018, en tanto que la liquidación de los mercados de valores públicos se realizó completamente de forma automatizada.

Por otra parte, en el 2019 el resultado contable del BCCR fue un déficit de \$247.602 millones, que implicó una desmejora de \$285.005,9 millones respecto al período anterior, en tanto que según la metodología de cuentas monetarias, el resultado fue un déficit de \$109.400 millones, equivalente a 0,30% del PIB (0,37% un año atrás). Esta mejora se explica por un aumento en los ingresos debido, principalmente, al devengo de mayores intereses sobre la tenencia de activos externos, producto tanto de un aumento en las tasas de interés internacionales en la primera parte del año, como en el saldo medio de activos externos.

Por último, es importante mencionar que en el 2019 el Banco Central participó activamente en el análisis y discusión de importantes proyectos en materia económica. Entre estos destacan los proyectos de ley de reformas financieras y de fortalecimiento del sistema estadístico nacional que formaron parte de la agenda para la incorporación del país a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

ECONOMÍA INTERNACIONAL



CONTEXTO INTERNACIONAL RELEVANTE PARA COSTA RICA

El aumento en las tensiones comerciales internacionales, particularmente entre Estados Unidos (EUA) y China, impactó negativamente el ritmo de crecimiento de la economía mundial en el 2019. Este menor crecimiento se reflejó en la reducción de los precios internacionales de las materias primas, en especial, del petróleo, y ambos factores (baja demanda y menores precios de materias primas) explican en buena medida que la inflación se haya mantenido por debajo de la meta de algunos bancos centrales. En este contexto, algunas economías avanzadas y emergentes flexibilizaron en el segundo semestre las condiciones monetarias, luego de un periodo de pausa en su política monetaria.

El debilitamiento del crecimiento de la actividad económica mundial, de 3,6% en el 2018 a 2,9% un año después, contuvo la demanda externa de Costa Rica¹¹, en especial la de bienes. Esa tasa de crecimiento, la más baja desde la crisis financiera mundial del 2008 según el FMI (Gráfico 1), estuvo influida por la agudización de las tensiones comerciales entre EUA y China, la incertidumbre asociada a la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*brexit*) y el enfriamiento de la economía alemana. Por un lado, las medidas arancelarias afectaron directamente el comercio mundial y, por otro, la incertidumbre originada en las tensiones comerciales y el *brexit* influyeron sobre el consumo y, especialmente, sobre la inversión.

Entre las economías avanzadas, tanto EUA, nuestro principal socio comercial, como la zona del euro crecieron en el 2019 menos que el año previo¹². Particularmente, en EUA la desaceleración se explica por el menor crecimiento de la inversión privada (2,1% en el 2019 frente a 6,4% en el año anterior), como consecuencia de la incertidumbre asociada al conflicto comercial entre dicho país y China.

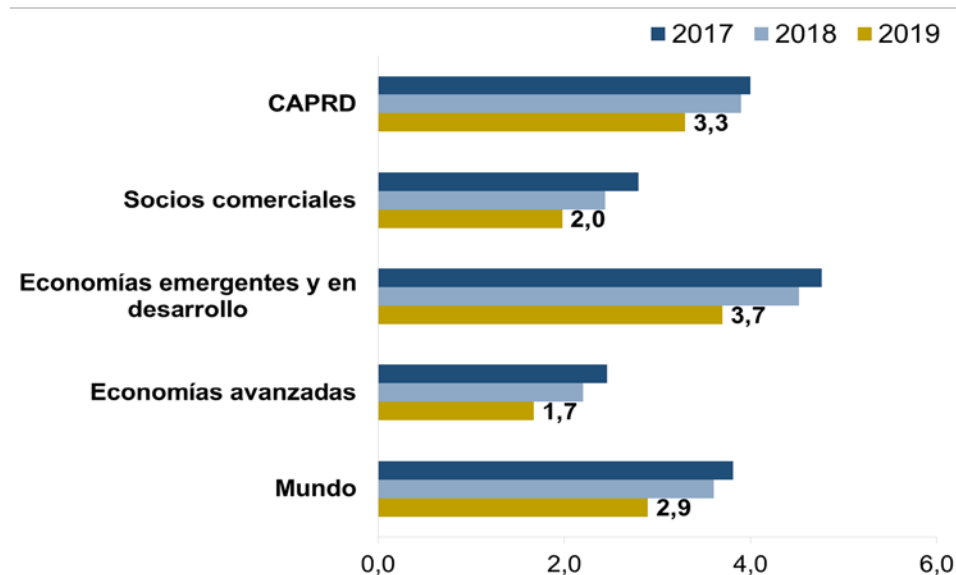
¹¹ La demanda externa de Costa Rica aumentó 2,7% en el 2019 en términos de volumen, mientras que en el 2018 su crecimiento fue de 4,7%.

¹² En el 2019 la actividad económica creció 2,3% en EUA (2,9% un año atrás) y 1,2% en la zona del euro (1,9% en el 2018).

El menor dinamismo de la actividad económica también se manifestó en las economías emergentes y en desarrollo, incluida la región conformada por Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPRD), cuyo crecimiento interanual disminuyó de 3,9% en el 2018 a 3,3% en el 2019.

Gráfico 1. Crecimiento económico mundial

Variación interanual del Producto Interno Bruto, en porcentaje



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la economía mundial octubre 2019 y enero 2020 y Banco Central de Costa Rica.

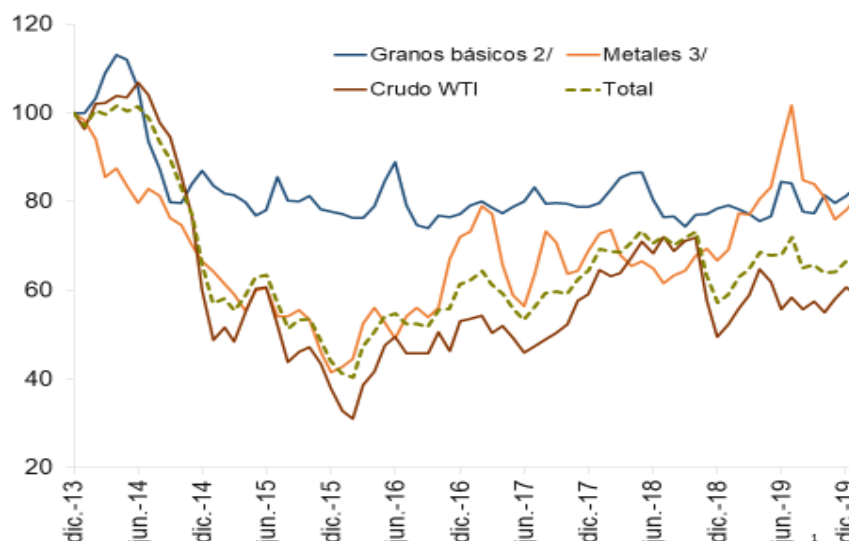
La menor demanda mundial, conjuntamente con las menores perspectivas de crecimiento económico y el aumento en la producción de crudo en EUA, llevaron a una baja en los precios internacionales del petróleo, a pesar de la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y de sus socios de mantener hasta marzo del 2020 el recorte en la producción aprobado en julio del 2019. El precio promedio del petróleo West Texas Intermediate (WTI) disminuyó 12,0% en el 2019, en relación con el precio promedio del 2018.

La baja en los precios internacionales del petróleo tuvo un impacto positivo en Costa Rica, debido a su condición de importador neto de hidrocarburos. La cotización del cóctel de hidrocarburos que importa el país bajó 8,7% en el año y la factura petrolera fue 1,8% menor en comparación con el año anterior. Dado el peso relativo de los hidrocarburos, estos determinaron la evolución del índice de precios de materias primas del país, que en promedio bajó 4,9% en el año (Gráfico 2), toda vez que el precio de los granos básicos mostró una variación media de -0,8% y los metales aumentaron 22,6%¹³.

¹³ Por la importancia relativa del hierro en las importaciones costarricenses, su precio determinó el comportamiento de este subgrupo, toda vez que el precio de los otros metales bajó. El repunte en el precio del hierro reflejó problemas de suministro ante los accidentes en las minas brasileñas y los ciclones en Australia, países que concentran el 80% de la producción mundial.

Gráfico 2. Índice de precios de materias primas importadas

Ponderaciones anuales móviles/ (31/12/2013=100)¹



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

² Granos básicos: trigo maíz, soya y arroz.

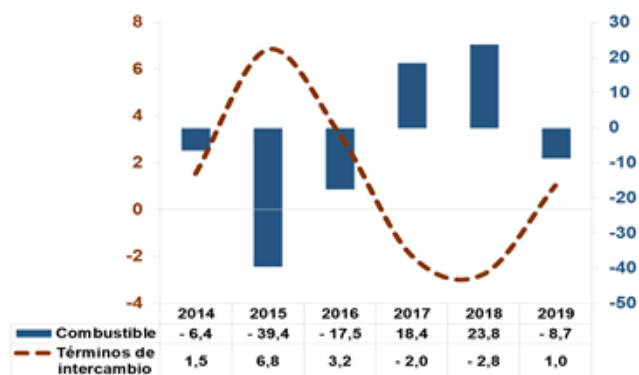
³ Metales: hierro, acero, aluminio, zinc y cobre.

Fuente: Bloomberg, al 09/01/2020 (12:00 m.d.).

La caída en el índice de precios de las materias primas importadas aunada a la recuperación en los precios de algunos productos costarricenses de exportación¹⁴ (piña, café, frutas y legumbres en conserva), llevó a una mejora de 1% (en promedio) en los términos de intercambio del país (razón de los precios de las exportaciones a los precios de las importaciones, Gráfico 3).

Gráfico 3. Términos de intercambio (TI) y precio de combustibles

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹⁴ Se estima que en el 2019 el precio de los productos agrícolas de exportación de Costa Rica aumentó 0,9%. En el caso de la piña, si bien su precio internacional cayó en el 2019 (0,2%, variación promedio anual), esta reducción fue menor a la que se registró el año anterior (0,6%)

El menor dinamismo de la actividad económica mundial y la disminución en el precio de las materias primas contribuyeron a que en buena parte de las economías avanzadas y emergentes la inflación se mantuviera cerca o por debajo de la meta. Específicamente, la inflación interanual promedio de los principales socios comerciales de Costa Rica en el 2019 fue de 2,2%¹⁵, inferior al 2,6% registrado en el 2018, pero ligeramente superior a la tasa media de inflación en Costa Rica (2,1%).

Con una inflación contenida y una actividad económica desacelerada, algunas economías avanzadas y emergentes flexibilizaron las condiciones monetarias en el segundo semestre del 2019. Esta flexibilización se manifestó, principalmente, en reducciones de las tasas de interés de referencia de la política monetaria.

Por ejemplo, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) del Sistema de la Reserva Federal de los EUA redujo en tres ocasiones el rango de su tasa de interés, en 25 p.b. cada vez, hasta ubicarlo en [1,5% - 1,75%]. De igual forma, el Banco Central Europeo (BCE) bajó la tasa de la facilidad de depósito en 10 p.b. hasta -0,5%¹⁶.

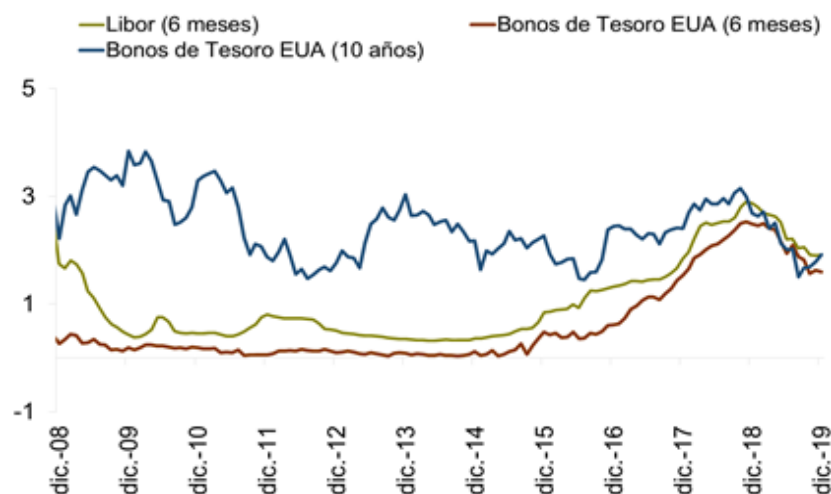
Las decisiones de política monetaria de los bancos centrales de las economías avanzadas, en especial del Sistema de la Reserva Federal, incidieron en el comportamiento de las tasas de interés internacionales, que se mantuvieron a la baja en el segundo semestre del 2019 (Gráfico 4) y, con ello sobre las tasas de interés locales. En comparación con el 31 de diciembre del 2018, la tasa Libor a 6 meses plazo y la tasa de los Bonos del Tesoro de EUA a 6 meses y 10 años plazo, disminuyeron en 96 p.b., 89 p.b. y 77 p.b., respectivamente.

¹⁵ Ponderado por los flujos de importación (promedio móvil).

¹⁶ Esta reducción, aunque pequeña, significó un cambio importante porque el BCE no había modificado esa tasa desde marzo del 2016. Además, el BCE reactivó el programa de compra de deuda, que había finalizado en diciembre del 2018, a partir del 1° de noviembre del 2019. También es destacable la decisión del Banco Popular de China de reducir la tasa de encaje mínimo legal y las tasas de interés de los acuerdos de recompra inversa, herramienta empleada para proveer liquidez a corto plazo.

Gráfico 4. Tasas de interés internacionales

En porcentajes



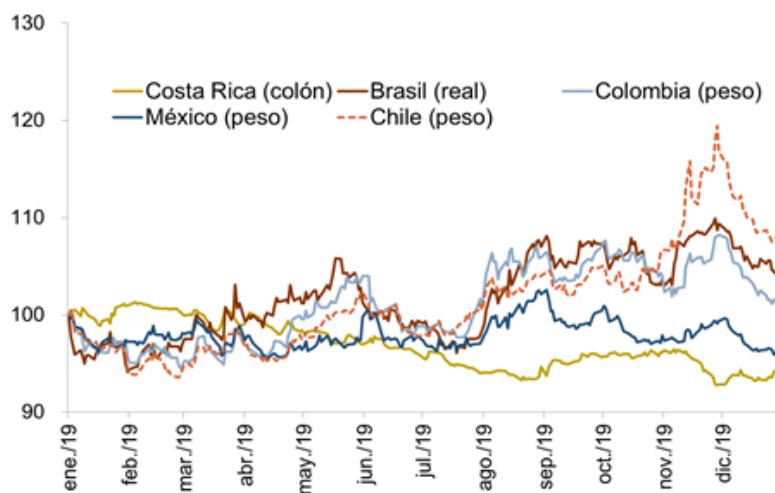
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de Bloomberg.

La presión a la baja sobre las tasas de interés internacionales y la recuperación de los flujos de capital hacia economías emergentes (ante una política monetaria laxa en economías avanzadas) favorecieron la apreciación temporal de las monedas en países latinoamericanos como Brasil, Chile, Colombia y México, aunque el resultado acumulado del 2019 muestra una depreciación en la mayoría de estos países (Gráfico 5), debido a condiciones internas.

Por último, aunque en el 2019 los mercados financieros internacionales presentaron mayor incertidumbre por el aumento en las tensiones comerciales entre EUA y China, el acuerdo parcial entre esos países, anunciado en octubre del 2019 (aunque se firmó en enero del 2020), y la reducción percibida en la probabilidad de un brexit abrupto y caótico, contribuyeron a moderar esa volatilidad (Gráfico 6). El índice de volatilidad financiera (VIX) presentó un nivel medio de 15,4 puntos en el 2019 frente a 16,7 puntos en el 2018¹⁷.

¹⁷ Valores inferiores a 20 se asocian con períodos de relativa calma o estabilidad, entre 20 y 30 con volatilidad moderada y superiores a 30 con alta volatilidad.

Gráfico 5. Evolución del tipo de cambio nominal en algunas economías
01-01-2019=100



¹ Con respecto al dólar de EUA.

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

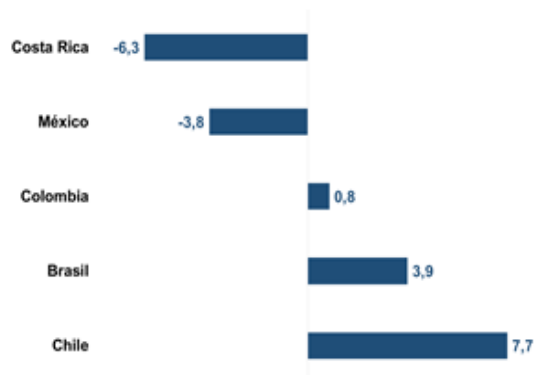
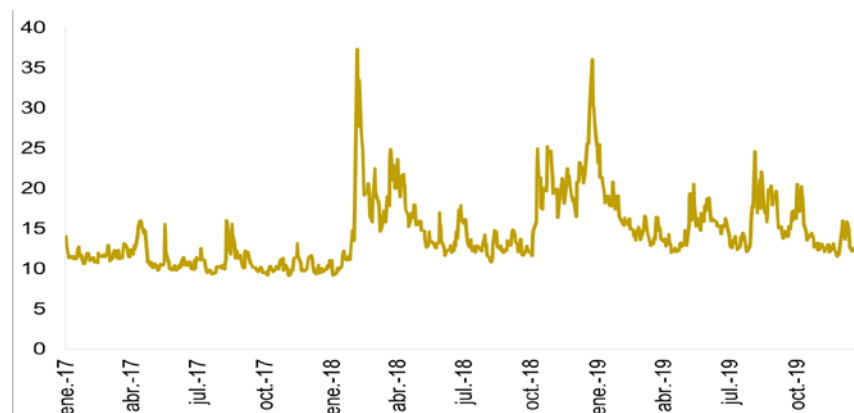


Gráfico 6. Índice de volatilidad financiera



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

ECONOMÍA NACIONAL



SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA NACIONAL EN EL 2019

Producción



2,1%

Variación interanual PIB, 2019

3,6%

Promedio 2014-2018

USD 12.213

PIB per cápita 2019

USD 11.509

Promedio 2014-2018

Precios



1,5%

Inflación general

1,9%

Promedio 2014-2018 (dic)

1,9%

Inflación subyacente

2,1%

Promedio 2014-2018 (dic)

Mercado Laboral



11,8%

Desempleo (tasa promedio anual)

9,6%

Promedio 2014-2018

10,4%

Subempleo (tasa promedio anual)

10,2%

Promedio 2014-2018

Finanzas públicas



-5,7%

Déficit SPGR en 2019

-5,1%

Promedio 2014-2018

-7,0%

Déficit Gobierno Central en 2019

-5,7%

Promedio 2014-2018

Tasas de interés



2,8%

TPM finales de 2019

3,7%

Promedio 2014-2018

5,8%

TBP promedio anual

6,0%

Promedio 2014-2018

Sector externo



2,5%

Déficit cuenta corriente/PIB

3,4%

Promedio 2014-2018

14,5%

RIN/PIB finales de 2019

13,3%

Promedio 2014-2018

Riqueza financiera total



6,3%

Variación interanual 2019

12,6%

Promedio 2014-2018

103,0%

Riqueza/PIB (saldo medio)

94,6%

Promedio 2014-2018

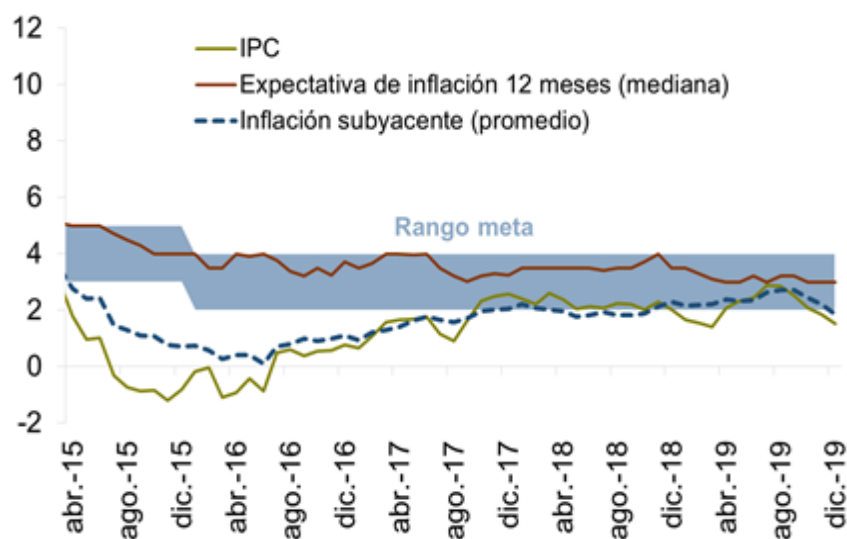
PRECIOS

Durante el 2019 persistieron fuerzas desinflacionarias que, aunadas a los choques de oferta que ocurrieron en este año, ubicaron la inflación, en algunos meses, por debajo del rango meta. Al término del año, la inflación general fue de 1,5%.

La inflación general, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), estuvo en la mayor parte del 2019 dentro del rango de tolerancia permitido (2% a 4%), aunque por debajo de su valor central (Gráfico 7). Sin embargo, choques de oferta externos (precios de materias primas) e internos contribuyeron a que en el primer trimestre y en los dos últimos meses del año la inflación se ubicara por debajo de ese rango y alcanzara 1,5% en diciembre.

Gráfico 7. Inflación: general, subyacente y expectativas

Variación Interanual, en porcentaje



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

En términos generales, el comportamiento de la inflación estuvo influido por presiones a la baja provenientes de algunos de los principales determinantes macroeconómicos de la inflación (agregados monetarios y crediticios, brecha del producto), aunque también influyeron los choques de oferta antes mencionados.

En particular, los agregados monetarios y el crédito al sector privado mantuvieron tasas interanuales de variación menores a las observadas un año antes e incluso, en algunos casos, por debajo del crecimiento nominal

del producto. Por su parte, la brecha del producto además de que se mantuvo negativa (nivel de producción por debajo del potencial estimado para la economía costarricense), se expandió y la tasa de desempleo fue superior a aquella de largo plazo en que se estabilizaría la inflación. Además, las expectativas de inflación (otro determinante de la inflación) tendieron a la baja durante el año. Así, la mediana de las expectativas a 12 meses se ubicó en 3,0% en los últimos meses (3,5% en diciembre del 2018).

En el anclaje de las expectativas inflacionarias a 12 meses influyó el restablecimiento de la confianza y la calma en los mercados financieros y cambiarios internos luego de la aprobación de la Ley 9635 en diciembre del 2018, así como la comunicación del objetivo primario de la política monetaria por parte del Banco Central.

La entrada en vigencia del IVA a partir de julio llevó, según lo previsto, a una aceleración de la inflación general y subyacente. En el Programa Macroeconómico 2019-2020 de enero del 2019, el Banco Central estimó el impacto de la introducción del IVA sobre la inflación general en alrededor de 0,7 p.p. en su primer año de vigencia¹⁸. Sin embargo, ese impacto se concentró en julio y agosto: 0,8 p.p. de la inflación interanual de agosto (2,9%) se explicó por el IVA.

Contrario a lo esperado, luego de la aceleración de la inflación general en julio y agosto, ésta tendió a desacelerarse en los siguientes cuatro meses (1,4 p.p. con respecto a agosto), principalmente por la caída en los precios de bienes agrícolas y combustibles (gasolina y diésel). El precio de los bienes y servicios regulados creció 2,0% en diciembre del 2019 (Gráfico 8), inferior en 0,9 p.p. en relación con agosto de ese año, mientras que el componente no regulado del IPC mostró una variación de 1,4% al mismo mes (promedio de 2,9% entre julio y setiembre).

Al igual que la inflación general, la subyacente¹⁹ se mantuvo por debajo del punto medio del rango meta y, si bien aumentó en julio y agosto (0,4 p.p.) por el IVA, tendió a desacelerarse en el último trimestre hasta situarse en 1,9% en diciembre (fuera del rango meta). La evolución de la inflación general y la subyacente confirma la presencia de fuerzas desinflacionarias.

¹⁸ Para mayor detalle ver, el documento del Programa Macroeconómico 2019-2020, Recuadro 2. "Efecto de la introducción del Impuesto al Valor Agregado sobre el Índice de precios al consumidor".

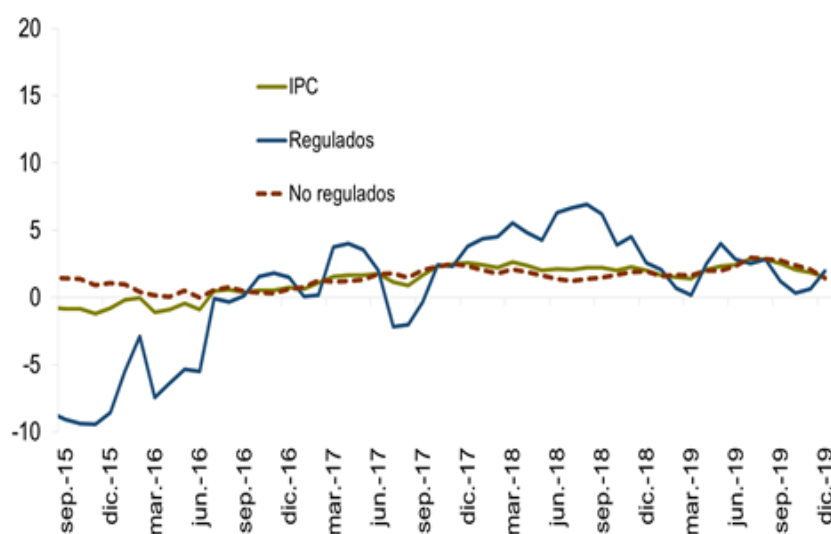
¹⁹ Este indicador busca identificar las tendencias inflacionarias de mediano plazo y refleja las presiones de demanda agregada sobre los precios, sobre las cuales la política monetaria puede actuar. En su construcción, se atenúa o aísla la influencia de factores estacionales y climáticos. Se aproxima por el promedio simple de la variación interanual de los indicadores de exclusión fija por volatilidad (IEV), media truncada (IMT), reponderación por volatilidad (IRV), reponderación por persistencia (IRP) y exclusión fija de agrícolas y combustibles (IEF).

Cabe indicar que la brecha entre la inflación subyacente y la general, observada en el último cuatrimestre del año, está asociada a la caída en los precios de los combustibles para vehículo y la desaceleración en los de bienes de origen agrícola, ambos incluidos en la canasta del IPC y que se excluyen en algunos de los indicadores de inflación subyacente.

En lo que respecta a la inflación para el productor, a partir de marzo del 2019 el Índice de precios al productor de la manufactura (IPP-MAN) mostró una desaceleración persistente, que acumuló 4,8 p.p. a diciembre, con una tasa interanual de -0,3% en ese mes (Gráfico 9).

Gráfico 8. IPC, componente regulado y no regulado

Variación interanual, en porcentaje

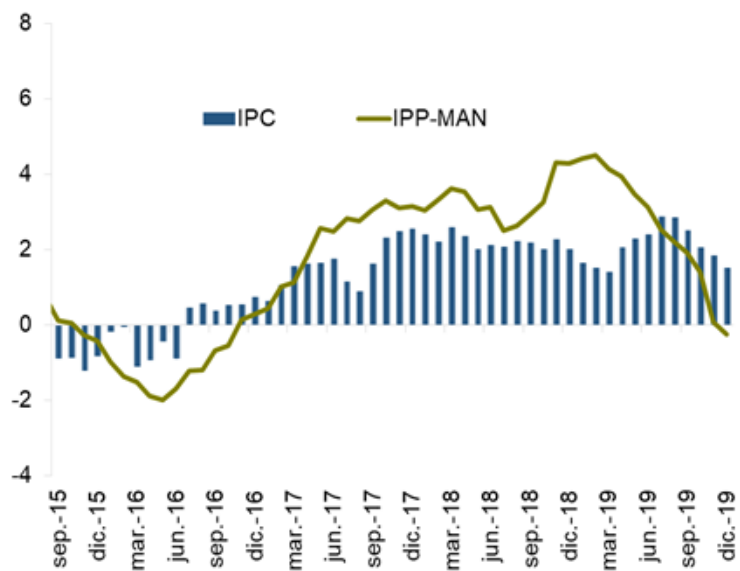


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos y Banco Central de Costa Rica.

Al desagregar el IPP-MAN según su componente alimenticio y no alimenticio, se observa que, si bien ambos mostraron un comportamiento a la baja, este último explicó en mayor medida la fuerte desaceleración del IPP-MAN en 2019. En línea con lo anterior, a partir de agosto el crecimiento interanual de los precios de los productos alimenticios superó al de los no alimenticios, situación no observada desde agosto del 2016.

En general, la caída en la inflación al productor de la manufactura se asocia, en parte, con la evolución en el precio de las materias primas importadas por Costa Rica y la disminución del tipo de cambio, y se concentró especialmente en productos como plásticos, caucho, papel, y metales.

Gráfico 9. Inflación general e inflación para el productor
Variación interanual, en porcentaje



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

PRODUCCIÓN, DEMANDA Y MERCADO LABORAL

La producción creció 2,1% en el 2019, tasa inferior en 0,6 p.p. a la registrada el año anterior. Aunque la actividad económica repuntó en el segundo semestre del año, el crecimiento se mantuvo por debajo de su tasa potencial, con lo cual se amplió la brecha del producto (exceso de capacidad).

En forma coherente con la desaceleración de la actividad económica, los distintos indicadores del mercado laboral (tasas de desempleo, subempleo y de presión general) mostraron un deterioro en 2019

Producción y demanda

En el 2019 la actividad económica, medida por el Producto Interno Bruto (PIB) en volumen²⁰, creció 2,1%²¹, tasa inferior en 0,6 p.p. a la del año previo, pero ligeramente superior al promedio de crecimiento de los principales socios comerciales (2,0%)²².

El comportamiento de la producción fue diferenciado entre semestres. Mientras en el primer semestre mantuvo la tendencia a la desaceleración de los dos años previos, en el segundo dio signos de recuperación, con un crecimiento de 2,5%, superior en 0,9 p.p. al del semestre previo (Gráfico 10).

La desaceleración de la actividad económica respondió al débil crecimiento de la demanda interna y a la desaceleración de la demanda externa. El comportamiento de la demanda interna reflejó el efecto sobre el consumo de los hogares y la inversión privada de expectativas pesimistas de consumidores y empresarios²³ (aunque con una ligera mejora en el último

²⁰ De acuerdo a la metodología de cuentas nacionales corresponde a la variación de la producción valorada a los precios del año anterior encadenados con referencia al año 2012.

²¹ De esta tasa, se estima que alrededor de 0,46 p.p. está explicada por el efecto rebote del impacto en la producción que tuvo la huelga del sector público en el último cuatrimestre del 2018. Mayor detalle sobre este tema puede consultarse en la Memoria Anual del Banco Central de Costa Rica del 2018.

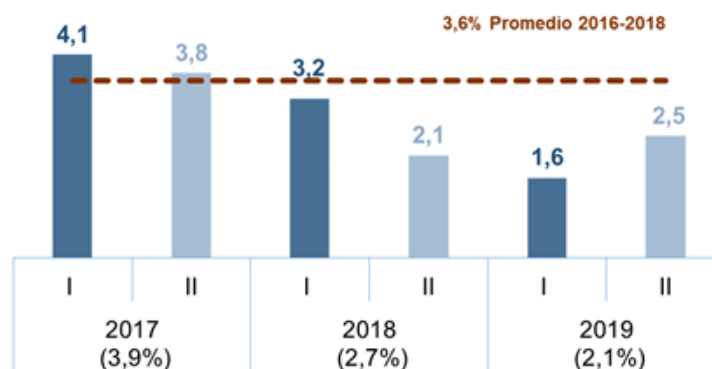
²² Estimación del Banco Central, ponderado por los flujos de exportación acumulados (ponderaciones móviles).

²³ El Índice de confianza sobre la actividad económica (ICAE) calculado por el Banco Central de Costa Rica, mantuvo en 2019 valores inferiores a 50 puntos, denotando pesimismo por parte de los agentes económicos para realizar inversiones. Particularmente, en el cuarto trimestre el IC AE se ubicó en 39,76 puntos (32,21 puntos el trimestre previo). Por su parte, el índice de confianza de los consumidores, calculado por la Universidad de Costa Rica evidenció a lo largo del 2019 pesimismo, aunque en

trimestre del año), la elevada tasa de desempleo y la menor ejecución de inversión pública, sobre todo en proyectos de agua potable y saneamiento y de infraestructura vial, hospitalaria y eléctrica. Por su parte, la desaceleración de la demanda externa se relaciona con la pérdida de dinamismo de la actividad económica mundial (Gráfico 11).

Gráfico 10. Producto interno bruto¹ en volumen

Variación interanual en porcentajes (serie tendencia ciclo)



¹ A precios de año anterior encadenado, año de referencia 2012.

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

En los resultados por componentes del gasto, destacó la caída de la inversión, la moderación de las condiciones del mercado laboral y la desaceleración de las exportaciones tradicionales.

La caída de la inversión se estima fue propiciada por la incertidumbre sobre la situación fiscal que prevaleció en el país durante la primera parte del año, los problemas de ejecución de los presupuestos destinados a infraestructura pública y el efecto de la conclusión de obras comerciales en el 2018 (sin que fueran reemplazadas por obras de tamaño similar en el 2019).

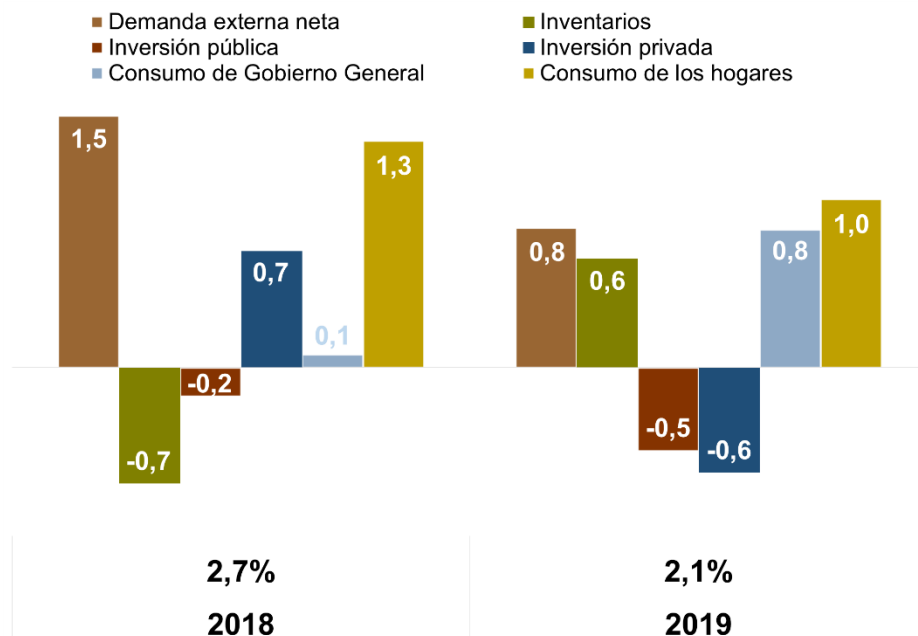
La formación bruta de capital fijo se contrajo, principalmente por el menor gasto de inversión en obras privadas no residenciales para fines comerciales y el estancamiento de la edificación habitacional. De igual modo, la inversión pública disminuyó debido, en su mayoría, al recorte en los planes de construcción en proyectos de acueductos y alcantarillados y la posposición

noviembre presentó una mejora (pasó de 28,5 en agosto del 2019 a 32,3 en noviembre de ese mismo año).

de proyectos en infraestructura hospitalaria²⁴. Asimismo, influyó la reducción en la inversión en equipo industrial y de transporte.

Gráfico 11. Contribución al crecimiento según componentes del gasto

Aporte en puntos porcentuales a la variación interanual



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La evolución del consumo fue coherente con el deterioro en la confianza del consumidor (el ICC pasó de 34,9 en agosto del 2018 a 28,5 un año después), el pesimismo respecto a la situación económica personal y la moderación en el uso del crédito bancario. La variación del consumo (1,6%), aunque positiva, fue inferior a la del año anterior (2,0%).

En el caso específico del gasto de consumo del Gobierno, cerca de un 55% del crecimiento observado en el 2019 (4,9%) se explica por el efecto rebote de la huelga de algunos funcionarios públicos en el último cuatrimestre del 2018.

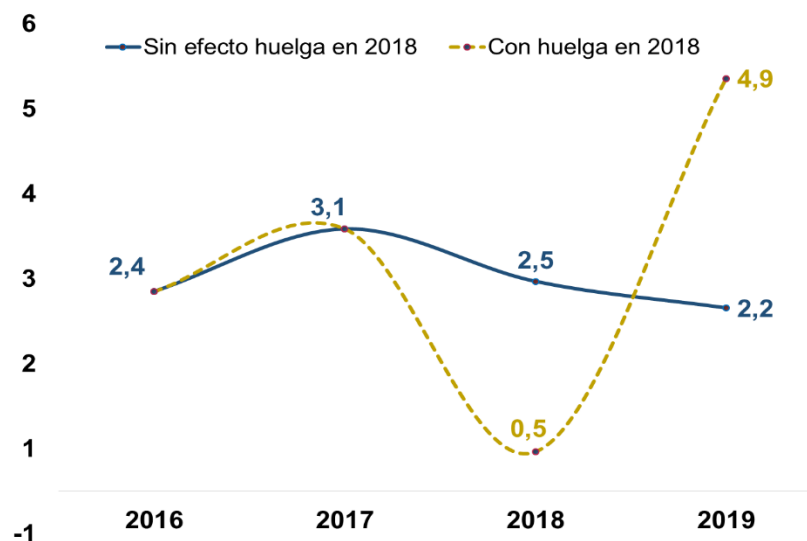
El restante 45 %, fue resultado de la mayor contratación de personal en salud (especialistas en ciencias médicas y para la operación de nueva infraestructura hospitalaria), el aumento en las compras de medicamentos y la contratación de profesionales en educación. No obstante, los demás servicios de administración pública compensaron en parte el aumento del gasto en educación y salud. Así, una vez excluido el impacto de la huelga que afectó la provisión de algunos servicios públicos en los últimos meses del

²⁴ El avance en obras viales e infraestructura educativa no fue suficiente para compensar la revisión a la baja en el plan de inversión en acueductos, alcantarillado, infraestructura hospitalaria y el efecto de base por la conclusión de la Terminal de Contenedores de Moín.

2018, el gasto del Gobierno creció 2,2%, tasa inferior a la registrada en años previos (Gráfico 12).

Gráfico 12. Gasto en consumo del Gobierno

Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La demanda externa por bienes y servicios aumentó 2,7% en el 2019 (4,7% el año previo), impulsada principalmente por las exportaciones de servicios (de gestión empresarial, informáticos y de diseño de dispositivos para tratamientos odontológicos, así como el ingreso de turistas) y las ventas de implementos médicos, los cuales compensaron la contracción en las ventas de las empresas del régimen definitivo (banano, piña²⁵ y algunos productos manufacturados dirigidos al mercado centroamericano).

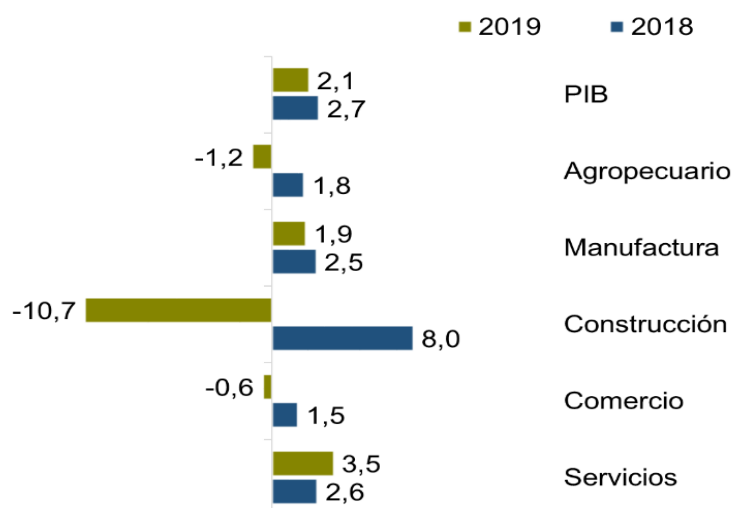
Por otra parte, las importaciones de bienes y servicios registraron una variación de 0,2% en términos reales (0,1 % en 2018). En este resultado incidió, por un lado, el aumento de las importaciones de servicios (6,0%), principalmente por concepto de viajes de residentes al exterior y la compra de servicios financieros y empresariales por parte de las empresas del régimen especial y, por otro, la disminución de 1,2% en las compras de bienes, particularmente bienes de capital para la manufactura, vehículos, artículos para el hogar y compras de insumos vinculados con las industrias metalúrgica, química y farmacéutica²⁶.

²⁵ Las condiciones climatológicas que prevalecieron en la primera parte del año, relacionadas con el fenómeno El Niño, ocasionaron un déficit hídrico en la zona del Caribe, que impactó directamente la oferta exportable de banano. En el caso del cultivo de piña, afectó la reducción en la cantidad de hectáreas sembradas, debido a la baja de los precios en el mercado internacional.

²⁶ Por tipo de régimen, las compras del régimen especial crecieron 25,9% mientras que las del régimen definitivo disminuyeron 7,2%. Estas tasas corresponden a la variación en

Según actividades económicas, los servicios de enseñanza y salud, y las actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo, lideraron el crecimiento de la producción, mientras que las actividades agropecuaria, construcción y el comercio mostraron una evolución negativa en 2019 (Gráfico 13).

Gráfico 13. Valor agregado en términos de volumen por industrias
Variación interanual en porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En los servicios de enseñanza y salud, el principal determinante en su aceleración fue el efecto de la huelga de algunos empleados del sector público en el 2018 (efecto rebote), que incidió especialmente en los servicios provistos por el sector público (6,9%)²⁷. Adicionalmente, influyó el incremento en la contratación de nuevos profesionales en ciencias médicas y de educadores.

En los servicios empresariales destacó el desempeño de las actividades de apoyo empresarial, seguridad e investigación y, en menor medida, los servicios de publicidad y estudios de mercado, así como el diseño técnico industrial especializado en dispositivos para tratamiento dental.

Los servicios de información y comunicaciones crecieron a tasas superiores al promedio de la economía, impulsados tanto por la mayor demanda externa como por la interna. Coyunturalmente, la necesidad de desarrollos informáticos, para el cumplimiento de varias obligaciones tributarias, como la determinación y el pago del impuesto, así como la emisión y entrega del “comprobante electrónico”, sobre todo en las actividades de prestación de servicios que empezaron a ser gravadas a partir de la entrada en vigencia de la “Ley de Fortalecimiento de la Finanzas Públicas” (Ley 9635), contribuyeron

dólares. En volumen, las variaciones son aumentos de 21,3% para el régimen especial y 6,3% para el definitivo.

²⁷ Los servicios privados de enseñanza y salud crecieron 3,5%.

al fuerte impulso de esta actividad (crecimiento de 6,2% y 6,5% en el primer y segundo semestre, respectivamente).

El crecimiento de la actividad manufacturera también fue impulsado por la demanda externa, en particular por productos de las empresas de los regímenes especiales (implementos médicos y productos alimenticios), cuya producción aumentó 10,8% y compensó la caída de 2,5% en la producción de las empresas del régimen definitivo.

La producción de estos regímenes²⁸ siguió una dinámica diferente. La de las empresas amparadas a regímenes especiales mantuvo el dinamismo a lo largo del año, mientras que la del régimen definitivo mostró poco dinamismo en el primer semestre y un repunte moderado en el segundo semestre²⁹. Este repunte impulsó la recuperación económica ya comentada, pues estas actividades conforman cerca de un 90% de la producción interna.

El escaso crecimiento en el régimen definitivo en los últimos años y en el primer semestre del 2019 obedeció a factores internos: la pérdida de confianza por la delicada situación fiscal (antes de la reforma fiscal) y la incertidumbre sobre la incidencia de la reforma (una vez aprobada ésta), que limitó el consumo y la inversión, y el alto nivel de endeudamiento de los hogares, que frenó el consumo. También, influyeron los choques sub-regionales (en particular, la recesión en Nicaragua y su impacto sobre las exportaciones a Centroamérica) o idiosincráticos (el impacto del fenómeno climático El Niño y la caída en los precios de algunos bienes agrícolas de exportación).

La industria de la construcción registró una contracción de 10,7%, afectada por la menor edificación privada de inmuebles no residenciales y de proyectos con destino público, estos últimos debido a reducciones presupuestarias y complejos procesos de expropiación, adjudicación y revisión de carteles.

La actividad agropecuaria también se contrajo, debido tanto a factores de demanda como de oferta. La reducción de los precios internacionales de la piña y caña, por la sobre oferta mundial, desincentivaron su producción local. Además, condiciones climatológicas y enfermedades afectaron la productividad por hectárea de productos dedicados al mercado local (granos

²⁸ La diferencia entre ambos regímenes (especial y definitivo) radica fundamentalmente en que las empresas que operan en regímenes especiales destinan su producción mayormente al mercado externo y están vinculadas a cadenas globales de valor. En este sentido, su desempeño económico se explica principalmente por factores exógenos a la economía doméstica. Por otra parte, las empresas del régimen definitivo sí son afectadas por condiciones internas. Mayor detalle se presenta en el Recuadro 2 “Asimetrías entre las empresas de los regímenes especiales y las del régimen definitivo” del Informe de Inflación, diciembre del 2019.

²⁹ Los indicadores mensuales ubican el crecimiento medio interanual de la producción de estas empresas en 1,6% en el segundo semestre contra 0,7% en la primera mitad del 2019.

básicos, raíces y tubérculos) y de cultivos destinados mayoritariamente a satisfacer la demanda externa (banano y café).

Por otra parte, la caída en la actividad comercial se debió especialmente a la menor demanda de vehículos y de materiales de construcción, coherente con la evolución de la actividad de la construcción y con la moderación del crecimiento de la demanda interna.

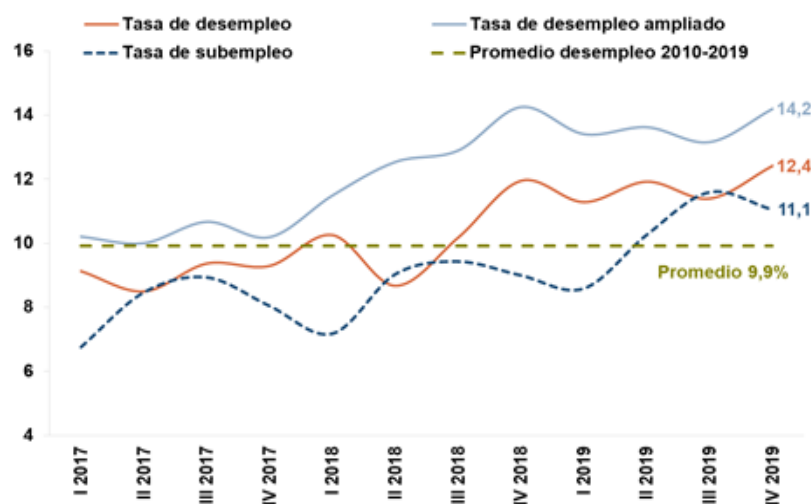
Finalmente, en el 2019 hubo un aumento de 2% en el ingreso nacional disponible bruto real, explicado por la ganancia en los términos de intercambio comentada en la sección de economía internacional de esta Memoria.

Mercado laboral

En 2019 los distintos indicadores del mercado laboral mostraron un deterioro en comparación con el año precedente. Según los resultados de la Encuesta Continua de Empleo correspondientes al cuarto trimestre de este año, la tasa de desempleo abierto³⁰ alcanzó 12,4% y la tasa de desempleo ampliado³¹ 14,2%, en ese orden, 1,2 p.p. y 0,3 p.p. superiores a las registradas un año atrás. También aumentaron el subempleo y el empleo informal. De igual forma, la tasa de presión general, que incluye a quienes están empleados pero buscan cambiar de trabajo, mantuvo un comportamiento creciente (Gráfico 14).

Gráfico 14. Principales indicadores del mercado laboral

Variación interanual en porcentajes



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

³⁰ Desocupados/Fuerza de trabajo.

³¹ Al desempleo abierto le adiciona aquella población fuera de la fuerza de trabajo, disponible pero desalentada.

Aunque en el 2019 la cantidad de ocupados creció en promedio 2,7% (58.046 personas), por encima del promedio de la serie desde que inició la encuesta en el tercer trimestre del 2010³², el incremento en la tasa neta de participación laboral (las personas que se sumaron a la fuerza laboral)³³ fue superior a la creación de nuevos empleos. Es decir, pese a que la economía nacional fue capaz de generar nuevas oportunidades laborales, éstas no fueron suficientes para absorber a todos los que se sumaron a la fuerza de trabajo, entre quienes destacaron las mujeres y los jóvenes. De ahí que se produjera un deterioro en las condiciones del mercado laboral con respecto al año anterior.

Las actividades económicas que más impactaron en el empleo fueron comunicación y otros servicios, efecto levemente compensado por la caída en la ocupación en la actividad comercial.

³² Promedio móvil de 12 meses.

³³ Muchas de estas personas estaban inactivas. La población inactiva disminuyó 3,4% en 2019 con respecto al promedio del 2018, lo cual evidencia la incorporación de más de 50.000 personas a la fuerza de trabajo. De este grupo, solo el 8 % logró encontrar trabajo.

SECTOR EXTERNO

En el 2019 el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue de 2,5% del PIB, menor en 0,8 p.p. al del año previo. La evolución de las cuentas internacionales estuvo determinada por factores internos asociados al menor crecimiento económico y el deterioro en la confianza de los agentes económicos, lo que llevó una reducción en las importaciones que más que compensó la pérdida de dinamismo de las exportaciones.

Los flujos de ahorro externo, tanto públicos como privados, y en particular los de inversión directa, fueron más que suficientes para financiar el déficit de cuenta corriente y permitieron la acumulación de activos de reserva por USD 1.393 millones (2,3% del PIB), lo cual ubicó el saldo de este indicador en 14,5% del PIB anual incorporado en el Programa Macroeconómico 2020-2021.

Balanza de pagos

Al término del 2019 el déficit de cuenta corriente ascendió a USD 1.545 millones (2,5% del PIB), 0,8 p.p. menos con respecto al registrado en el 2018 (Cuadro 1 y Gráfico 15). Los flujos de ahorro externo, tanto públicos como privados, fueron más que suficientes para financiar esta brecha y permitir una acumulación de activos de reserva por un monto equivalente a 2,3% del PIB.

Cuadro 1. Balanza de pagos¹

En USD millones y porcentajes del PIB

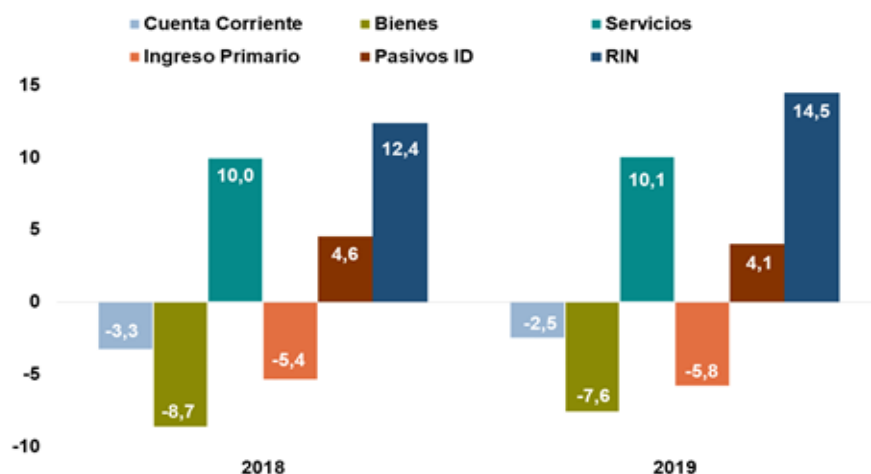
	Millones de USD		Porcentajes del PIB	
	2018	2019	2018	2019
I Cuenta corriente (A+B+C+D)	-1.999	-1.545	-3,3	-2,5
A. Bienes	-5.255	-4.693	-8,7	-7,6
Exportaciones FOB	11.474	11.623	18,9	18,8
Importaciones CIF	16.729	16.316	27,6	26,4
de los cuales: Hidrocarburos	1.605	1.576	2,7	2,6
B. Servicios	6.055	6.226	10,0	10,1
de los cuales: Viajes	2.791	2.907	4,6	4,7
C. Ingreso primario	-3.262	-3.591	-5,4	-5,8
D. Ingreso secundario	463	513	0,8	0,8
II Cuenta de capital	31	32	0,1	0,1
Préstamo neto (+) / Endeudamiento neto (-) (I+II)	-1.968	-1.513	-3,2	-2,4
III Cuenta financiera	-2.358	-2.905	-3,9	-4,7
Sector público	-707	-1.013	-1,2	-1,6
Sector privado	-1.651	-1.893	-2,7	-3,1
de los cuales: Pasivos de Inversión Directa	-2.764	-2.506	-4,6	-4,1
IV Activos de reserva ^{1/} (I+II-III)	390	1.393		
Saldo de activos de reserva	7.501	8.937	12,4	14,5

¹ Incluye ajuste de metodología de Balanza de Pagos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Gráfico 15. Componentes de la balanza de pagos¹

Como proporción del PIB



¹ Datos preliminares para el 2019.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El resultado de la balanza de pagos en 2019 estuvo determinado por el menor dinamismo de la actividad económica local y por el deterioro en la confianza de los agentes económicos, lo cual llevó a una reducción de las importaciones de bienes, en particular, del régimen definitivo. En cuanto a los factores internacionales, influyeron la desaceleración de la economía y el comercio mundial, como consecuencia de los persistentes conflictos comerciales y geopolíticos que impactaron directamente en el comercio y la inversión³⁴.

Cuenta corriente

La mejora en el resultado de la cuenta de bienes (de -8,7% en 2018 a -7,6% del PIB en 2019) fue producto de la caída en las importaciones (2,6%) y el aumento en las ventas externas (1,3%). Esta menor brecha en el comercio de bienes fue determinante en la mejora de la cuenta corriente (Gráfico 16).

La caída en las importaciones se debió a la pérdida de dinamismo de la actividad económica local. En especial, disminuyeron las importaciones del régimen definitivo (sin hidrocarburos)³⁵ y, dentro de ellas, las compras de materias primas (-8,6%), bienes de capital (-13,6%) y consumo (-3,1%). La factura de hidrocarburos, por su parte, cayó 1,8% con respecto al año previo, producto del menor precio por barril (-8,7%), cuyo efecto fue parcialmente compensado por el aumento en la cantidad de barriles importada (7,5%).

³⁴ Perspectivas de la economía mundial, FMI, enero 2020.

³⁵ Las importaciones del régimen definitivo representan un 80,5% de las importaciones totales (70,8% del total, al excluir los hidrocarburos).

Por su parte, las importaciones de los regímenes especiales aumentaron 20,7%, lo que es coherente con la vigorosa evolución de la producción de estas empresas. Las compras externas de bienes se concentraron en Estados Unidos de América, Asia, Europa, con participaciones relativas de 38,3%, 22,7%, 13,3%, respectivamente.

El crecimiento en las exportaciones de bienes fue impulsado por los regímenes especiales, cuyo valor subió 7,1% y compensó la caída de 4,1% en las ventas del régimen definitivo. El dinamismo de los regímenes especiales, en buena medida, estuvo concentrado en empresas de dispositivos médicos.

La evolución de las ventas externas del régimen definitivo respondió a la menor demanda externa, como consecuencia de la desaceleración en el crecimiento de los socios comerciales. También impactaron los choques sub-regionales (en particular, la recesión en Nicaragua y su efecto sobre las exportaciones a Centroamérica), así como el impacto del fenómeno climático El Niño y la caída en los precios internacionales de algunos bienes agrícolas de exportación como café y piña, que afectaron las exportaciones principalmente en la primera parte del año. Los principales mercados de destino de las exportaciones fueron Estados Unidos (41,3%), Europa (22,1%), Centroamérica y Panamá (20,5%).

Gráfico 16. Cuenta de bienes de la balanza de pagos

Participación porcentual, por régimen de producción



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Como ha sido característico desde el 2015, el superávit de la cuenta de servicios más que financió el déficit de la cuenta de bienes (1,3 veces en 2019). Este comportamiento refleja el cambio en la estructura productiva y exportadora del país, en un marco de inserción creciente en los mercados internacionales y de aprovechamiento de las cadenas globales de valor. En

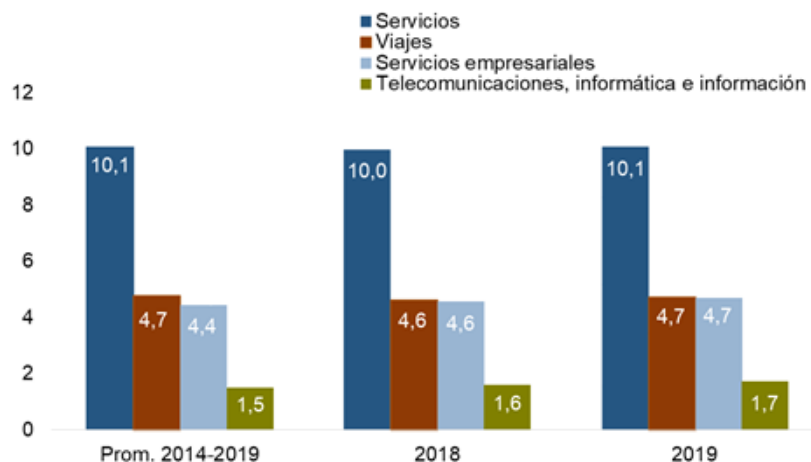
neto, el superávit de servicios fue equivalente a 10,1% del PIB, razón relativamente estable en el último sexenio³⁶.

Dentro de las exportaciones de servicios sobresalieron las telecomunicaciones, informática e información (7,0%), viajes (5,4%) y servicios empresariales, con un crecimiento de 4,8%, entre ellos los servicios de consultoría en gestión financiera, recursos humanos, comercialización, servicios administrativos y de apoyo. En los egresos, destacaron los servicios financieros (29,4%)³⁷, viajes (9,0%) y los de transporte (3,8%) (Gráfico 17).

El déficit en la cuenta del ingreso primario ha ido en incremento (5,8% del PIB en el 2019 y 4,6% en el quinquenio previo), congruente con el uso creciente de ahorro externo, en la forma de inversión directa y de endeudamiento, tanto público como privado. Esta brecha fue superior al resultado positivo de la cuenta de bienes y servicios y del ingreso secundario y, por lo tanto constituye el principal determinante del déficit de cuenta corriente. Por su parte, los flujos netos de la cuenta de ingreso secundario ascendieron a 0,8% del PIB, razón similar a la del año anterior.

Gráfico 17. Cuenta de servicios de la balanza de pagos

Como porcentaje del PIB



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuenta financiera y activos de reserva

Los flujos financieros netos hacia la economía costarricense aumentaron 0,8 p.p. en términos del PIB en 2019 y fueron destinados, principalmente, al sector público y, en menor medida, al sector privado no financiero, en tanto que los entes financieros privados redujeron el endeudamiento neto con el

³⁶ Peso relativo con una desviación estándar de 0,3 p.p.

³⁷ Los servicios financieros representaron un 8,2% de la importación total de servicios en el 2019.

resto del mundo. El ingreso neto de recursos para el sector privado no financiero estuvo concentrado en el segundo semestre del año.

De los flujos hacia el sector público destacaron los recibidos por el Gobierno Central en el último trimestre del año, por la colocación de títulos en plazas internacionales (*USD 1.500 millones*) y el crédito de apoyo presupuestario del Banco Interamericano de Desarrollo BID (*USD 350 millones*). Estos movimientos fueron parcialmente compensados por las amortizaciones realizadas por el BCCR al préstamo del Fondo Latinoamericano de Reservas (por un monto acumulado de *USD 375 millones*) y por el aumento de los activos externos netos de los bancos comerciales (*USD 750 millones*).

El sector financiero canceló pasivos por el equivalente a 1,1% del PIB, de los cuales 39,8% correspondió a obligaciones de corto plazo. Las entidades financieras privadas redujeron pasivos con el exterior por *USD 392 millones* (0,6% del PIB), en su mayoría con vencimientos superiores a 12 meses.

Por su parte, los flujos del sector privado no financiero registraron un ingreso neto de 3,3% con respecto al PIB, superior al 2,1% observado en 2018. La inversión directa explicó el 95% de este financiamiento y excedió en 1,6 veces el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En este contexto, el flujo de inversión directa en términos del PIB se ubicó en 4,1% (*USD 2.506 millones*). Este comportamiento es congruente con la desaceleración económica mundial y la reducción de estos flujos tanto a nivel mundial como hacia las economías en desarrollo (Infografía 1).

Las principales actividades hacia las cuales se canalizó la ID fueron la industria manufacturera (58,2%) y las relacionadas con servicios³⁸ (19,6%); actividades que constituyen una importante fuente generadora de empleo. En promedio, durante el último sexenio, la ID representó alrededor de 5,0% del PIB.

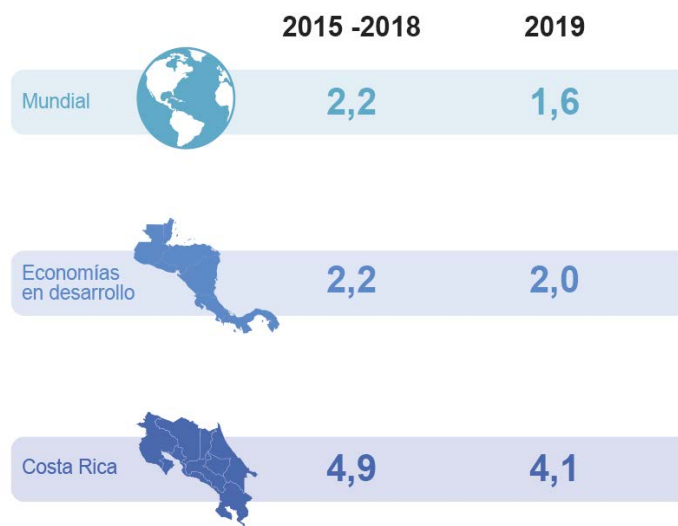
Los flujos por concepto de inversión de cartera registraron un ingreso neto de *USD 959 millones* (1,6% del PIB), que contrasta con la salida observada el año previo, cuando el sistema financiero nacional canceló vencimientos de emisiones de títulos de deuda por *USD 1.000 millones*. Influyó en los influjos netos canalizados al país en 2019, la colocación de instrumentos de deuda por *USD 1.500 millones* por parte del Ministerio de Hacienda en plazas financieras internacionales a plazos de 12 y 26 años.

En específico, los flujos asociados a pasivos de inversión de cartera aumentaron en torno a 2,4% del PIB; influidos por la colocación del Ministerio de Hacienda, que explicó, en parte, la mayor oferta de divisas en el mercado de cambios en el último bimestre del año.

³⁸ La actividad de servicios incluye comercio.

Infografía 1. Flujos de inversión directa

Proporción del PIB



Fuente: UNCTAD, FMI y BCCR.

Los flujos correspondientes a activos de cartera propiciaron una salida de recursos del país, en virtud de que los residentes aumentaron las tenencias de instrumentos de deuda y acciones emitidos por no residentes por el equivalente a 0,8% del PIB.

El resto de componentes del capital privado experimentó un egreso neto en torno a 0,6% del PIB, explicado por las entidades financieras, dado que el sector privado no financiero recibió recursos por alrededor de USD 260 millones (0,4% del PIB).

En el 2019 el saldo de los activos de reserva³⁹ aumentó USD 1.436,1 millones⁴⁰ y lo ubicó en USD 8.937,1 millones. Dicho monto equivale a 14,5% del PIB de ese año, 7,8 meses de importaciones de mercancías generales del régimen definitivo, 3,2 veces el saldo de la deuda externa de corto plazo, 1,5 veces la base monetaria amplia y el 22,8% de la liquidez del sistema financiero.

³⁹ Los activos de reserva son aquellos bajo el control de las autoridades monetarias, expresados principalmente en divisas (valores, moneda y depósitos), los Derechos Especiales de Giro (DEG), la posición de reserva del FMI, el oro monetario y otros activos.

⁴⁰ De este incremento, USD 1.393 millones corresponden a transacciones y el resto a otras variaciones.

Posición de inversión internacional¹

La posición de inversión internacional (PII) es una estadística que presenta el valor y la composición, en un momento determinado, de los activos financieros de residentes de una economía frente a no residentes y los pasivos de residentes de una economía frente a no residentes; es decir, es el balance neto de los activos y pasivos del país frente al resto del mundo.

La PII registró un deterioro en 2019 en torno al 1 p.p. del PIB debido, principalmente, al incremento en los pasivos con no residentes. En particular, resaltan el incremento en los pasivos de inversión directa, de inversión de cartera (en su mayoría asociados a la emisión de títulos por parte del Gobierno Central), y los préstamos al sector público no financiero (Cuadro 2), que en los tres casos constituyen financiamiento de largo plazo.

Por su parte, en el aumento del acervo de activos con no residentes destacan los correspondientes a reservas internacionales (del BCCR) y el flujo (transacción más otros flujos) de inversión directa, que explican cerca del 62% y 23% de la variación total, respectivamente. Estos activos están concentrados mayoritariamente en plazos cortos o convertibles a la vista, por concepto de activos de reserva, moneda y depósitos así como títulos valores negociables en los mercados organizados y financiamiento comercial otorgado por los exportadores residentes, que en conjunto ascienden a dos tercios de los activos totales. Esta estructura permite mantener un riesgo de liquidez bajo para la economía costarricense.

Cabe destacar que el saldo de los activos más líquidos (activos de reserva, títulos negociables en los mercados internacionales, y moneda y depósitos) superó 1,3 veces al total de endeudamiento por concepto de títulos y préstamos del sector público con no residentes⁴¹.

Los pasivos con el resto del mundo están concentrados en plazos largos y, en instrumentos tales como inversión directa, colocación de títulos de deuda y empréstitos; partidas que constituyen el 95% de las obligaciones totales con no residentes. La inversión directa concentra el 67% del financiamiento total al país.

En cuanto al financiamiento externo, la información preliminar del 2019 indica que el saldo de la deuda externa⁴² se ubicó en 49,6% del PIB (47,9% en 2018). En la dinámica de este indicador influyó, principalmente, el aumento de 2,6 p.p. en el endeudamiento externo del Gobierno General, el cual alcanzó una razón de 16,5% con respecto al PIB.

⁴¹ En términos de la distribución sectorial de los pasivos, el 77,7% se concentró en el sector privado y, de éstos, el 86,3% fue atribuible a la inversión directa.

⁴² Los pasivos definidos como deuda con el resto del mundo son los montos adeudados que requieren un pago de principal y un interés por parte del deudor en algún punto del futuro.

Cuadro 2. Estado integrado de la posición de inversión internacional
En USD millones

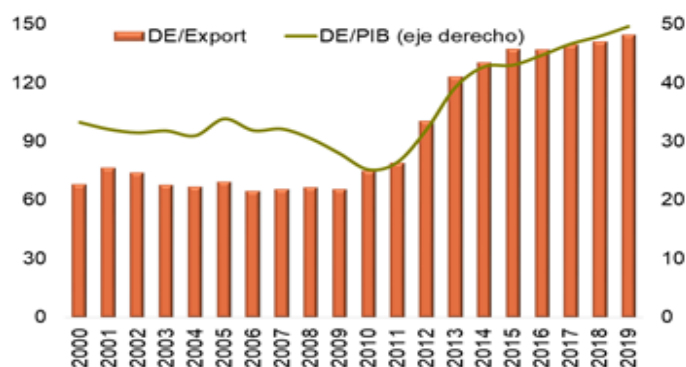
	2019					Posición al 31/12/2019
	Posición al 31/12/2018	Transacción	Variación de tipo de cambio	Variación de precios	Otras variaciones	
Posición de inversión internacional neta	-33.171	-638	-265	-116	-360	-34.366
Total activos	31.535	2.107	6	172	49	33.870
Inversión directa	6.956	397	0	143	0	7.496
Inversión de cartera	4.746	-183	-1	-16	37	4.583
Derivados financieros	-54	-11	0	0	0	-65
Otra inversión	12.387	512	8	0	12	12.919
Activos de reservas	7.501	1.393	-1	45	0	8.937
Total pasivos	64.705	2.745	271	289	410	68.236
Inversión directa	43.304	2.027	0	32	385	45.748
Inversión de cartera	9.188	1.694	12	255	-76	10.890
De los cuales: emitidos por sector	8.613	1.642	12	255	-76	10.262
No financiero	7.614	1.652	12	248	-76	9.265
Financiero	1.000	-10	0	7	0	997
Derivados financieros	1	-2	0	0	0	-1
Otra inversión	12.212	-974	259	2	100	11.599
De los cuales: préstamos al sector	5.356	-372	0	2	0	4.985
No financiero	3.388	423	0	0	0	3.811
Financiero	1.968	-795	0	2	0	1.174
PII neta / PIB	-54,8%					-55,6%
Total activos / PIB	52,1%					54,8%
Total pasivos / PIB	106,9%					110,5%
De los cuales: deuda externa/PIB	47,9%					49,6%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La relación deuda/PIB ha mostrado una tendencia creciente a partir del 2012, en especial por el acceso al ahorro externo del Gobierno, y al término del 2019 las emisiones de títulos en poder de no residentes ascendió a cerca de 9% del PIB. Del mismo modo, la razón deuda externa a exportaciones se ubicó en 1,4 veces las exportaciones de bienes y servicios (1,0 vez en 2012) (Gráfico 18).

Es importante destacar que, de los pasivos totales frente al resto del mundo, un 44,9% constituye deuda externa. De ésta, 63% corresponde a endeudamiento de largo plazo, 28% a financiamiento de las casas matrices a empresas de inversión directa y 9% a obligaciones contractuales de corto plazo.

Gráfico 18. Indicadores de sostenibilidad de la deuda
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

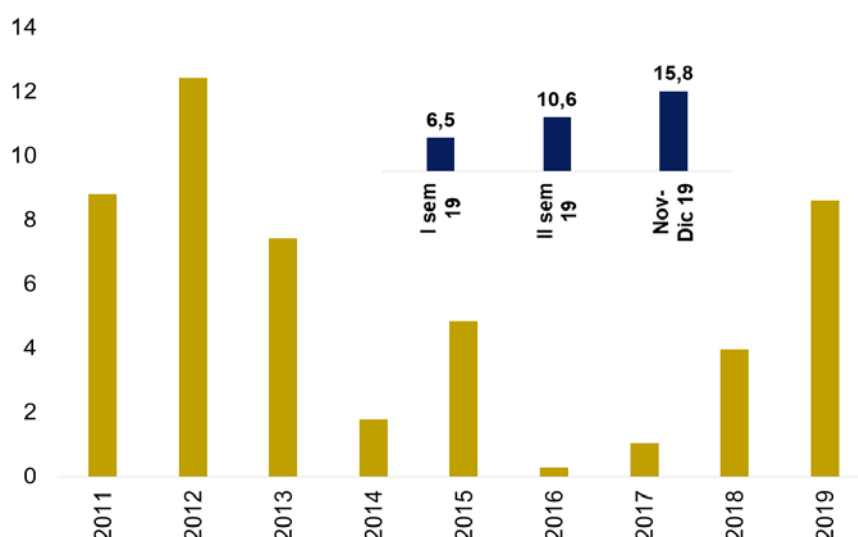
MERCADO CAMBIARIO

La mayor disponibilidad de moneda extranjera en el 2019 se reflejó en una reducción en el tipo de cambio de 6,0%, que implicó regresar aproximadamente a los niveles observados antes de las tensiones cambiarias de la segunda mitad del 2018. Este comportamiento respondió tanto a factores internos como a condiciones del entorno internacional, particularmente la baja en las tasas internacionales de interés.

En el 2019 los movimientos en el mercado cambiario respondieron a factores estacionales y coyunturales, pero sin eventos de tensión. Su evolución puso de manifiesto la mejora en la confianza de los agentes económicos en los mercados financieros, una vez que se aprobó la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, pues ello contribuyó a estabilizar las expectativas de variación cambiaria. Además, influyó la menor demanda de divisas para el pago de importaciones, propiciada por la desaceleración de la actividad económica.

El superávit de las operaciones de los intermediarios cambiarios con el público alcanzó USD 2.158,1 millones (concentrado en la segunda parte del año y, particularmente en el último bimestre), cifra que supera con creces no solo el resultado de 2018 sino también el promedio del lapso 2015-2018 (Gráfico 19).

Gráfico 19. Operaciones de los intermediarios cambiarios con el público
Promedio diario en millones de USD



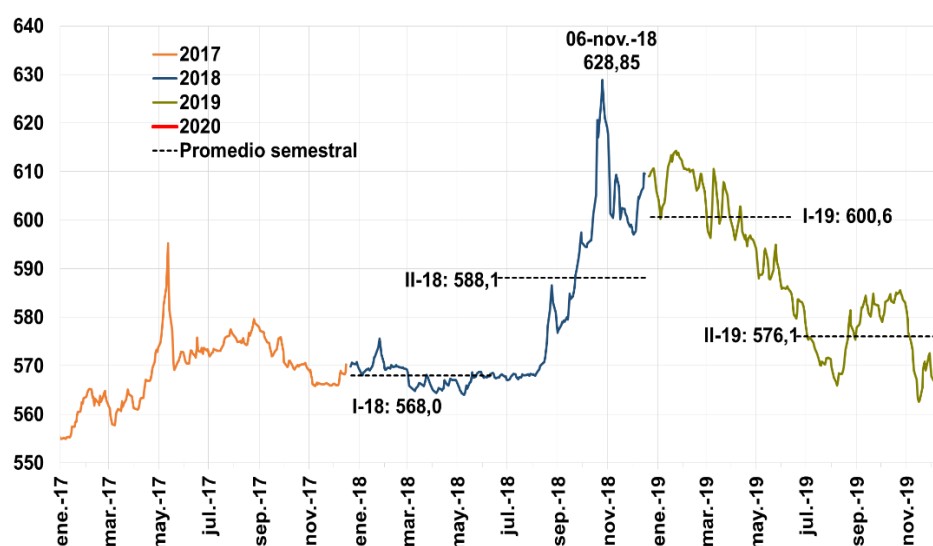
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

La mayor disponibilidad de moneda extranjera se reflejó en una tendencia a la baja en el tipo de cambio en Monex⁴³. Al término del año, dicho indicador registró una variación acumulada de -6,0%. Sin embargo, como muestra claramente el Gráfico 20, este comportamiento refleja una reversión del tipo de cambio a los niveles observados antes de la fuerte depreciación del colón entre setiembre y noviembre del 2018. Así pues, si se compara el tipo de cambio al término del 2019 con el del cierre del 2017 o el de fines de junio del 2018, más bien se observa una ligera depreciación del colón.

En línea con eso, naturalmente la mayor parte de ese retorno del tipo de cambio a sus niveles anteriores ocurrió en el primer semestre (-4,74%), mientras que en el segundo semestre hubo movimientos al alza y a la baja, para una variación acumulada de -1,28% en ese lapso.

Gráfico 20. Tipo de cambio promedio ponderado de Monex

Colones por dólar



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El análisis es similar para el índice del tipo de cambio efectivo real (ITCER). Este indicador relaciona el promedio ponderado del nivel de precios de los socios comerciales con los precios en Costa Rica, ajustados por el tipo de cambio de nuestra moneda con la de esos socios comerciales⁴⁴. En otras palabras, el ITCER es una medida aproximada de la competitividad internacional de los precios en Costa Rica.

Como se puede observar en el Gráfico 21, el ITCER indica que el colón se depreció en términos reales en la última parte del 2018 y se apreció en el 2019. Su nivel a noviembre del 2019 era muy similar al observado en agosto

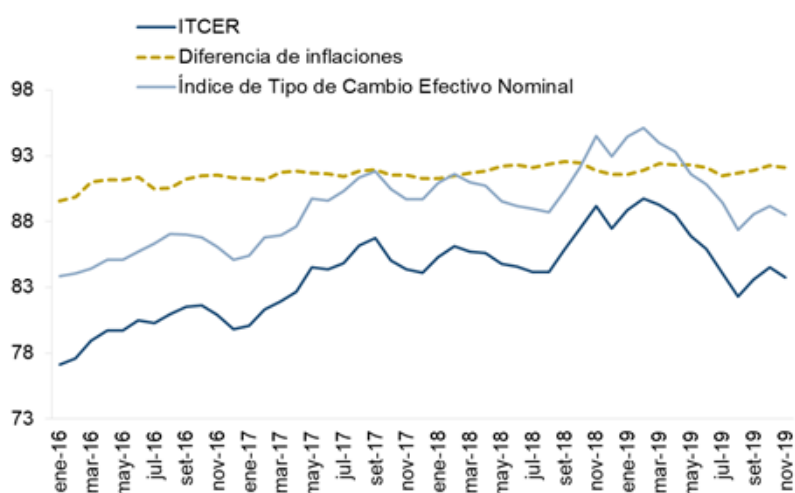
⁴³ En promedio, el coeficiente de variación del tipo de cambio de Monex disminuyó de 2,77 en el 2018 a 2,48 en el 2019.

⁴⁴ Para ello se usa como ponderador el peso de esos socios comerciales en el comercio internacional de Costa Rica.

del 2018 (antes del episodio de depreciación de ese año) y en diciembre del 2017.

Como muestra también el Gráfico 21, los movimientos en el ITCER se han dado fundamentalmente por las variaciones en el valor del colón en relación con las monedas de sus socios comerciales (tipo de cambio efectivo nominal), y en menor medida por la menor inflación de Costa Rica en comparación con la de sus socios comerciales.

Gráfico 21. Índice de tipo de cambio efectivo real (Itcer) y sus componentes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El excedente del mercado cambiario permitió al BCCR atender los requerimientos de divisas del sector público no bancario (SPNB) y restituir las divisas vendidas (de las reservas internacionales netas) a estos entes. Además, las condiciones del mercado cambiario propiciaron en el 2019 una menor intervención del Banco Central por concepto de estabilización cambiaria, en comparación con el año anterior (ventas por *USD* 75,9 millones en el 2019 contra *USD* 452,8 millones un año atrás).

Adicionalmente, en noviembre del 2019 la Junta Directiva del Banco Central aprobó un programa de compra de divisas por hasta *USD* 1.000 millones⁴⁵. Conforme a lo acordado, el programa tendrá vigencia hasta el 31 de diciembre del 2020 y será ejecutado en la oportunidad y magnitud que lo determinen las condiciones del mercado. Entre su aprobación y fines de diciembre del 2019, el Banco Central compró divisas al Gobierno por *USD* 550 millones como parte de este programa.

⁴⁵ Artículo 7, del acta de sesión 5905-2019, celebrada el 26 de noviembre de 2019.

La Junta Directiva del BCCR estimó conveniente comprar divisas para restituir la salida de recursos asociada al pago anticipado del crédito con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), que fue aprobado en esa misma sesión⁴⁶, y que significó un uso de reservas internacionales por alrededor de *USD* 765 millones entre diciembre de 2019 y enero de 2020. El programa de compra de divisas busca fortalecer la posición de reservas internacionales.

⁴⁶ El crédito del FLAR, por *USD* 1.000 millones, ingresó el 9 de marzo de 2018. La decisión de cancelar anticipadamente esta operación tomó en cuenta la viabilidad y conveniencia financiera de la operación, en un contexto en que el saldo de RIN había aumentado como consecuencia de los ingresos del Gobierno por la colocación de *USD* 1.500 millones en plazas financieras internacionales y por el crédito otorgado por el Banco Interamericano de Desarrollo (*USD* 350 millones).

AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS

Los agregados monetarios (amplios) y crediticios registraron en 2019 tasas de crecimiento interanuales promedio menores en comparación con las del año previo, con un repunte en la segunda mitad del año. Este comportamiento es conforme con la mejora observada en la actividad económica en la segunda parte del año.

Agregados monetarios

El saldo de la base monetaria⁴⁷ disminuyó 5,2% respecto al año anterior, comportamiento explicado, según su demanda, por la disminución de tres p.p. en la tasa del encaje mínimo legal (EML) sobre la captación en moneda nacional⁴⁸, lo cual incidió en menores requerimientos de fondos para el cumplimiento de ese requisito. Esto se reflejó en una disminución interanual de los depósitos de las entidades financieras en el BCCR de 13,5% a finales del 2019.

El factor anterior fue compensado parcialmente por un incremento en el numerario en poder del público (NPP) y de las entidades financieras. Ambos rubros registraron en conjunto un aumento anual de 5,5%.

De acuerdo con la oferta (Cuadro 3), los principales factores contractivos de la base monetaria fueron:

1. Aumento en la posición deudora neta del BCCR en el mercado de liquidez (MIL)⁴⁹.
Ese incremento en la disponibilidad de fondos de los intermediarios financieros obedeció a varios factores, tales como:

⁴⁷ Comprende 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.

⁴⁸ De manera consecuente, disminuyó la tasa de la reserva de liquidez para operaciones en moneda nacional.

⁴⁹ El BCCR participa en este mercado por medio de subastas diarias de instrumentos a 1, 7 y 14 días plazo, tanto de inyección como de contracción de liquidez, y facilidades permanentes de depósito y crédito. La posición neta del BCCR en este mercado puede ser deudora o acreedora. Particularmente, en el 2019 la posición neta del Banco fue deudora, como resultado del aumento en los depósitos de las entidades financieras en ese mercado por \$557 mil millones y la cancelación de créditos por \$264 mil millones.

- a. La liquidez originada en la reducción antes indicada de la tasa de encaje mínimo legal sobre las obligaciones en moneda nacional⁵⁰.
 - b. El aumento en la captación de recursos en moneda nacional, evolución consecuente con el nivel de transacciones en la economía.
 - c. La desaceleración de la cartera crediticia del sector privado, asociada al menor ritmo de crecimiento de la actividad económica.
2. El incremento en el saldo de los depósitos en colones del Gobierno en el BCCR.
 3. El aumento en el saldo de los depósitos electrónicos a plazo (DEP).

Si bien este pasivo aumentó en 2019, lo hizo en menor cuantía que en el año previo debido, en parte, a la medida tomada por la Junta Directiva del BCCR en junio del 2019 de eliminar la captación a plazos superiores a 84 días y a la disminución paulatina de las tasas de interés en los diferentes plazos (la reducción osciló entre 179 puntos básicos, para los DEP a un día plazo, hasta 308 puntos básicos, para DEP de 60 a 84 días).

El efecto contractivo ejercido por esos factores fue compensado parcialmente por:

1. La expansión monetaria generada por la compra neta de dólares del BCCR en el mercado cambiario (Monex) por USD 887,7 millones⁵¹, la cual se estima originó un aumento de liquidez por ₡510 mil millones.
2. El déficit del BCCR, explicado principalmente por el pago de intereses sobre bonos de estabilización monetaria (BEM), depósitos electrónicos a plazo (DEP) y depósitos en el MIL. Se estima que el efecto de esta partida sobre los medios de pago fue de ₡198.626 millones.
3. La disminución de ₡75.106 millones en el saldo de los BEM.

⁵⁰ Esa medida aumentó la disponibilidad de fondos de esas entidades en alrededor de ₡298 mil millones, considerando los pasivos sujetos a ese requisito al término junio del 2019, mes en el que se redujo la tasa del encaje mínimo legal.

⁵¹ El BCCR compró divisas para fortalecer el blindaje (USD 550 millones) y restituir las divisas vendidas en el 2018 al SPNB (un asunto de temporalidad, pues se contrajo en 2018 y se expandió en 2019). Estos efectos fueron parcialmente compensados por las ventas por estabilización que se mencionaron previamente (USD 75,9 millones).

Cuadro 3. Factores de expansión y contracción de la base monetaria
Flujos en millones de colones

Concepto	2018		2019	
	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción
Operaciones cambiarias		529.052	510.096	
BEM ¹	104.420		75.106	
DEP		71.575		5.194
Déficit del BCCR	195.592		198.626	
Depósitos del Gobierno MN	75.259			103.464
Variación en la posición neta MIL ²	285.943			821.154
Otros	2.448		881	
Variación total de la base	63.035			145.103

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, inversamente, se genera contracción monetaria al disminuir la posición acreedora o aumentar la posición deudora. Al término del 2019 el BCCR presentó una posición deudora, mientras en diciembre del 2018 una posición acreedora.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

El medio circulante ampliado⁵² en moneda nacional aumentó 12,7% en el 2019 (5,4% un año atrás). Tal comportamiento es resultado de la expansión del multiplicador bancario pues, como se indicó previamente, la base monetaria se redujo en este año⁵³.

En efecto, el multiplicador bancario pasó de 2,09 al término del 2018 a 2,49 un año después, producto, básicamente, de una mayor preferencia de los agentes económicos por el dinero líquido (efectivo más depósitos a la vista), lo cual se reflejó en un incremento de la proporción de esta variable respecto a la liquidez total en moneda nacional. Eso último se relaciona con el menor costo de oportunidad de mantener medios de pago, dada la baja tasa de inflación, y la incertidumbre por la aplicación de las disposiciones aprobadas en la Ley 9635 (Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas), que pudo inducir a los agentes económicos a posponer decisiones de ahorro a plazo o a mantener instrumentos líquidos para solventar alguna eventualidad.

Por otra parte, los agregados monetarios amplios como la liquidez total (M3), la riqueza financiera total (RFT) y la riqueza financiera del sector privado

⁵² Considera el numerario en poder del público y los depósitos exigibles a la vista tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (cuenta corriente, ahorro a la vista, cheques de gerencia, cheques certificados y plazo vencido).

⁵³ Aunque la tasa de encaje mínimo legal disminuyó, ello no conllevó una expansión monetaria por esa vía, ya que los recursos liberados no se usaron para otorgar crédito sino que, en su mayoría, las entidades financieras los mantuvieron depositados en el BCCR.

(RFSP)⁵⁴, crecieron en 2019 a tasas interanuales medias entre 1,0 y 2,1 puntos porcentuales por debajo de las observadas en 2018 (Cuadro 4).

El comportamiento de estos agregados monetarios fue diferente a lo largo del año. En el primer semestre, mostraron una desaceleración con respecto a igual lapso del 2018, pero en el segundo se recuperaron e incluso en el último cuatrimestre superaron las tasas de expansión observadas un año atrás.

Ese comportamiento guarda consistencia con la evolución de la actividad económica pues, como se indicó previamente, en los primeros meses del año la producción presentó una desaceleración, pero a partir de junio empezó a mostrar signos de recuperación.

Cuadro 4. Liquidez total, riqueza financiera del sector privado y riqueza financiera total por moneda^{1, 2}

Promedio trimestral de tasas de crecimiento interanual

	Liquidez total			Riqueza financiera del sector privado			Riqueza financiera total		
	MN	ME	Total	MN	ME	Total	MN	ME	Total
2018									
I trimestre	9,5	6,5	8,4	7,7	9,8	9,1	8,5	10,8	9,8
II trimestre	8,0	3,9	6,5	8,4	9,3	8,6	9,2	10,5	9,5
III trimestre	6,2	3,1	5,1	8,4	7,1	8,0	8,8	8,6	8,8
IV trimestre	3,9	9,6	5,9	5,8	6,2	8,1	7,4	7,5	9,3
Promedio anual	6,9	5,8	6,5	7,6	8,1	8,5	8,5	9,3	9,3
2019									
I trimestre	3,4	10,1	5,8	5,0	8,7	8,6	7,0	9,6	9,7
II trimestre	4,0	7,1	5,1	3,7	11,9	7,8	6,1	11,9	9,0
III trimestre	4,0	4,4	4,1	2,8	13,2	6,2	5,9	13,4	8,0
IV trimestre	5,6	-2,8	2,6	5,0	10,7	5,0	6,9	10,8	6,3
Promedio anual	4,3	4,7	4,4	4,1	11,1	6,9	6,5	11,4	8,2

MN: moneda nacional; ME: moneda extranjera.

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

² La moneda extranjera incluida en el total excluye el efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por tipo de moneda, también hubo un comportamiento diferenciado a lo largo del 2019: en los primeros 5 meses aumentó la dolarización en los agregados monetarios amplios, pero ese proceso se revirtió a partir de junio⁵⁵ (Gráfico 22). Esa preferencia por el ahorro en moneda nacional en la segunda parte del año se atribuye, en parte, al aumento en el premio por ahorrar en colones, particularmente sobre depósitos constituidos a plazos de más de un año⁵⁶. Además, influyó la mejora en la confianza de los agentes económicos en el

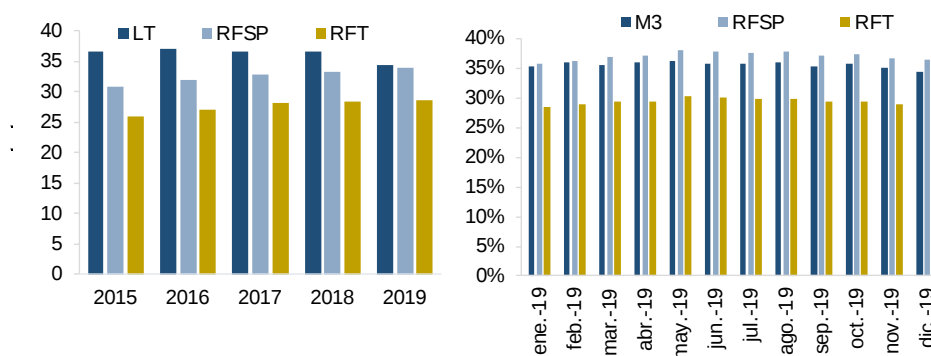
⁵⁴ La liquidez total está conformada por los activos financieros totales a disposición de la economía emitidos por las sociedades de depósito. Por su parte, la riqueza financiera total incluye la liquidez total y la tenencia de títulos emitidos por el BCCR y el Gobierno.

⁵⁵ No contempla efecto cambiario en la medición del agregado en moneda extranjera.

⁵⁶ El premio por ahorrar en colones para el plazo comprendido entre 360 y 539 días pasó de -27 puntos básicos (p.b.) en el segundo semestre del 2018 a 69 y 25 p.b. en el primer y segundo semestre del 2019, respectivamente

sistema financiero nacional, luego de la aprobación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas a finales del 2018.

Gráfico 22. Participación relativa del agregado en dólares respecto del total
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Según emisor, las Otras Sociedades de Depósito (OSD) constituyeron el principal deudor dentro de la RFT con una participación de 58,6%, seguido por el Gobierno con 35,8% y el BCCR con 5,6% del total.

Los bonos fiscales en moneda nacional fueron el instrumento más demandado entre los ahorrantes, posiblemente por el ofrecimiento de atractivas tasas de interés y plazos más largos, toda vez que el Gobierno pagó una tasa promedio cercana al 11% para depósitos a 3600 días o más y 9,45% para la captación de 1800 días a 2519 días. Asimismo, se estima que hubo un traslado de fondos desde depósitos a plazo en dólares de las OSD a bonos fiscales en dólares.

Finalmente, es importante señalar que aunque los agregados monetarios amplios se desaceleraron en el 2019, sus razones con respecto al PIB fueron mayores en el 2019 que en el año previo. Particularmente, destaca la RFT, cuya relación con respecto al PIB aumentó 4 p.p. ubicándose en 98,6% al término del año.

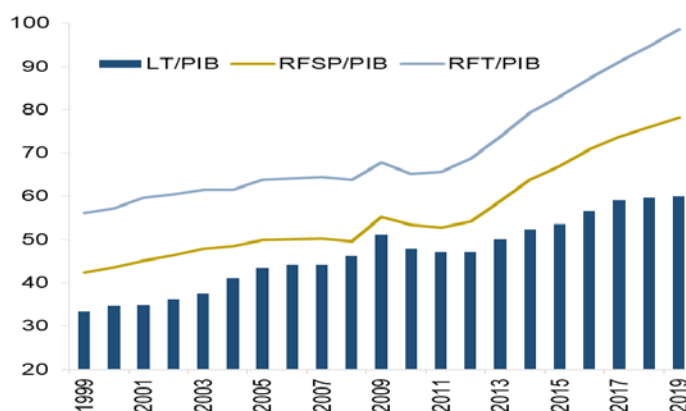
La medición de estos agregados con respecto al PIB es un indicador relevante para determinar el grado de profundización financiera de la economía, pues entre mayor sea ésta, más posibilidades existen para impulsar el crecimiento económico mediante mayor disponibilidad de fondos para la concesión de crédito y promoción de la inclusión financiera.

Como se observa en el Gráfico 23, este indicador mostró un incremento continuo en las últimas dos décadas, excepto en los dos años siguientes al período de la crisis financiera mundial (2008-2009); no obstante, en años posteriores mantuvo una expansión continua y a un ritmo más acelerado.

Entre los factores que contribuyeron en años recientes al aumento del índice de profundización financiera destacan, los avances tecnológicos de comunicación e informática, los cuales permiten la expansión de los servicios financieros a una área geográfica más amplia, realizar transacciones en tiempo real, difusión de costos y rendimientos financieros asociados a cada uno de los servicios ofrecidos y la posibilidad de disminuir costos de transacción, debido a la disponibilidad de medios electrónicos que evitan el desplazamiento físico de la persona y permiten realizar transacciones en tiempo real.

Gráfico 23. Grado de profundización financiera

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Crédito interno de las sociedades de depósito

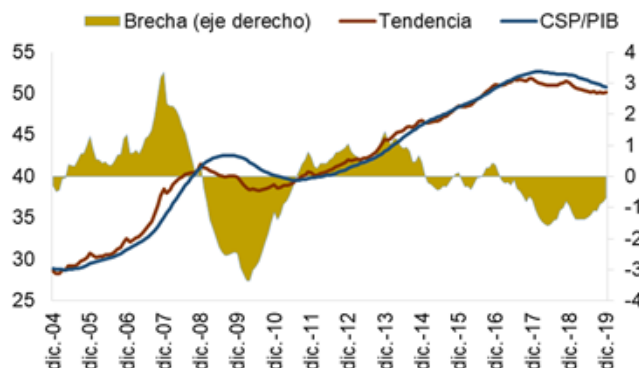
En el 2019, el crédito interno total (CIT) concedido por las sociedades de depósito decreció 2,4%. Particularmente, el crédito al sector privado (CSP) disminuyó 1,6% en el año, lo cual llevó a una caída de 1,0 p.p. de su relación con respecto al PIB⁵⁷. Al término del 2019, esa relación se ubicó por debajo de su tendencia de largo plazo, lo cual generó una brecha negativa de crédito, aunque ligeramente inferior a la de un año antes (Gráfico 24).

El comportamiento del CSP fue coherente con la evolución de la actividad económica: luego de una sostenida desaceleración, que inició desde el segundo trimestre del 2018, empezó a recuperarse a partir de junio del 2019 justo cuando la producción empezó a repuntar.

Por rama de actividad económica, la contracción del crédito se observó principalmente en servicios y comercio, en tanto otras como vivienda y consumo registraron tasas positivas, pero menores a las presentadas en años anteriores (Gráfico 25). Estas cuatro actividades concentraron alrededor del 85% del total del CSP.

⁵⁷ La participación del crédito al sector privado respecto al PIB pasó de 61,1% en el 2018 a 60,2% en 2019 (valorado al tipo de cambio al término de cada año).

Gráfico 24. Brecha del crédito al sector privado (porcentaje del PIB) respecto a su tendencia de largo plazo



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

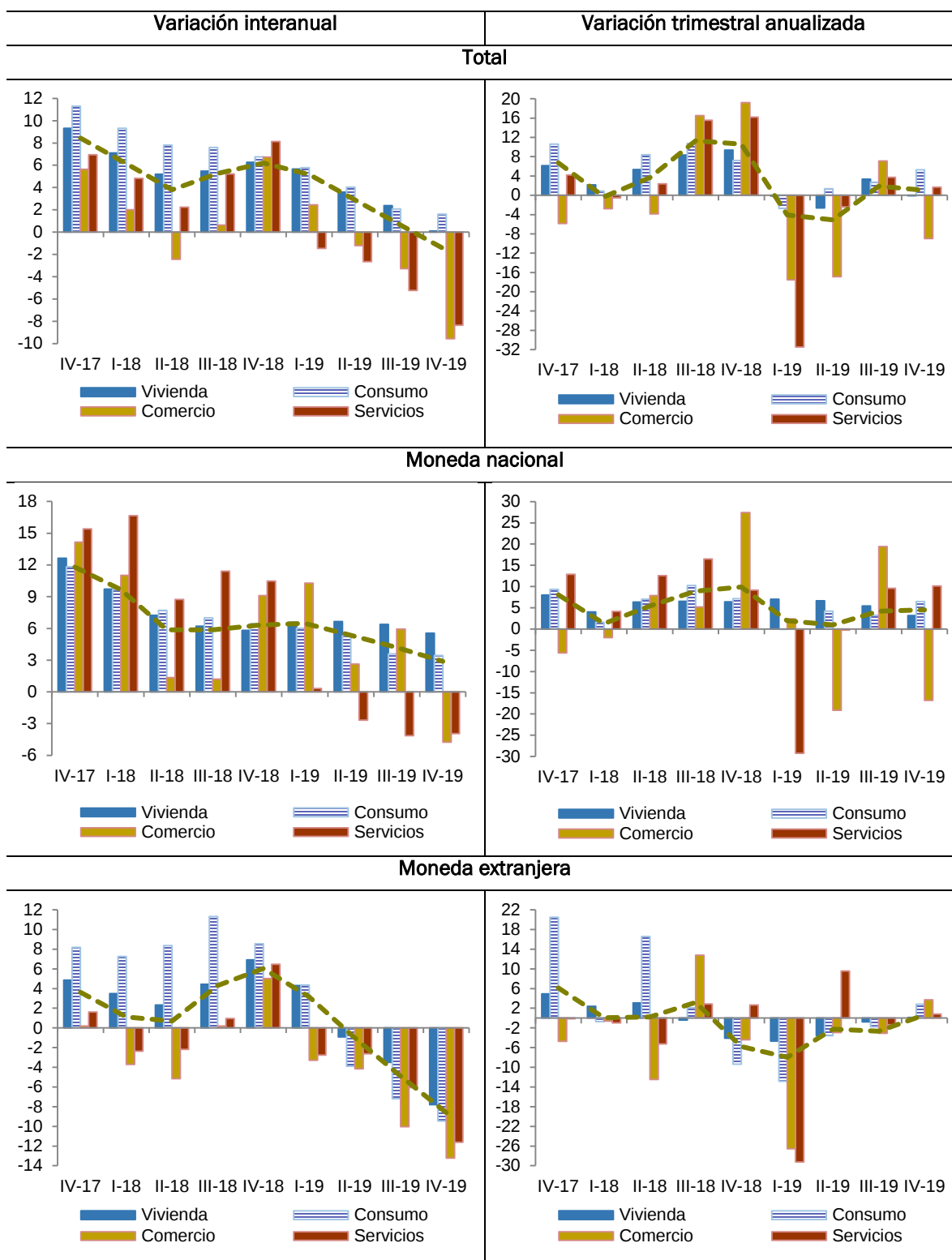
El saldo del crédito al comercio se contrajo 9,6% en 2019 (16 p.p. menos de crecimiento con respecto a 2018). Según el IMAE, esta actividad presentó una disminución promedio de 0,4% en los primeros siete meses del año (tendencia ciclo), pero en los últimos cuatro meses tendió a recuperarse (aumento promedio de 0,6%). Este comportamiento fue consistente con la evolución de la actividad económica, aunque también pudo estar afectado por la estacionalidad, ya que el financiamiento a esta actividad suele aumentar en los segundos semestres, por la acumulación de inventarios para atender la temporada de fin de año.

El financiamiento a los servicios también se contrajo cerca de 16 p.p. al pasar su tasa de crecimiento interanual de 8,1% al término de 2018 a -8,3% en 2019. Pese a ello, la variación trimestral anualizada en el saldo de este tipo de créditos mostró un repunte en el segundo semestre del año.

El crédito en colones destinado a vivienda creció a menor ritmo con respecto al año previo, aun cuando los intermediarios dispusieron de recursos, mientras que en dólares el saldo se contrajo 2,2%. De igual modo, los créditos para consumo mostraron menor dinamismo en colones, contracción en dólares y mejoría en el último trimestre del 2019. El alto grado de endeudamiento de los hogares⁵⁸, las expectativas negativas de consumidores y empresarios (pese a la mejora observada en el cuarto trimestre del 2019) y el persistente desempleo influyeron en el menor dinamismo del crédito durante al año en comentario.

⁵⁸ El BCCR utiliza dos tipos de indicadores para medir esta variable. El primero es la proporción del saldo de la deuda de los hogares respecto a su ingreso disponible, razón que en diciembre del 2019 se ubicó en 60,6%. El segundo mide cuánto representa el pago de la deuda (cuota mensual promedio de los préstamos con el sistema financiero regulado) respecto al ingreso disponible mensual. Esta medida, con una visión de hogar, considera la relación entre la cuota promedio por préstamo y el ingreso disponible de todos los miembros del hogar, el cual fue igual a 20,0%. Este mismo indicador, pero con visión de persona, es de aproximadamente 63,1% y considera la cuota promedio a pagar por préstamos respecto al ingreso promedio per cápita (una persona).

Gráfico 25. Crédito otorgado por las sociedades de depósito al sector privado no financiero, por actividad económica y moneda



Fuente: Banco Central de Costa Rica

El alto endeudamiento de la población es motivo de preocupación para las autoridades por su impacto sobre el bienestar de las personas y en algunas variables relevantes, como el consumo interno y la morosidad del sistema financiero. Con la intención de dar una solución integral a este problema, en octubre 2019 el Poder Ejecutivo anunció una iniciativa denominada “salvamento para las personas con sobreendeudamiento”, la cual buscaba consolidar y reestructurar, a tasas y plazos atractivos⁵⁹, las deudas de las personas con alto endeudamiento. Con ello, se pretendía dar más disponibilidad de liquidez a los deudores e indirectamente, reducir los índices de morosidad del sistema financiero⁶⁰.

El Banco Central también tomó medidas orientadas a reactivar la actividad económica por la vía del crédito al sector privado. Particularmente, redujo la TPM por un acumulado de 250 p.b. y, además, en junio aplicó una disminución en la tasa de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez sobre las obligaciones en moneda nacional (de 15% a 12%).

Esta medida tuvo un impacto modesto en la reactivación del crédito en 2019, pues aunque los bancos públicos dispusieron de alrededor de \$280.000 millones con este propósito, la mayor parte de estos fondos se mantuvieron depositados en el BCCR. No obstante, es posible que haya contribuido a reforzar (a partir de setiembre) el proceso de desdolarización observado en el crédito al sector privado desde mediados del 2016.

Esa reducción de la dolarización se ha apoyado en el menor costo relativo por endeudarse en moneda nacional, relacionado a su vez con el comportamiento de las tasas de interés activas en colones, las cuales en promedio, disminuyeron 1,4 p.p. en el 2019 con respecto al 2018.

Como resultado de lo anterior, el componente en moneda extranjera del CSP redujo su participación relativa dentro del total en 2,8 p.p. entre diciembre 2018 y diciembre 2019, hasta ubicarse en 36,4% en este último mes.

Otro factor que podría haber influido en la reducción de la dolarización del crédito es el aumento en la volatilidad real y percibida del tipo de cambio a partir de la segunda mitad del 2018. La internalización de un mayor nivel de riesgo cambiario tiende a reducir la preferencia por crédito en dólares, en particular para aquellos deudores no generadores de divisas.

⁵⁹ Según lo establecido en esta iniciativa, los créditos serán realizados por los bancos estatales, aunque los bancos privados que deseen participar podrán hacerlo. Los deudores que se benefician del programa no podrán ser sujeto de otro crédito de consumo hasta que hayan amortizado al menos el 50% del principal o haya transcurrido un 50% del plazo del crédito de salvamento; además, deberán llevar cursos de educación financiera.

⁶⁰ Según cifras de la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef), la morosidad promedio de la cartera crediticia del Sistema Financiero Nacional a más de 90 días y en cobro judicial aumentó de 1,78 en el 2017 a 2,29 en el 2018, y se estabilizó en el 2019 en 2,3.

En este contexto, es preciso recordar algunos datos con respecto al CSP en moneda extranjera, con cifras a diciembre 2019:

1. 69% está concentrado en agentes cuya principal fuente de ingresos no está en divisas (Gráfico 3).
2. 91% está concentrado en familias y empresas privadas no financieras. Específicamente, 48% del saldo corresponde a un pasivo de los hogares y 43% a empresas privadas no financieras.
3. Del saldo total del crédito en dólares que mantienen las familias con el sistema financiero, 90% tiene su principal fuente de ingresos en colones, mientras que en las empresas privadas no financieras este porcentaje es de 54%.
4. Las familias que no reciben sus ingresos en dólares, pero tienen créditos en esta moneda, financian actividades como vivienda y consumo, principalmente. Las empresas privadas no financieras, se concentran en comercio y servicios.
5. Del total de la cartera de crédito en dólares a no generadores de divisas, 76% correspondía a deudores clasificados como A1 y A2 (las de menor riesgo de crédito). Doce meses atrás, ese porcentaje se ubicaba en 77%⁶¹.

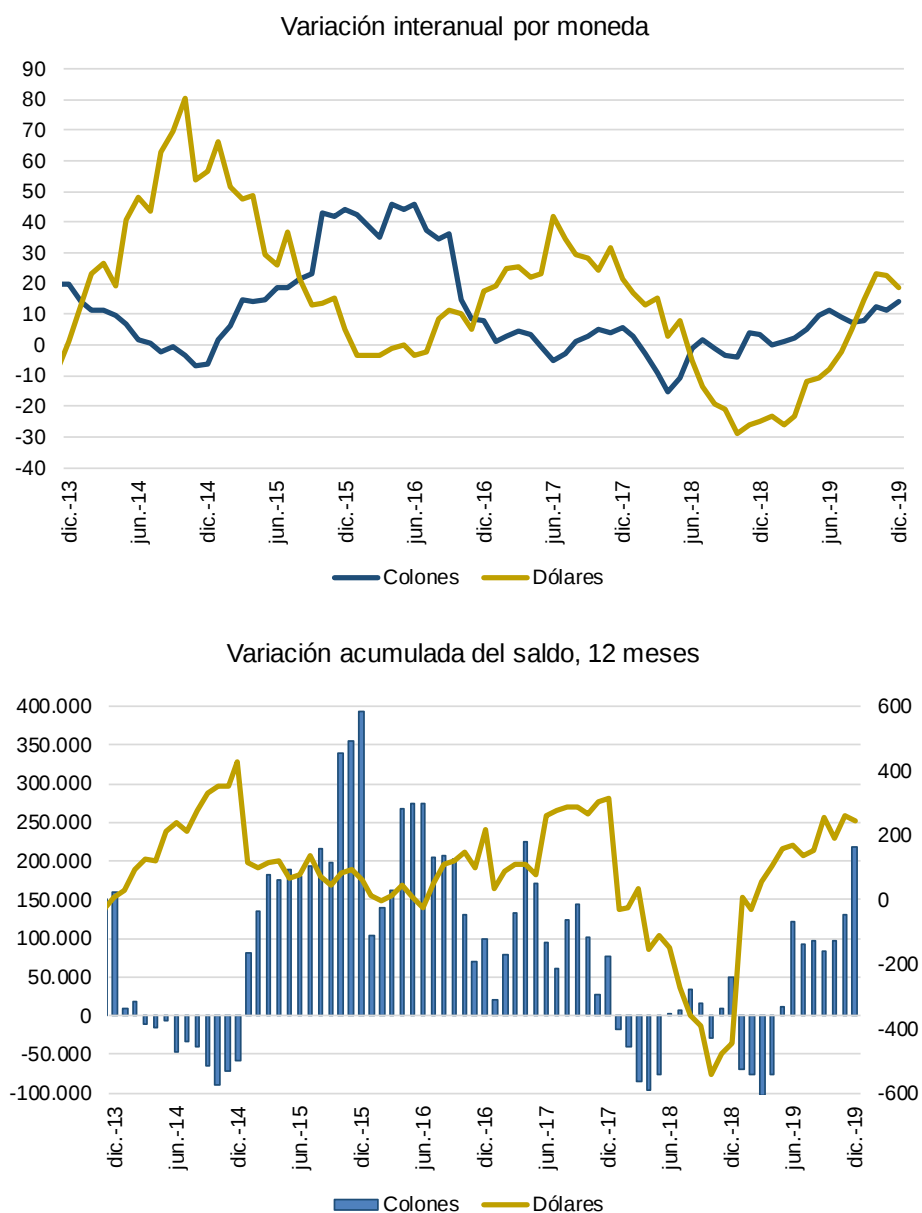
Por otra parte, a diciembre 2019, la tasa de crecimiento anual del crédito neto al sector público fue -8,6% (0,6% en el 2018), debido a la colocación en noviembre de títulos de deuda externa por USD 1.500 millones., fondos que fueron depositados en la cuenta del Gobierno en el BCCR. Este financiamiento externo, junto al crédito de apoyo presupuestario del Banco Interamericano de Desarrollo por USD 350 millones⁶², desembolsado en octubre, contribuyeron a reducir la presión sobre el mercado interno, y de esa forma, a reducir las tasas de interés domésticas para el Gobierno.

⁶¹ Según la normativa 1-05 de la SUGEF, el deudor debe ser calificado por la entidad de acuerdo con los parámetros morosidad máxima en la entidad (determinada al cierre del mes en curso), comportamiento de pago histórico y capacidad de pago. Así, se clasifica individualmente a los deudores en una de las ocho categorías de riesgo, las cuales se identifican con A1, A2, B1, B2, C1, C2, D y E, correspondiendo la categoría de riesgo A1 a la de menor riesgo de crédito y la categoría E a la de mayor riesgo de crédito.

⁶² El crédito fue a un plazo de 20 años y una tasa de interés igual a la tasa Libor a 3 meses más 0,92 p.p. de margen. La colocación de títulos de deuda se constituyó por USD 1.200 millones con vencimiento al 2031 y una tasa de interés de 6,25% y otros USD 300 millones con vencimiento al 2045 y una tasa de interés de 7,25%.

Lo anterior fue compensado por otro de los componentes del crédito neto al Gobierno, la tenencia de títulos fiscales en poder de las OSD, que aumentó tanto en colones como en dólares (Gráfico 26). De esta manera, mientras un año atrás el saldo en moneda nacional aumentó cerca de ₡49 mil millones, para finales del 2019 la variación aproximada fue de ₡218 mil millones. En el caso de la moneda extranjera, el cambio en el saldo pasó de -\$446 millones en el 2018 a \$247 millones en el 2019. Como proporción del PIB, el crédito neto al sector público pasó de 7,1% en 2018 a 6,5% en 2019.

Gráfico 26. Tenencia de títulos fiscales de las otras sociedades de depósito
Tasa interanual y variación acumulada por moneda (porcentajes y millones de colones)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL

Los indicadores prudenciales relevantes del sistema financiero nacional mostraron durante el 2019 una mejora en solvencia, liquidez y rentabilidad. Además, el análisis de riesgos mostró una mejora general al término del año, particularmente en lo que respecta a los riesgos de liquidez y de mercado. Sin embargo, persistieron las exposiciones vinculadas al riesgo de crédito que se venían observando desde el 2018, asociadas a la desaceleración económica, el incremento en el desempleo y el alto nivel de endeudamiento de los hogares.

Entorno financiero internacional

Durante el 2019 el sistema financiero internacional acumuló algunas tensiones asociadas con la extensión de las políticas monetarias laxas en las economías desarrolladas, en un contexto de crecimiento económico mundial moderado. El principal riesgo provino del incremento en el endeudamiento global, propiciado por el período prolongado de bajas tasas de interés.

Esta política promovió la toma de riesgos mayores por parte de los inversionistas institucionales con el propósito de mejorar el rendimiento de sus portafolios y abrió la posibilidad de riesgos de contagio entre mercados, y entre las economías desarrolladas y las emergentes.

Dado lo anterior, el Fondo Monetario Internacional recomendó a los reguladores y supervisores dar seguimiento permanente a esa situación, ya que ajustes inesperados en la política monetaria global o un empeoramiento de la actividad económica, podrían materializar una serie de riesgos que desestabilicen los sistemas financieros.

La eliminación del cálculo de la tasa de referencia Libor al terminar el 2021 también supone riesgos para el sistema financiero internacional. Ante esto, el Banco de Inglaterra emitió documentos de consulta sobre los principales hitos de la transición que en algunos productos financieros podría darse hacia la tasa Sonia (*Sterling Overnight Index Average*), pero sobre todo para minimizar la emisión de productos referenciados a la Libor. Sin embargo, aún existen vacíos en ciertos aspectos de la migración, entre ellos el tratamiento de contratos legales existentes.

Riesgos y exposiciones del sistema financiero costarricense

A nivel local, los indicadores prudenciales relevantes del sistema financiero mostraron durante el 2019 una mejora en solvencia, liquidez y rentabilidad. La solvencia medida a partir de la relación de capital regulatorio sobre activos ponderados por riesgo, estuvo en un nivel superior al mínimo regulatorio del 10%, incluso después de la simulación de escenarios de tensión. De igual forma, la cobertura de los activos líquidos sobre los pasivos de corto plazo, los cuales podrían ser exigidos con cierta inmediatez ante restricciones de liquidez sistémica, se ubicó en torno al 150% (138% hace un año), lo que indica niveles cómodos de cobertura de liquidez.

Por su parte, el Indicador de Auges de Crédito (IAC) no mostró ningún indicio de riesgo sistémico intertemporal, particularmente el relacionado con auges crediticios. Por el contrario, reveló un crecimiento del crédito muy por debajo al de su tendencia de largo plazo, lo cual fue producto de una menor demanda de préstamos para consumo e inversión por la combinación de una actividad económica moderada (con desaceleración en el primer semestre y repunte en el segundo), bajos niveles de confianza y alto endeudamiento de los hogares.

Adicionalmente, el Índice de Tensión Financiera (ITF) evidenció menores tensiones en los mercados financieros al retornar a niveles por debajo de los umbrales de tensión y alerta definidos por el BCCR para su seguimiento, reflejando así mejores condiciones en la estabilidad del sistema financiero, particularmente por la reducción en el costo de financiamiento, tanto a nivel local como externo.

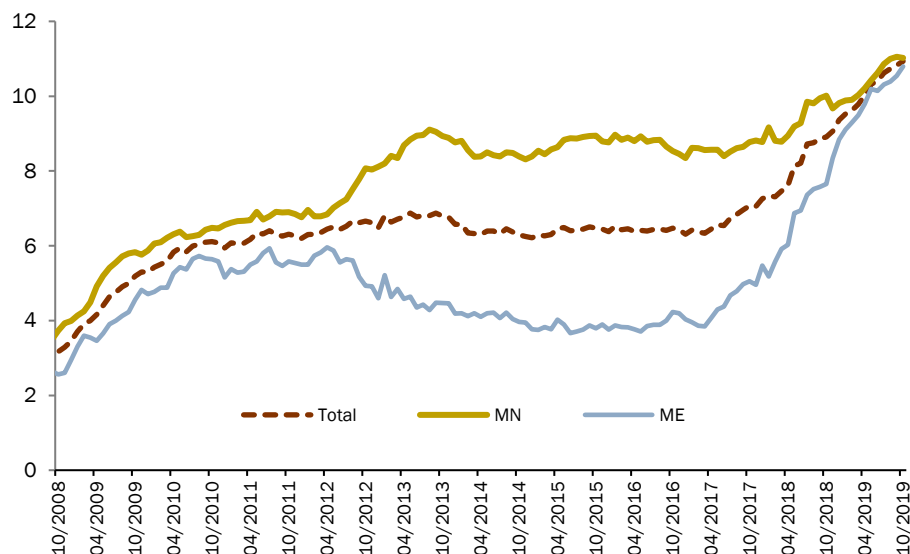
El análisis de riesgos mostró una mejora general al terminar el 2019, particularmente en lo que respecta a los riesgos de liquidez y de mercado. En liquidez incidió positivamente el retorno de la confianza de los inversionistas y la reducción en el encaje mínimo legal en moneda nacional. Así también, las condiciones de los mercados se vieron favorecidas por la reducción en las tasas de interés locales y del margen de rendimiento por riesgo soberano, relacionado esto con la aprobación de la reforma fiscal.

Sin embargo, persistieron las exposiciones vinculadas al riesgo de crédito que se venían observando desde el 2018. La desaceleración económica, el incremento en el desempleo, las presiones al alza en las tasas de interés locales en el 2018, así como el alto nivel de endeudamiento de las familias a tasas variables, aumentaron las exposiciones de las entidades bancarias al riesgo de crédito tanto en moneda nacional como extranjera. Además, el deterioro en las expectativas de los agentes económicos y la incertidumbre acerca del impacto de las reformas tributarias adoptadas en la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635), incidieron negativamente en la demanda de crédito por parte del sector privado.

Estos factores se materializaron en un deterioro en la calidad de la cartera de crédito de los bancos: en los últimos dos años aumentó el porcentaje de créditos en categorías inferiores a la A y B⁶³, pasando en promedio a diciembre de cada año, de 7,9% en el 2017 a 8,8% en el 2018 y 9,7% en el 2019, en tanto que los indicadores de mora regulatoria, es decir, cartera con atraso mayor a 90 días y en cobro judicial, alcanzaron niveles más cercanos a los máximos regulatorios. Por su parte, la mora amplia, definida como la mora regulatoria más los bienes recibidos en dación de pago y los créditos liquidados, continuó también con su tendencia al alza. A diciembre del 2019 la mora amplia en moneda extranjera (Gráfico 27) ascendió a un 10,8% con respecto al total de créditos en moneda extranjera (8,8% en diciembre del 2018), en tanto en moneda nacional ese nivel fue de 11,2% (9,8% en diciembre del 2018).

Gráfico 27. Sistema Bancario Nacional: mora amplia

Porcentaje de la cartera



Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información de la Superintendencia General de Entidades Financieras.

Buena parte del aumento en la mora crediticia se relaciona con créditos otorgados a los deudores no generadores de divisas. En un año en que el colón se apreció, este resultado no se explica por movimientos cambiarios, sino más bien porque entre esos no generadores se encontraban algunos deudores cuya capacidad de pago era muy vulnerable a fluctuaciones en el entorno económico. También contribuyeron al aumento de la mora problemas de tipo idiosincrático en algunos grandes deudores y el debilitamiento en

⁶³ Categorías definidas según el Acuerdo Sugef 1-05. En el artículo 10 de esta norma se establece que el deudor debe ser calificado por la entidad de acuerdo con los parámetros: morosidad máxima del deudor en la entidad, determinada al cierre del mes en curso; comportamiento de pago histórico y capacidad de pago. En términos de la mora máxima, un deudor es categoría A si su mora máxima es menor o igual a 30 días, es categoría B si su mora máxima es igual o menor a 60 días, es categoría C si su mora máxima es igual o menor a 90 días y es categoría D cuando su mora máxima sea igual o menor a 120 días.

general de la capacidad de pago a causa de la desaceleración económica y el persistente desempleo.

En cuanto a la exposición al riesgo de crédito vía préstamos en moneda extranjera a no generadores de divisas, la estimación genérica que rige desde 2016 para las nuevas colocaciones de crédito, combinado con el incremento en la variabilidad del tipo de cambio, redujeron los incentivos a la oferta y demanda de créditos en moneda extranjera a este tipo de deudores, lo que atenuó la exposición de los bancos.

No obstante lo anterior, el saldo de esos créditos aún es alto, particularmente en los bancos privados. Los deudores no generadores representan cerca del 69% de los créditos en moneda extranjera del sistema financiero. De ellos, una parte importante corresponde a hogares, y estos son precisamente los que tienden a estar más expuestos al riesgo de crédito por depreciaciones cambiarias debido a que tienen menos posibilidades para acceder a coberturas cambiarias y cuentan con menos información sobre las condiciones cambiantes de los mercados financieros.

Las encuestas de estabilidad financiera del Banco Central llevadas a cabo en 2019 confirmaron una mayor exposición del sistema financiero al riesgo de crédito. Sin embargo, también revelaron una mejora progresiva en la confianza del sistema financiero en relación con el 2018.

Resultados de las pruebas de tensión

Los resultados de las diferentes pruebas de tensión realizadas a partir de los balances de situación de las entidades en 2019 revelaron que el sistema bancario tiene una mayor exposición al riesgo de crédito en relación con períodos anteriores. En particular, el riesgo de crédito podría representar la fuente principal de pérdidas para las entidades que mostraron exposiciones relevantes con no generadores de divisas y grandes deudores. Sin embargo, en términos generales, la capitalización del sistema bancario es adecuada para resistir los choques adversos simulados.

En lo que respecta al riesgo de mercado, las pruebas de tensión mostraron que los portafolios de inversión de los bancos experimentarían un bajo impacto por valoración y reprecio ante incrementos simulados en las tasas de interés. En el caso de los fondos de pensión y las aseguradoras, éstos presentaron una exposición similar y un poco menor en cuanto al riesgo de tasa de interés respecto al 2018, debido a que los primeros incrementaron su preferencia por títulos a tasa ajustable ante su expectativa de ajuste al alza en tasas de interés locales, mientras que las entidades aseguradoras redujeron la duración promedio de sus inversiones a tasa fija.

Por su parte, las pruebas de tensión de riesgo de liquidez evidenciaron una mejora en la capacidad del sistema bancario para absorber los impactos de salidas inesperadas de recursos. Además, las pruebas de tensión en la liquidación de transacciones mostraron que, ante un eventual fallo en los procesos de liquidación del sistema de pagos, los saldos de las cuentas de

reserva en la mayoría de los bancos serían suficientes para cumplir con el requerimiento del encaje mínimo legal en colones. Asimismo, eventuales requerimientos extraordinarios de liquidez podrían ser resueltos a través del MIL, debido a que el sistema bancario cuenta con las garantías suficientes para acudir a la facilidad permanente de crédito ofrecida en este mercado.

Finalmente, los ejercicios de tensión para evaluar riesgos de contagio revelaron que por el lado de los pasivos este riesgo no es significativo, mientras que por el lado de los activos, se identificaron exposiciones de algunos bancos al riesgo asociado a concentraciones de crédito, así como por las interconexiones de bancos con el sector cooperativo y entre entidades de gran tamaño y bancos más pequeños. Estas interconexiones podrían generar un efecto contagio.

TASAS DE INTERÉS

La evolución de las proyecciones de inflación y sus determinantes macroeconómicos dio espacio para que en el 2019 el Banco Central iniciara un ciclo de política monetaria contracíclica, manifiesto en una reducción acumulada de la TPM de 250 p.b. y una disminución del requerimiento de encaje mínimo legal y de la reserva de liquidez en moneda nacional, de 15% a 12%. Esas medidas se reflejaron, aunque en forma limitada, en menores tasas en el sistema financiero en ese año.

La baja en las tasas de interés también fue propiciada por la menor presión ejercida por el Gobierno en el mercado interno, dado que en el 2019 colocó deuda en el mercado internacional.

En el 2019 el BCCR redujo la TPM en siete ocasiones para un acumulado de 250 p.b., de los cuales 175 p.b. correspondieron al segundo semestre, con lo cual al finalizar el año la TPM se ubicó en 2,75%. En términos generales, las decisiones de la Junta Directiva sobre estos ajustes se fundamentaron en los siguientes aspectos:

- i) Las expectativas de inflación de los agentes económicos a doce meses permanecieron ancladas al punto medio del rango meta del BCCR la mayor parte del año.
- ii) Existían factores que empujaban la inflación a la baja, como la alta tasa de desempleo, el bajo ritmo de actividad económica y el escaso dinamismo del crédito al sector privado.
- iii) Los modelos de pronóstico de inflación del BCCR señalaban que la inflación se mantendría alrededor del punto central del rango meta para el 2019.
- iv) Las tasas de interés internacionales estaban disminuyendo por la desaceleración de los flujos de comercio y de las perspectivas de crecimiento mundial, lo cual aumentaba el espacio para reducir las tasas locales sin comprometer la meta de inflación.

Como complemento al cambio en la TPM, se ajustó la estructura de los depósitos electrónicos a plazo (DEP) en cuanto a tasa de interés y disponibilidad de instrumentos. Esto último por cuanto a partir del 20 de junio de 2019 solo quedaron habilitados aquellos instrumentos constituidos en colones a plazos de 7, 14, 28, 56 y 84 días⁶⁴. La tasa de los depósitos a un día (DON) se ubicó al final de diciembre en 1,4% (3,2% al término del 2018).

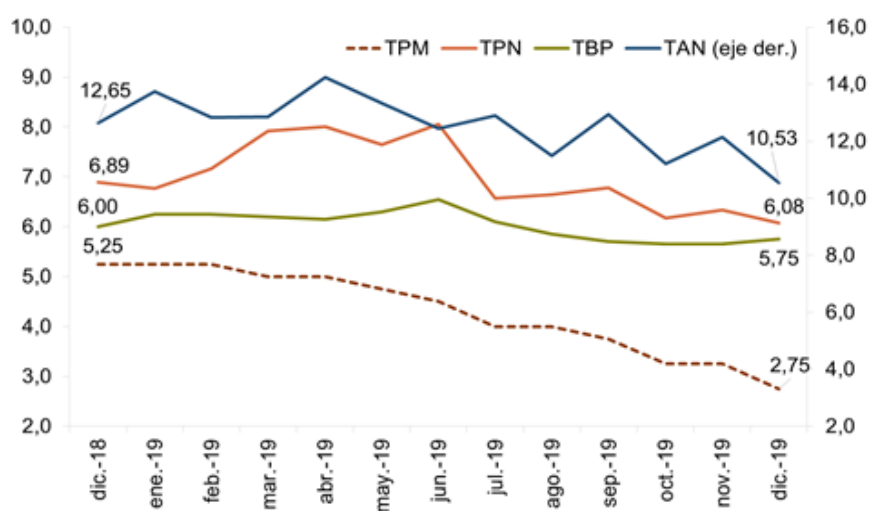
⁶⁴ Artículo 7, del acta de la sesión 5881-2019 del 12 de junio de 2019.

Por otra parte, como se mencionó previamente, en junio se redujo el requisito de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez para operaciones en moneda nacional, de 15% a 12%.

Esta medida buscó, en primer lugar, aumentar la disponibilidad de recursos prestables y reducir el costo de la captación en colones para estimular el crédito y, en segundo lugar, promover la desdolarización financiera.

Esas medidas de relajamiento de la política monetaria, aunadas a la menor presión ejercida por el Gobierno en el mercado financiero local, debido a la colocación en noviembre de títulos de deuda externa por USD 1.500 millones, contribuyeron a una disminución de las tasas de interés en moneda nacional tanto activas como pasivas, especialmente en el segundo semestre (Gráfico 28). Sin embargo, el ajuste fue pausado, en parte por el rezago con el cual actúa típicamente la política monetaria, y varía dependiendo del tipo de instrumento, plazo o grupo de intermediarios financieros.

Gráfico 28. Sistema financiero nacional: tasas de interés en colones
En porcentajes



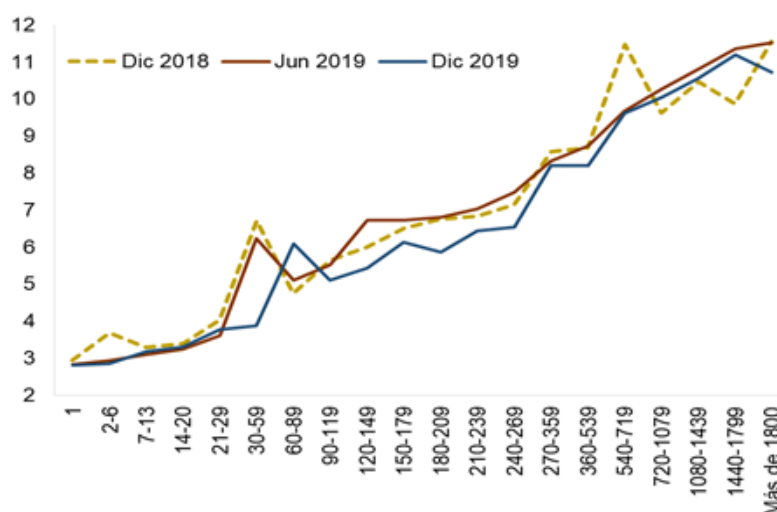
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

En el MIL el ajuste a la baja en la TPM se reflejó en forma inmediata y en su totalidad. Así, el costo promedio para las operaciones en colones en dicho mercado disminuyó de 5,85% en 2018 a 2,57% al final del 2019. Por su parte, en el mercado de fondos prestables, si se toma como referencia el promedio ponderado de las tasas de interés de las OSD al término de diciembre del 2019 con respecto a igual fecha del 2018, la tasa activa negociada (TAN) disminuyó 212 p.b. en tanto que en la tasa pasiva negociada (TPN) la reducción fue de solo 81 p.b. (aunque en comparación con el cierre de junio ésta última cayó 197 p.b.).

En el caso de la TAN, hubo ajustes a la baja en aquellas operaciones de crédito formalizadas por bancos privados en comercio, consumo (alrededor de 300 p.b.) y servicios (cerca de 100 p.b), mientras los bancos públicos redujeron sus tasas para la compra o construcción de vivienda (en torno a 25 p.b.). Estas cuatro actividades concentraron alrededor del 85% del total del crédito al sector privado.

En cuanto a la TPN, la disminución fue general en todos los plazos, aunque mayor a plazos cortos independientemente del grupo financiero donde el cliente haya depositado sus ahorros (Gráfico 29). Pese a ello, la tasa básica pasiva (TBP) nominal aumentó 25 p.b. en 2019. En términos reales, la TBP⁶⁵ promedio del año fue de 1,90% (1,75% en el 2018).

Gráfico 29. Sistema financiero nacional: tasas de interés en colones según plazo en días
En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las tasas de interés en moneda extranjera también disminuyeron en el 2019, aunque en menor grado que las tasas en moneda nacional, influidas por la baja en las tasas de interés en el mercado internacional y por la menor presión que ejerció el Gobierno en el mercado doméstico en dólares.

⁶⁵ Se utiliza la tasa básica bruta.

El comportamiento indicado de las tasas de interés, conjuntamente con las expectativas de variación del tipo de cambio, llevaron a una reducción del premio por ahorrar en moneda nacional. Al término del 2019 éste estuvo comprendido entre -204 y 154 p.b. (-83 y 166 p.b en 2018), comportamiento congruente con las mayores expectativas de variación del tipo de cambio⁶⁶ y la evolución de las tasas de interés en el mercado internacional y local.

Si bien el premio por ahorrar en moneda nacional se redujo al final año del año e incluso llegó a ser negativo para algunos plazos, para depósitos mayores a un año resultó positivo, lo cual tendió a reducir la dolarización en los distintos agregados monetarios.

66 La expectativa variación de tipo de cambio a 12 meses pasó de 3,9% en diciembre 2018 a 4,7% en diciembre 2019.

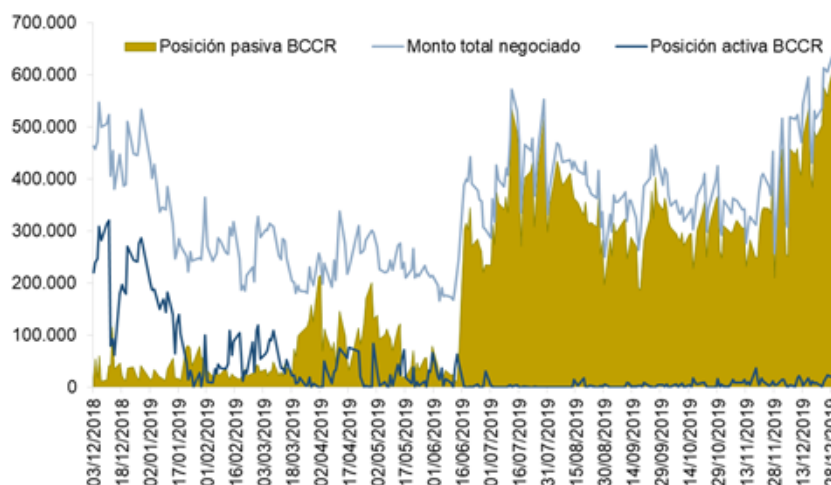
MERCADOS DE NEGOCIACIÓN

En el 2019 el sistema financiero presentó un exceso de liquidez, resultante de la baja de 3 p.p. en la tasa de encaje mínimo legal a partir de junio de ese año. Ese exceso de liquidez incidió en el monto negociado en el MIL, cuyo monto mensual medio aumentó 20% con respecto al 2018.

Contrario a la expectativa de las autoridades de que la reducción de 3 p.p. en la tasa de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez para las operaciones en moneda nacional, contribuiría a crear condiciones crediticias que apoyaran la inversión y el consumo, y de esta forma, el proceso de recuperación económica, los recursos liberados generaron un excedente de liquidez del sistema financiero que aún se mantiene depositado en el BCCR.

El excedente de liquidez se manifestó en la posición deudora neta del BCCR (Gráfico 30) en el MIL, la cual, desde la entrada en vigencia de la medida y hasta el 31 de diciembre de 2019, alcanzó un saldo promedio diario de ₡335 mil millones.

Gráfico 30. Posición del Banco Central de Costa Rica en el Mercado Integrado de Liquidez
En millones de colones



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con respecto al comportamiento del MIL en el 2019, destacan los siguientes hechos:

- i) El volumen medio mensual de negociación ascendió a \$6,92 billones, cerca de 20% mayor en relación con el año previo.
- ii) El BCCR actuó en la mayoría de sesiones como deudor neto, principalmente por medio de subastas contractivas (\$188.431 millones promedio diario).
- iii) La tasa de interés promedio mensual, incluidas las operaciones de BCCR, se ubicó por encima de la Tasa de Política Monetaria (TPM) la primera parte del año, aunque en los meses posteriores convergió a ésta (6,03% fue el valor máximo y el nivel más bajo 1,87%). Los bancos públicos financiaron el 54% del volumen total negociado en el MIL.

Respecto al manejo de la reserva de liquidez por parte de asociaciones solidaristas y cooperativas, ésta experimentó un volumen menor al compararse con el año previo, el promedio diario pasó de \$2.215 millones a \$487 millones.

Históricamente en el MIL, se ha observado que en períodos extensos con altos excedentes de liquidez y con una amplia utilización de la facilidad permanente de depósitos (FPD), la tasa de interés interbancaria no refleja adecuadamente el costo de la liquidez, lo cual debilita el traspaso de las señales de política monetaria⁶⁷.

En el caso del MIL en dólares, el volumen promedio mensual de negociación (USD 661 millones) aumentó cerca de 11,2% respecto al mismo período del 2018. Gran parte de la gestión en dólares fue utilizada por las entidades para solventar descalces temporales en los requerimientos de encaje en esa moneda especialmente bancos privados (66% de los recursos provenían de este grupo de intermediarios financieros), así como para el pago de impuestos de las empresas durante el último trimestre del año.

⁶⁷ Con el fin de mejorar la efectividad de la política monetaria, la Junta Directiva del BCCR decidió establecer un corredor de tasas de interés asimétrico en el MIL a partir del 30 de enero del 2020. Así, la tasa de interés para la facilidad permanente de depósitos (FPD) se ubicará 150 p.b. por debajo de la TPM y la correspondiente a la facilidad permanente de crédito (FPC) 50 p.b. por encima de la TPM. Este corredor asimétrico incrementa el costo de oportunidad de mantener recursos depositados en la FPD para los intermediarios financieros, por tanto se espera estimule el uso alternativo de los recursos y así complemente las acciones adoptadas en procura de apoyar el proceso de recuperación económica en 2020.

Por su parte, tanto el Ministerio de Hacienda (MH) como el BCCR captaron durante el 2019 mediante diversos mecanismos (Tesoro Directo y subastas principalmente) cerca de ¢8,8 billones (95% correspondió al MH), con mayor preferencia por títulos de largo plazo a tasa fija. A su vez, hubo colocaciones de títulos en dólares en el mercado interno por parte del MH por USD 2.345 millones en títulos tasa fija. En cuanto a los vencimientos, el monto total de este rubro fue de ¢6,3 billones, con una participación del MH cercana a 87%. En dólares, el monto ascendió a USD 1.853 millones.

Finalmente, en la Bolsa Nacional de Valores (BNV) se transó un promedio mensual de ¢1,58 billones en el mercado de deuda, mayor en 3% al monto observado el período previo (¢1,54 billones). Ese volumen negociado estuvo concentrado en operaciones del mercado secundario (61,1%) y títulos del sector público (91,8%), en tanto que la participación por moneda fue similar (cerca de 50% cada una).

FINANZAS PÚBLICAS

En el 2019 los ingresos y gastos del Gobierno Central reflejaron el impacto de las medidas contempladas en la Ley 9635 aprobada a finales del 2018. En particular, la recaudación tributaria mejoró y el gasto primario corriente se contuvo (como porcentaje del PIB). No obstante, el aumento en gastos de capital y la atención de compromisos no previstos provocaron el alza en el déficit primario con respecto al 2018. Este resultado, aunado a la mayor carga de intereses ubicó el déficit financiero en 7,0% del PIB (5,8% en 2018).

Panorama fiscal

Esta sección detalla las principales medidas de política fiscal adoptadas en 2019. En ese año el panorama fiscal se caracterizó por una paulatina recuperación en la confianza de los agentes económicos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esa mayor confianza se reflejó especialmente, en los mercados financieros, con una reducción significativa de las tasas de interés de los títulos del Gobierno y un fortalecimiento del colón, pero al término del año también empezó a manifestarse en mejoras en las expectativas de los consumidores y empresarios.

A pesar que 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 con ello cambiaron las perspectivas fiscales para el mediano y largo plazo, debido a los signos de fragilidad que continuaron mostrando las finanzas públicas, el Ministerio de Hacienda prosiguió en el año ejecutando paralelamente medidas específicas de corte administrativo, dirigidas a mejorar la gestión tributaria y a combatir el fraude, la elusión fiscal y especialmente, la contención del gasto (apoyo tecnológico y cruce de datos).

En línea con lo anterior, para contener el crecimiento del gasto, el Gobierno no sólo mantuvo en vigencia la directriz No. 098-H⁶⁸ que, entre otras medidas, limitaba la contratación de funcionarios en los ministerios, poderes y entidades públicas sujetas a la Autoridad Presupuestaria, sino que endureció la medida que restringía el uso de las vacantes mediante otra directriz, la No.46-H (publicada en el alcance No.117 del 24 de mayo de 2019), que específicamente modificó el artículo 9 de la anterior directriz.

Del lado de los ingresos, la amnistía tributaria fue el primer elemento de la reforma fiscal en generar rendimientos pues estuvo vigente hasta marzo de 2019, generando ingresos por alrededor de 0,34% del PIB⁶⁹. El resto de la

⁶⁸ Dicha directriz fue publicada en el Alcance No.17 de la Gaceta No.15 del 26 de enero de 2018 y fue modificada posteriormente por la directriz No.003-H de junio, 2018.

⁶⁹ La amnistía tributaria generó entre enero y marzo de 2019 un monto adicional de renta y ventas de ₡114.227 y ₡10.517 millones, respectivamente.

reforma tributaria, que contenía cambios a los impuestos sobre la renta y ventas, entró en vigencia gradualmente, según los transitorios establecidos en la ley y en virtud de la necesidad de reglamentar y ajustar los sistemas informáticos para su adecuado cobro, por lo que su impacto recaudatorio empezó a verse reflejado solamente a partir del segundo semestre de 2019.

Finalmente, 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 (llamado principio de caja única). Además, las medidas aprobadas tendientes a restablecer la sostenibilidad fiscal y la mayor confianza hicieron posible que el Gobierno recurriera durante el 2019 a mecanismos de financiamiento externo, logrando en el segundo semestre recursos por USD 1850 millones mediante la colocación de bonos y de un préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

En línea con lo anterior, a partir del cuarto mes del año las tasas de interés de los títulos de deuda del Gobierno Central mostraron una reducción sistemática de poco más de 300 puntos base (p.b.) para los diferentes plazos, tanto en moneda nacional como extranjera, lo cual llevó a una disminución en el costo medio de su deuda interna. Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda continuó realizando operaciones de canje y subastas inversas.

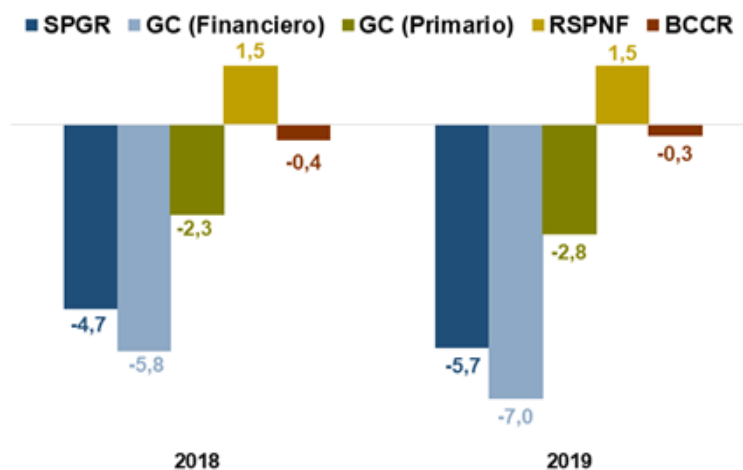
Situación fiscal

Según datos preliminares, el sector público global reducido (SPGR)⁷⁰ mostró al término de 2019 un déficit financiero acumulado equivalente a 5,7% del PIB, superior en 1,0 p.p. al registrado el año anterior; resultado influenciado, especialmente, por el mayor déficit financiero del Gobierno Central (Gráfico 31).

En el 2019 las finanzas del Gobierno Central empezaron a reflejar el efecto de las medidas de ajuste fiscal contempladas en la Ley 9635, en especial la mejora en la recaudación tributaria (Gráfico 32). No obstante, la atención en diciembre de compromisos presupuestarios, entre otros con Japdeva y Juntas de Educación, y el incremento de transferencias a Conavi (esencialmente gastos de capital) elevaron el déficit primario (que excluye el gasto en intereses) de 2,3% en 2018 a 2,8% del PIB en 2019. Así, el gasto de capital aumentó de 1,4% del PIB en 2018 a 2,0% en 2019. Este aumento en el gasto de capital estuvo concentrado a finales del año y no quedó reflejado en ejecución de obra pública de ese período. Lo anterior, aunado a la mayor carga por intereses de la deuda pública, llevó el déficit financiero a 7,0% del PIB, 1,2 p.p. por encima de lo observado el año previo.

⁷⁰ 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).

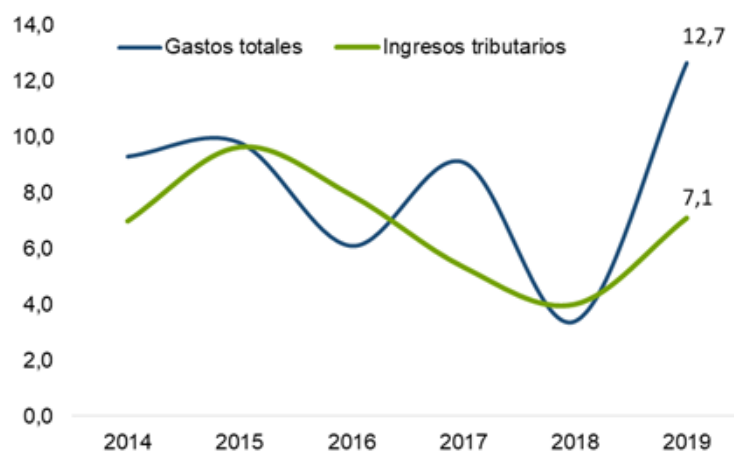
Gráfico 31. Resultado financiero del sector público global reducido¹
Cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB



¹ Cifras preliminares para 2019.

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

Gráfico 32. Gobierno Central: ingresos tributarios y gastos totales
Variación interanual en porcentajes

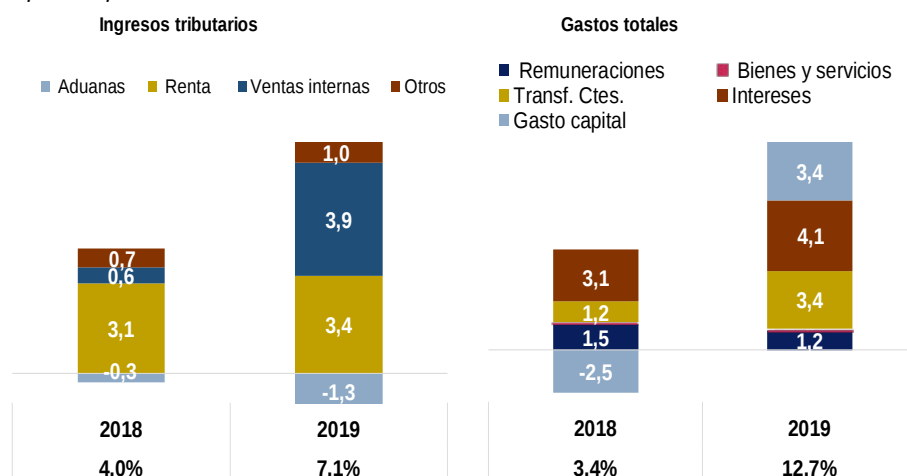


Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Ministerio de Hacienda.

Los gastos totales crecieron 12,7% en el año y, en términos del PIB, alcanzaron 21,7% (20% un año atrás). Dos elementos fueron determinantes en este comportamiento: por un lado, el aumento de las transferencias corrientes (particularmente para gasto social) y de capital y, por otro, el mayor gasto por intereses sobre la deuda. Por su parte, los ingresos estuvieron determinados por la aceleración en la recaudación del impuesto sobre la renta y ventas internas, mientras los ingresos por aduanas mostraron una mayor caída⁷¹ (Gráfico 33).

Gráfico 33. Gobierno Central: aportes de los distintos rubros a la variación interanual de los ingresos tributarios y los gastos totales

En puntos porcentuales



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

El fuerte incremento (49,9%) en los gastos de capital⁷² obedeció a las mayores transferencias al sector público con recursos externos, en particular por: i) transferencias al Consejo Nacional de Vialidad (Conavi) para financiar la implementación del diseño, rehabilitación y ampliación del proyecto de la ruta nacional 32 e ii) transferencias a la Comisión Nacional de Emergencias para financiar el programa de emergencias en respuesta a la tormenta tropical NATE y otras según lo establecido en la Ley 9595, además de recursos internos por transferencias para Conavi, conforme a las leyes 8114 y 7798, al Banco Central y a los gobiernos locales

En el incremento de 0,4 p.p. del PIB en las transferencias corrientes (con respecto a 2018), rubro de mayor peso relativo dentro de la estructura de gastos (36,8%), influyeron los recursos girados por compromisos legales al sector público⁷³, como las asignadas al Fondo Especial para la Educación Superior Pública (FEES), a la Caja Costarricense de Seguro Social (régimen

⁷¹ Particularmente, la recaudación en aduanas por el impuesto de ventas (IVA a partir de julio de 2019) cayó 4,5% y el del selectivo de consumo -7,2%.

⁷² Son recursos que el país destina al desarrollo de infraestructura (inversión pública, compra de terrenos, edificios y transferencias a instituciones para obras públicas).

⁷³ Las transferencias al sector público representan 67% del total de transferencias corrientes.

no contributivo y seguridad social) y al Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares (casi 1,3 billones de colones). De las giradas al sector privado, ¢784 mil millones corresponden al pago de pensiones con cargo al Presupuesto Nacional.

Por otra parte, el servicio de intereses sobre la deuda aumentó 23,5% y representó 19,3% del total de gastos y 4,2% del PIB (17,6% y 3,5% respectivamente en 2018). El aumento fue mayor en lo correspondiente a la deuda interna (23,6% contra 5,5% de la deuda externa) y continuó evidenciando las consecuencias de la dinámica creciente en el nivel de la deuda pública.

En contraste, destacó el menor crecimiento de las remuneraciones y cargas sociales del sector público (3,4% contra 4,6% de 2018), asociado al efecto de las medidas administrativas adoptadas por el Ministerio de Hacienda a mediados de 2018 y de las disposiciones sobre remuneraciones de la Ley 9635.

La partida de compra de bienes y servicios⁷⁴ presentó a diciembre de 2019 un aumento de 3,7% con respecto al año anterior, lo cual obedece básicamente, al componente de servicios, que creció 5,8%, aunque el aporte de este rubro en el total de gasto fue muy reducido (representó sólo alrededor de un 3%).

Por otro lado, los ingresos totales mostraron un crecimiento de 8,1% al término de 2019 (3,7 p.p. por encima de lo observado en 2018) y representaron 14,8% del PIB (14,2% un año atrás). En particular, la carga tributaria como proporción del PIB alcanzó un 13,5%, tasa superior a la observada el año previo y a la media de los últimos diez años (13,1% en ambos casos). Cerca del 73% de la recaudación se concentró en los impuestos de renta, aduanas y ventas internas. En particular, destacó lo siguiente:

1. En la recaudación por el impuesto a los ingresos y utilidades incidió la amnistía tributaria, que estuvo vigente entre el 4 de diciembre de 2018 y el 4 de marzo de 2019. Si bien en los siguientes tres meses aplicó de manera parcial a los que manifestaron interés en acogerse a esta amnistía, la mayor parte de estos ingresos se concentró en el primer trimestre de 2019. Además, en este crecimiento influyó el crecimiento de las remesas al exterior.
2. El impuesto sobre las ventas internas creció 23% (3,2% un año atrás), influido por la entrada en vigencia en julio del impuesto al valor agregado y por la consolidación en el uso de la factura electrónica.

⁷⁴ Incluye a los rubros de servicios, materiales y suministros, destacando las consultorías, servicios de seguridad, los alquileres de edificios, locales y terrenos, pago de servicios básicos, entre otros.

3. El rubro “otros ingresos tributarios”, que integra varios impuestos menores⁷⁵, creció 5,6% (3,3% en 2018), influyendo el mayor crecimiento en la recaudación por concepto del impuesto único a los combustibles y el traspaso de bienes inmuebles.
4. La recaudación de impuestos en las aduanas continuó reflejando el bajo dinamismo de la actividad económica, por lo que al igual que el año anterior mostró una caída (5,3% en esta oportunidad). Dicho comportamiento es también congruente con el menor dinamismo de las importaciones, en particular de bienes de consumo duradero (vehículos particulares y equipo móvil de transporte, herramientas y accesorios) y en los productos para industrias de metal mecánica y construcción.
5. El ingreso por el impuesto selectivo al consumo interno disminuyó 47,5%, debido a la desaceleración de la demanda interna y la reducción de la importación de automóviles. No obstante, su aporte continuó siendo marginal (0,2% del total de ingresos tributarios).
6. Los ingresos no tributarios y de capital presentaron un fuerte incremento en 2019 debido, especialmente, a la recuperación de los recursos que el Ministerio de Hacienda facilitó en el proceso de absorción del Banco Crédito Agrícola de Cartago por parte del Banco de Costa Rica (USD 50 millones) y al aumento en el traspaso del 25% de las utilidades del Instituto Nacional de Seguros (de acuerdo al artículo 52 de la Ley 8653).

Tanto las finanzas del Banco Central como de la muestra de entidades públicas, registraron una ligera mejora en el 2019. El déficit del Banco Central fue de 0,3% del PIB (0,4% el año previo). En ese comportamiento incidió el aumento en los ingresos netos recibidos por activos externos (efecto combinado de mayor tasa de interés y saldo del activo) y la reducción de las tasas de interés en el mercado local (para más detalles, ver el apartado “Gestión interna del Banco Central de Costa Rica” de esta Memoria).

Por su parte, según información preliminar, la muestra de entidades públicas generó un superávit equivalente a 1,5% del PIB, en lo cual influyó el resultado positivo de las principales instituciones públicas de la muestra, especialmente de la Junta de Protección Social de San José y la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), en especial, del régimen de invalidez, vejez y muerte.

⁷⁵ Incluye principalmente el impuesto único a los combustibles, a 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.

En el caso específico de la CCSS, la mejora en su resultado financiero fue resultado de una aceleración en sus ingresos, explicada por la disminución de la morosidad patronal, y un crecimiento moderado de los egresos, producto del esfuerzo que ha venido realizando la entidad en los últimos años por contener el gasto y mejorar sus finanzas⁷⁶.

Deuda Pública

Consecuente con el creciente déficit fiscal, la deuda pública bruta⁷⁷ mantuvo una tendencia creciente durante el 2019 ubicándose en ₡26,8 billones al finalizar el año, monto equivalente a 73,9% del PIB (4,8 p.p. superior a lo mostrado el año previo), la razón más alta desde 1991 (Cuadro 5).

Cuadro 5. Deuda pública bruta total¹

Como porcentaje del PIB

	2018	2019
I. Deuda pública interna (1+2)	48,8	53,2
1. Sector público no financiero	42,9	46,1
Gobierno Central	42,5	45,7
Resto SPNF	0,4	0,4
2. Sector público financiero	5,9	7,1
Banco Central de Costa Rica	5,9	7,1
II. Deuda pública externa	20,3	20,7
Gobierno Central	10,7	12,8
Banco Central	1,8	1,0
Sector público financiero	3,3	2,5
Sector público no financiero	4,5	4,4
III. Deuda pública total (I+II)	69,1	73,9

¹ Cifras no consolidadas.

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

⁷⁶ 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.

⁷⁷ Incluye al Gobierno Central, Banco Central y algunas entidades del resto del sector público no financiero. Este monto podría diferir del mostrado por el Ministerio de Hacienda debido a la cobertura de ambos entes.

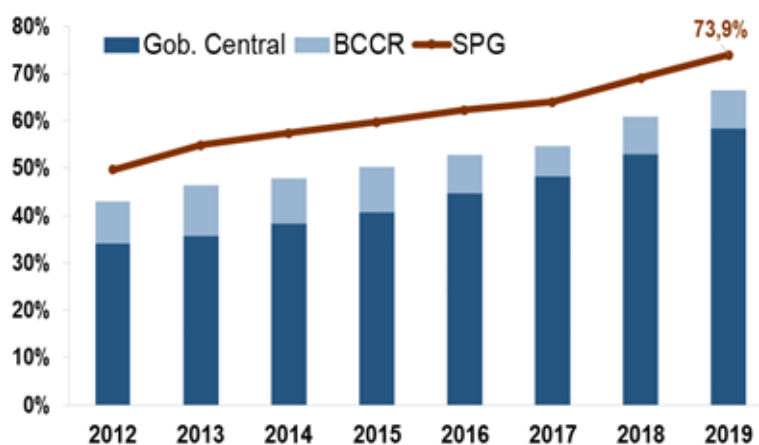
El crecimiento en el saldo de la deuda pública obedeció, mayoritariamente, al endeudamiento del Gobierno Central (Gráfico 34), cuya razón de deuda a PIB se ubicó en 58,5% (5,3 p.p. por encima de lo observado doce meses atrás), la más alta desde inicios de los años ochenta y por encima del umbral de 50% considerado de bajo riesgo para economías emergentes⁷⁸ a partir del cual un mayor endeudamiento compromete la capacidad o solvencia de pago del país. En línea con lo anterior, la participación relativa del Gobierno dentro de la deuda pública total aumentó 2,2 p.p. respecto al año pasado, hasta llegar a 79%. Por su parte, a diferencia de años anteriores, la carga de deuda del BCCR, mostró un ligero incremento (0,4 p.p.) y se ubicó en 8,1% del PIB.

En cuanto al origen de la deuda pública, la interna continuó siendo la de mayor participación (71,9% del total), con lo cual la proporción entre la deuda interna y la externa se mantuvo similar a la de años previos. Esto a pesar de las nuevas colocaciones de títulos del Ministerio de Hacienda en mercados internacionales, pues estas fueron parcialmente compensadas por el menor endeudamiento externo de los bancos y algunas entidades del sector público no financiero.

Con respecto a la composición por moneda, la participación relativa de la moneda nacional dentro del total de la deuda del Gobierno Central disminuyó 1,3 p.p, ubicándose en 58,3%, lo que reflejó el uso más intensivo en la captación en dólares por parte del Ministerio de Hacienda (Gráfico 35). Por el contrario, en el caso del BCCR, su proporción de endeudamiento en moneda extranjera disminuyó 10,5 p.p, con respecto a 2018 (corresponde solo a deuda externa pues no tiene deuda interna en esa moneda).

Gráfico 34. Deuda pública bruta total por emisor

Como porcentaje del PIB



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

⁷⁸ En Costa Rica se utiliza como el “límite natural de deuda”. Véase al respecto el recuadro 2 del Informe de Inflación de diciembre 2017, publicado en el sitio web del BCCR.

Gráfico 35. Deuda pública total según moneda

Como porcentaje del total



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

Al igual que en el año anterior, en 2019 la fuente primaria de financiamiento del Gobierno Central fue la colocación de títulos en moneda nacional y extranjera, principalmente con recursos de las entidades públicas y del sector privado. Además, en este año el Gobierno tuvo acceso a financiamiento externo por USD1.850 millones (crédito del BID y colocación de títulos de deuda externa⁷⁹).

En el 2019 las tasas de interés pagadas por el Gobierno en el mercado local disminuyeron entre 300 y 400 p.b. para todos los plazos, tanto en moneda nacional como extranjera (Gráfico 36). Dicha reducción se asocia, principalmente, con la mayor confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno de atender sus obligaciones, debido a la aprobación a finales del 2018 de la Ley 9635. Asimismo, contribuyó a ello el acceso al financiamiento externo.

El Gobierno mantuvo la política de alargar los plazos de sus colocaciones en el mercado doméstico, para evitar la concentración de vencimientos en el corto plazo y a tasa variable. Esta estrategia permitió administrar el riesgo de refinanciamiento y evitó una presión adicional sobre las tasas de interés en el mercado local. Como resultado de ese manejo financiero, al término del año la deuda gubernamental continuó ubicada, mayoritariamente, en el largo plazo (Cuadro 6).

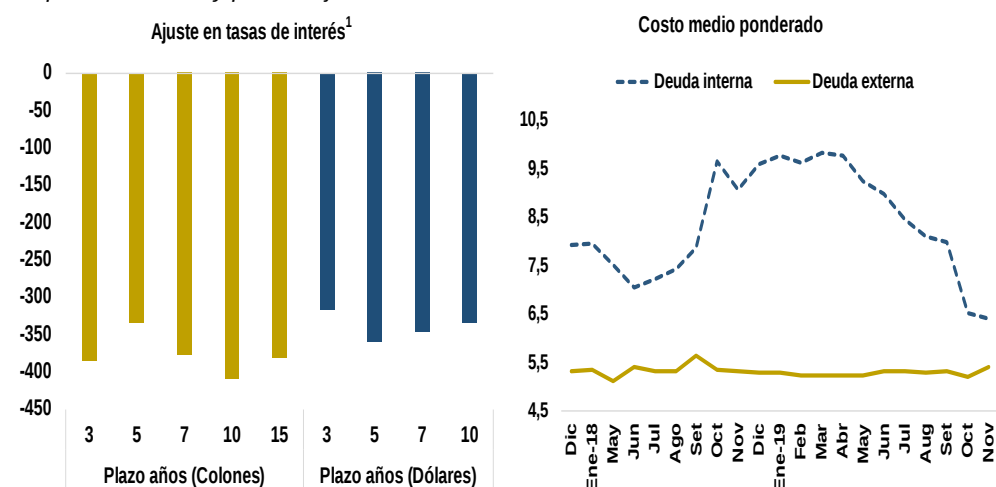
⁷⁹ La colocación de títulos de deuda se constituyó por USD 1.200 millones con vencimiento al 2031 y una tasa de interés de 6,25% y otros USD 300 millones con vencimiento al 2045 y una tasa de interés de 7,25%.

De forma similar, el BCCR mantuvo una alta concentración en los segmentos de mediano y largo plazo (alrededor de 69%). No obstante, como resultado del comportamiento de los recursos en el MIL, hubo una recomposición en la estructura y el corto plazo concentró un 31%, (22 p.p. más que en el 2018).

Otra de las medidas que la Tesorería Nacional utilizó muy activamente en su gestión de pasivos fue el programa de canjes de deuda interna⁸⁰, con series en colones y en dólares. El dinamismo de este mecanismo evidenció su consolidación entre los ahorrantes y ayudó a reducir presiones en el flujo de caja para los próximos años y a alargar el perfil de vencimientos de la deuda interna del Gobierno Central.

Gráfico 36. Gobierno Central: ajuste del costo marginal de la deuda interna y tasas de interés promedio ponderado

En puntos básicos y porcentajes



¹ Ajuste en tasas de interés de la deuda interna bonificada a partir de abril de 2019.
Fuente: Banco Central de Costa Rica, con información del Ministerio de Hacienda.

⁸⁰ Este mecanismo consiste en ofrecer a los ahorrantes sustituir sus títulos vencidos por títulos con mayor plazo, con las condiciones financieras vigentes en el momento de realizar la operación. El Gobierno realizó en 2019 trece canjes de colones y dólares por un monto cercano a ₡1,2 billones de colones (₡613 mil millones durante el 2018).

Cuadro 6. Deuda interna del Gobierno Central y del Banco Central por plazo¹
En millones de colones y porcentajes

	Diciembre		Variación		Participación %	
	2018	2019	Absoluta	Relativa	2018	2019
Gobierno Central	14.831.813	16.581.138	1.749.325	11,8	100,0	100,0
Corto plazo	2.359.556	1.440.588	-918.968	-38,9	15,9	8,7
Mediano plazo	6.396.787	6.770.622	373.835	5,8	43,1	40,8
Largo plazo	6.075.470	8.369.928	2.294.457	37,8	41,0	50,5
Banco Central	2.073.966	2.566.297	492.331	23,7	100,0	100,0
Corto plazo	180.895	800.035	619.140	342,3	8,7	31,2
Mediano plazo	564.258	805.827	241.569	42,8	27,2	31,4
Largo plazo	1.328.812	960.435	-368.378	-27,7	64,1	37,4

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.

En cuanto a los instrumentos de captación utilizados por la Tesorería Nacional en la gestión de deuda en 2019, predominaron los instrumentos a tasa fija pactados en colones, que representaron cerca del 47% del saldo total a diciembre, en detrimento de prácticamente todo el resto de modalidades de títulos valores, en especial, los cero cupón, títulos indexados a la tasa básica y los denominados en unidades de desarrollo (Tudes)⁸¹, que resultaron menos atractivos para los ahorrantes.

En lo que respecta a la composición de la deuda del BCCR por instrumento (Cuadro 7), en el 2019 el Banco mantuvo su política de no captar por medio de títulos cero cupón. En contraste, el saldo de los depósitos electrónicos a plazo aumentó en más de ₡6 mil millones con respecto a 2018. Adicionalmente, como ya se mencionó, hubo un fuerte incremento en las facilidades de depósito en el MIL, explicado por la disminución en la tasa de encaje mínimo legal.

Además, como parte de la estrategia de administración de 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.

Por último, en cuanto a la estructura de la deuda interna por tipo de tenedor, hubo una ligera recomposición en la tenencia de títulos del Gobierno, pues las entidades del sector público y el sector financiero disminuyeron su participación, en favor del sector privado que aumentó 3,2 p.p. En el caso de la deuda interna en colones del BCCR, se observó una mayor participación del sistema financiero en detrimento de las entidades del sector público y el sector privado.

⁸¹ 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.

Cuadro 7. Deuda interna del Banco Central por instrumento*En millones de colones y porcentajes*

Instrumento	2018		2019	
	Monto	Participación	Monto	Participación
Bonos moneda nacional	1.880.552	90,7	1.813.695	70,7
Cero Cupón	0,0	0,0	0,0	0,0
BEM	1.778.762	94,6	1.707.073	94,1
Colonización CD presa divisas	0,0	0,0	0,0	0,0
Depósitos electrónicos a plazo	101.791	5,4	106.623	5,9
Facilidad de depósito en el MIL	80.593	3,9	637.609	24,8
Bonos emitidos en Unidades de desarrollo	112.820	5,4	114.992	4,5
Total	2.073.966	100%	2.566.297	100%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

SISTEMA DE PAGOS

Durante los últimos años el BCCR ha venido trabajando en la modernización de los sistemas de pagos y de liquidación de valores, permitiendo un mayor uso de la banca digital y los pagos con tarjetas por parte de los costarricenses. Así, en el 2019 se realizaron en la economía 138,7 operaciones per cápita sin efectivo, en tanto la liquidación de los mercados de valores públicos se realizó completamente de forma automatizada.

Introducción

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 la actividad económica del país y en la eficiencia del sistema financiero, por lo cual es importante que sean gestionados en forma ágil y segura.

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 por medio de redes de 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 2019.

Instrumentos de pago utilizados en los pagos al detalle

Efectivo

Al término del 2019, el saldo de los billetes y monedas en circulación (efectivo) fue de ₡1,31 billones, de los cuales el 70,5% se encontraba en poder del público. En este año el efectivo mantuvo la tendencia decreciente observada en los últimos años. Así, por ejemplo, en términos del medio circulante (M1) pasó de 38,1% en 2018 a 34,4% en 2019. El debilitamiento del efectivo como medio de pago en la economía se debe a la mayor preferencia por parte del público de medios de pago electrónicos, como las transferencias electrónicas y las tarjetas de pago.

Comparativamente, Costa Rica mantiene un porcentaje de efectivo respecto al PIB (3,6%) inferior al de otras economías latinoamericanas como México (6,8%), Argentina (5,1%) y Brasil (3,9%) e incluso inferior a Australia (4,5%) y muy similar a Reino Unido (3,5). Sin embargo, está aún muy por encima de la razón alcanzada en Suecia (1,3%), donde prevalecen los pagos electrónicos⁸².

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 numerario⁸³, donde el 80,7% del total de piezas negociadas en el 2019 correspondió a estas denominaciones. Por su parte, el billete de ₡10.000 también es predominante (40,3% de la cantidad de fórmulas transadas en el mercado de numerario), esto debido a su mayor disponibilidad en los cajeros automáticos.

En el 2019 los cajeros automáticos (ATM por sus siglas en inglés) procesaron 155,1 millones de operaciones por un valor de ₡9.086 miles de millones, en 2.809 terminales disponibles a lo largo del territorio nacional (Infografía 2)⁸⁴.

Estos dispositivos permiten retirar efectivo en moneda nacional y en dólares, efectuar depósitos, pagar préstamos y tarjetas de crédito, pagar servicios y efectuar transferencias electrónicas. Sin embargo, tradicionalmente se han usado en forma mayoritaria para retirar efectivo. De hecho, en 2019 el 97,1% de las transacciones efectuadas en los ATM consistieron en retiros de efectivo. Pese a ello, este fue el primer año en que la cantidad y valor de las operaciones efectuadas en cajeros automáticos decreció, lo cual indica que

⁸² Estadísticas del Libro Rojo, Banco Internacional de Pagos, para el año 2018.

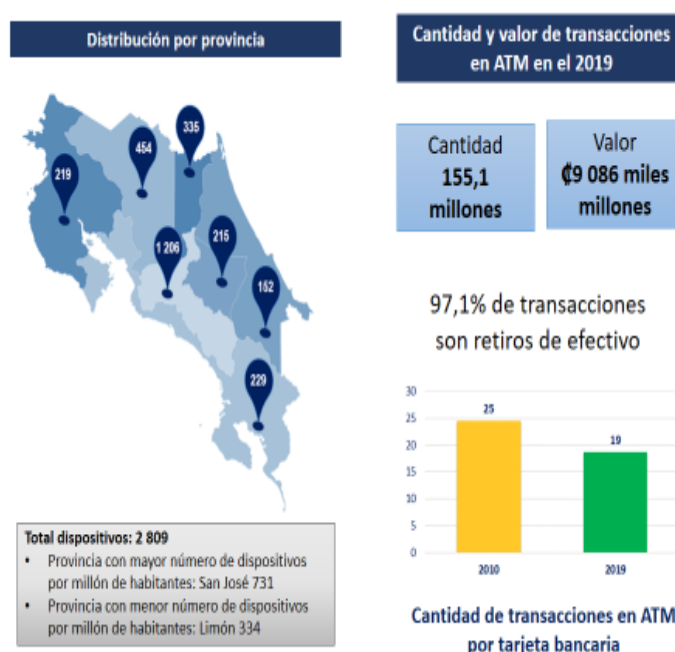
⁸³ Mercado en el cual las entidades participantes negocian la compra/venta de billetes y monedas, en colones y dólares estadounidenses. Tiene su pantalla de negociación y liquidación en la plataforma Sinpe del BCCR.

⁸⁴ En años anteriores, la cantidad y valor de las operaciones en ATM venían mostrando crecimientos importantes (más de 5% ambos, excepto en el 2017) En el 2019 hubo un cambio de tendencia, pues la cantidad y el valor disminuyeron 5,6% y 0,4%, respectivamente.

los tarjetahabientes han empezado a usar sus tarjetas para efectuar pagos y no únicamente para obtener efectivo por este medio⁸⁵.

La provincia de San José concentró el 43% de las terminales (1.206), en tanto Limón solo dispuso de 152 (5,4%). Esta distribución hizo que la disponibilidad de cajeros automáticos por millón de habitantes sea disímil entre zonas geográficas, variando entre 731 terminales en San José y 334 en Limón. En la provincia de Heredia ese indicador es de 645 dispositivos, seguido de Guanacaste con 563. Las otras provincias tienen entre 399 a 465 terminales por millón de habitantes.

Infografía 2. Datos sobre las operaciones efectuadas en cajeros automáticos



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cheques

El cheque continuó con la tendencia decreciente en términos de cantidad y valor, que viene mostrando desde el 2008 (Cuadro 8). La estrategia de algunos bancos de proveer a la banca empresarial servicios para sustituir los cheques con pagos electrónicos y el incremento en el costo de liquidación de los mismos contribuyó para que en 2019 el valor de los cheques liquidados

⁸⁵ Mientras que en el 2010 se efectuaba menos de un pago en terminal punto de venta por cada retiro en efectivo en ATM, en el 2019 se efectuaron 2,8 pagos por cada retiro.

disminuyera 18,7%, representando su valor el 19,2% del PIB (casi 100% del PIB en el 2012).

A diferencia de otros medios de pago al detalle, el cheque suele emplearse para efectuar transacciones de alto valor. Así por ejemplo, mientras que el valor promedio de los pagos con tarjeta en 2019 fue de ₡18.495, en el caso del cheque dicho valor fue de ₡1.127.965.

Cuadro 8. Costa Rica: cheques pagados

En millones de colones y porcentajes

	2015	2016	2017*	2018*	2019*
Cantidad	12,0	11,1	9,4	7,4	6,2
Valor (billones)	13,0	12,0	10,0	8,6	7,0
Porcentaje de variación interanual	-5,0	-8,0	-16,7	-13,8	-18,7
Razón del PIB	44,4	38,4	30,0	24,6	19,2

*Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Tarjetas de Pago

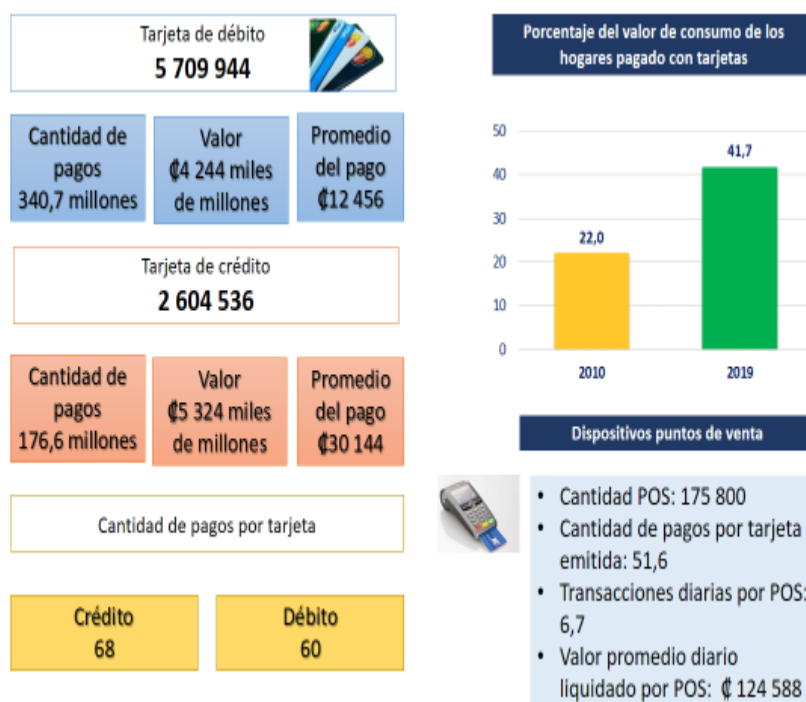
La cantidad de tarjetas de pago en circulación en 2019 fue de 8,3 millones, de las cuales 5,7 millones correspondieron a tarjetas de débito y 2,6 millones a tarjetas de crédito (Infografía 3). Producto del cambio de los plásticos para incorporarles la tecnología de pago sin contacto, la cantidad total de tarjetas se redujo en 335.894 con respecto al 2018. Por habitante, la cantidad de tarjetas fue de 1,6 (1,1 tarjetas de débito y 0,5 de crédito).

En 2019 se efectuaron 517,3 millones de pagos con tarjetas por un valor equivalente al 41,7% del consumo de los hogares (22,0% en el 2010). El valor promedio de las compras realizadas con tarjeta de crédito fue 2,4 veces el valor promedio de las compras con tarjeta de débito, lo cual es posible que se deba a los beneficios que ofrecen los emisores de tarjetas de crédito a sus tarjetahabientes (cuota cero, puntos, millas y “cash-back”, entre otros).

Los tarjetahabientes de crédito efectuaron, en promedio, una mayor cantidad de pagos por tarjeta, en comparación con los tenedores de tarjetas de débito (68 y 60 pagos, respectivamente). No obstante, las tarjetas de débito mostraron mayor actividad en comparación con las de crédito. Así, mientras que un 78,1% de las tarjetas de débito registraron al menos un movimiento en los últimos 6 meses, en las tarjetas de crédito ese valor fue de 67,3%.

Contabilizando el valor de los pagos con tarjetas (crédito más débito), los tarjetahabientes pagaron un equivalente a 26,4% del PIB. Esta cifra es superior a la razón del 2018 para Bélgica (19,5%) y Países Bajos (16,3%) y Suecia (21,3%), pero inferior a la de Reino Unido (36,2%) y Australia (33,6%), siendo que todas estas economías presentan una elevada promoción de medios de pago electrónicos.

Infografía 3. Algunos datos sobre las tarjetas de pago



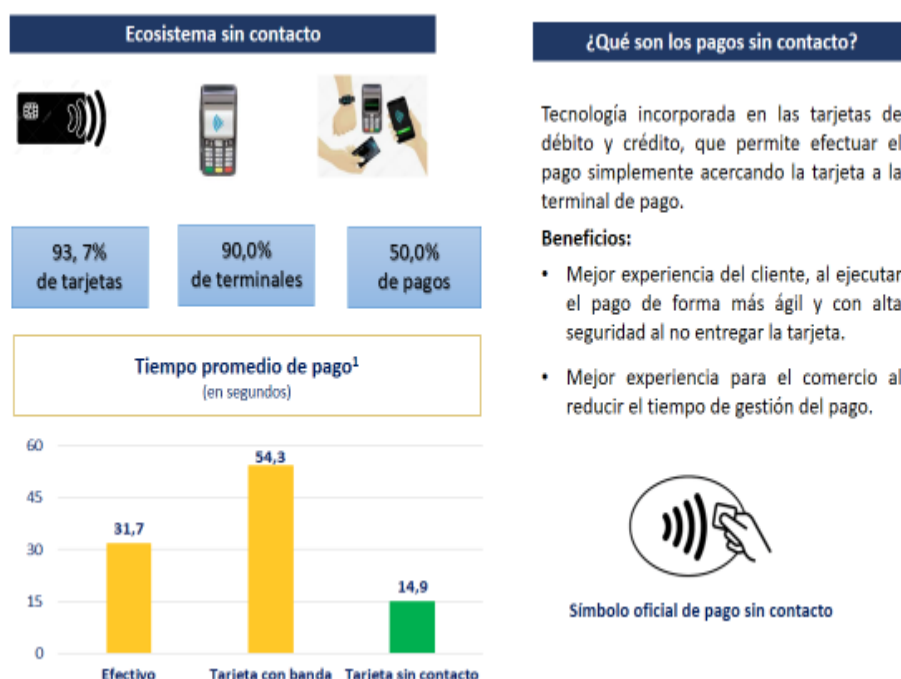
Fuente: entidades financieras sujetas a la supervisión de la SUGEF y emisores de tarjetas.
Cifras preliminares para el año 2019.

En el 2019 Costa Rica contó con cerca de 175,8 mil dispositivos para transacciones en puntos de venta (POS por sus siglas en inglés), por medio de los cuales fueron procesadas 429,2 millones de transacciones. La cantidad de pagos efectuados en estos dispositivos por cada tarjeta de pago en circulación pasó de 21,4 pagos en 2010 a 51,6 en 2019, más del doble en nueve años.

En promedio, cada POS recibió 6,7 pagos diarios (2.441 durante todo el año) por un saldo promedio diario de ₡124.588. En los últimos años, la intensidad de uso de los POS supera a la de los ATM, de forma que para el 2019 cada ATM atendió 22,6 veces la cantidad de transacciones promedio por POS, en contraposición con 55,5 veces que mantuvo en el 2010. Este indicador, unido al resultado de la cantidad de tarjetas de pago con actividad, es indicio de cambios en los hábitos de pago del consumidor a favor del uso de tarjetas de débito y crédito.

Costa Rica avanzó notablemente en 2019 en la adopción de la tecnología de pago sin contacto (EMV, por sus siglas en inglés). Al término de este año el 90% de los dispositivos POS contaban con esa tecnología (Infografía 4). Este avance posicionó al país en la vanguardia en esta materia.

Infografía 4. Pagos sin contacto



¹ El tiempo promedio de pago para el efectivo y tarjeta con banda magnética corresponde a un estudio efectuado por el BCCR para Costa Rica, en tanto el tiempo promedio de pago para tarjeta sin contacto corresponde a un estudio efectuado en Dinamarca⁸⁶.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Banca digital

En Costa Rica, los usuarios del sistema financiero pueden realizar operaciones por medio de los distintos canales de banca digital: banca por Internet, banca móvil⁸⁷, banca celular⁸⁸ y banca telefónica⁸⁹. En el 2019 se liquidaron 178,2 millones de operaciones por medio de estos canales electrónicos, de las cuales el 90,7% correspondió a transferencias de crédito. Este monto equivale a cerca de 35,2 transacciones per cápita: más de dos

⁸⁶ Danmarks Nationalbank; Cost of payments in Denmark. Abril 2012.

⁸⁷ El usuario accede a los servicios de banca por Internet con una aplicación tecnológica para uso exclusivo en dispositivos móviles.

⁸⁸ El usuario accede a los servicios bancarios como consultas, transacciones y otras operaciones con su teléfono móvil por medio de la plataforma de mensajería de texto (SMS).

⁸⁹ Se refiere al procesamiento de operaciones por medio de un centro de llamadas o un sistema automatizado de respuesta interactiva.

veces lo registrado en el 2010, año en el cual el indicador se ubicó en 14,1 transacciones (Infografía 5).

En términos de valor, la banca digital movilizó 6,3 veces el PIB del 2019 y el equivalente a 175,4 veces la emisión monetaria (53,8 en el 2010), reflejando la importancia que ha alcanzado la banca digital como sustituto del numerario.

Infografía 5. Transferencias electrónicas



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (Sinpe)

El Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (Sinpe) es una plataforma electrónica operada por el BCCR para liquidar transacciones sobre las cuentas de fondos que mantienen las entidades en esta entidad. Su tamaño, considerando la cantidad y el valor de las transacciones, así como el total de participantes⁹⁰, la convierten en una plataforma de importancia sistémica.

⁹⁰ En 2019 Sinpe contó con 83 participantes directos que incluyen, además del BCCR, 13 bancos comerciales, 2 bancos creados por leyes especiales, 14 empresas financieras no bancarias, 2 mutuales de ahorro y préstamo, 15 puestos de bolsa, 14 cooperativas de ahorro y crédito, 6 operadoras de pensiones y 2 compensadores externos, además de las siguientes instituciones públicas no financieras: Ministerio de Hacienda, Instituto Costarricense de Electricidad, Caja Costarricense de Seguro Social, Instituto de Fomento y Asesoría Municipal, Ministerio de Planificación, Refinadora Costarricense de Petróleo, Instituto Nacional de Seguros, Junta de Protección Social, Municipalidad de San José, Radiográfica Costarricense, Compañía Nacional de Fuerza y Luz, Benemérito Cuerpo de Bomberos de Costa Rica, Universidad Estatal a Distancia y Promotora de Comercio Exterior.

El valor de los pagos liquidados por medio de Sinpe aumentó 6,1% en 2019 (Cuadro 9), movilizando un saldo equivalente a 10,4 veces el valor del PIB⁹¹. La incorporación de más servicios electrónicos, la ampliación de horarios de liquidación, así como el reforzamiento de las medidas de seguridad, ha hecho posible que los costarricenses utilicen cada vez más los medios de pago electrónicos. Cada 24 días hábiles Sinpe movilizó el equivalente al total de la producción nacional del 2019.

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, se liquidaron 56,6 millones de operaciones por un valor de ₡123.517 miles de millones, equivalente a 3,4 veces el valor del PIB del 2019.

En particular, el servicio de Transferencias de Fondos a Terceros llegó a liquidar 96.300 operaciones en un día y 715 en un minuto, más de 10 veces las liquidadas en el 2010 cuando el indicador era de solo 70 transacciones en un minuto. Por su parte, el servicio de Compensación de Crédito Directo acreditó a 1.948.304 cuentas cliente (62% de las personas bancarizadas), mientras 82.435 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 1.203.000 números de teléfonos móviles suscritos activos y liquidó 6,2 millones de transacciones por un valor de ₡119,2 miles de millones, considerando tanto las transferencias interbancarias como las intrabancarias.

A partir de noviembre del 2019 la marca de tarjetas MasterCard inició la liquidación de sus operaciones en Sinpe. Mediante la liquidación de servicios externos se atendió la compensación y liquidación para las tarjetas Visa y MasterCard, la liquidación de los cajeros automáticos administrados por la empresa Evertec de Costa Rica y las liquidaciones entre operadoras de pensiones.

Por otra parte, la actividad de los mercados representó el 56,8% de la actividad total de la plataforma Sinpe, resaltando el MIL como el servicio de mayor volumen transado. A partir de julio del 2019 Sinpe ofrece el servicio Subasta de Valores al Ministerio de Hacienda y al Banco Central de Costa Rica. Dichos emisores pueden colocar en esta plataforma valores estandarizados por medio de eventos de subasta competitiva o directamente por medio de la ventanilla de valores.

⁹¹ 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.

Las transferencias de alto valor representaron solo el 10,5% de la liquidación total de Sinpe, pues han perdido participación relativa debido al fuerte crecimiento de los mercados y el bajo valor.

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 por medio de Sinpe. Su misión es garantizar la seguridad registral de las inversiones en valores de deuda pública representados por medio de anotación en cuenta y su correcta liquidación⁹².

El saldo anotado por medio del SAC al término del 2019 ascendió a \$18,8 billones, del cual un 82,4% correspondió a valores del Ministerio de Hacienda, 9,7% a valores del BCCR y el restante 7,9% a 7 emisores públicos⁹³. En términos de moneda, el 70,0% del saldo fue emitido en colones, el 23,2% en dólares de los Estados Unidos de América y el 6,8% en Unidades de Desarrollo (Cuadro 10).

La liquidación del mercado de valores organizado por la Bolsa Nacional de Valores (BNV) ascendió a \$7.934,7 miles de millones, con un crecimiento de 2,2% respecto al 2018. Esta liquidación se realiza en forma compensada neta y representó un 2,1% del volumen total liquidado por Sinpe. El 61,7% de esta liquidación se efectuó en colones costarricenses.

Por su parte, la actividad de traspaso de valores mostró una contracción en comparación al año anterior, liquidando 2.577 traspasos de valores⁹⁴ por un valor de \$9.765,7 miles de millones.

⁹² En 2019 participaron las siguientes entidades en SAC: un organizador de mercado, 10 emisores de deuda pública estandarizada y 22 entidades autorizados por la SUGEVAL para operar como entidades de custodia y miembros liquidadores del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores.

⁹³ 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.

⁹⁴ Se refiere a los traspasos sin cambio de titularidad o con cambio de titularidad asociados a traspasos originados por la muerte del inversionista, la donación, el aporte en una sociedad, la adjudicación judicial, laudo arbitral, remate judicial, los no onerosos a un fideicomiso, procesos de restitución de bienes o distribución de bienes gananciales (artículo 22, Reglamento de Custodia).

Cuadro 9. Sinpe: montos liquidados
Saldo en miles de millones de colones

	2015	2016	2017*	2018*	2019*
Bajo valor	84 289	99 410	108 998	111 732	123 517
Transferencias de crédito ¹	56 747	64 957	69 489	71 064	77 313
Transferencias de débito ²	18 921	26 357	31 811	33 609	38 695
Cheques (CLC)	6 730	6 094	4 896	3 281	2 675
Otros Valores (COV)	588	631	726	679	553
Liquidación de servicios externos ³	623	613	1 245	2 181	2 265
Impuestos (ILI)	681	759	832	918	2 015
Mercados	149 096	148 734	159 609	194 900	214 215
Mercado de dinero ⁴	112 585	108 043	109 399	139 971	170 027
Mercados organizados de valores ⁵	12 324	10 987	18 346	22 590	17 700
Mercado de colocación directa de valores ⁶	8 271	13 375	14 300	15 142	9 730
Mercado de numerario ⁷	11 995	12 813	12 899	13 069	11 997
Mercado Cambiario ⁸	3 921	3 517	4 665	4 128	4 761
Mercado Interbancario ⁹	0	0	0	0	0
Total	278 104	295 300	320 722	355 728	377 412
<i>Porcentaje de variación</i>	15,5	6,2	8,6	10,9	6,1
<i>Promedio diario (miles de millones)</i>	1 112	1 181	1 283	1 423	1 510
<i>Relación SINPE/PIB</i>	9,5	9,5	9,7	10,2	10,4
<i>Días necesarios para movilizar monto equivalente al PIB</i>	26,3	26,4	25,9	24,6	24,0

¹ Incluye los servicios Sinpe Transferencia de Fondos a Terceros, Compensación de Crédito Directo y SINPE Móvil.

² Incluye los servicios Sinpe Débito en Tiempo Real y Compensación de Débito Directo.

³ Incluye la liquidación a ATH y a las operadoras de pensiones.

⁴ Incluye al servicio Mercado Integrado de Liquidez.

⁵ Se refiere a la liquidación de mercados organizados por la Bolsa Nacional de Valores, incluyendo los servicios Sinpe Liquidación de Mercados y Traspaso de Valores

⁶ Se refiere a la liquidación de deuda colocada directamente por los emisores Banco Central y Ministerio de Hacienda por medio de los servicios Ventanilla de Valores, Captación de Fondos y Registro de Deuda Individualizada.

⁷ Incluye los servicios Sinpe Custodias Auxiliares de Numerario y Mercado de Numerario.

⁸ Incluye el servicio Mercado de Monedas Extranjeras.

⁹ Mercado operado por la Bolsa Nacional de Valores.

*Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Cuadro 10. Sinpe: servicios de anotación en cuenta

Saldos en miles de millones de colones

	2015	2016	2017	2018	2019
Saldo anotado en cuenta (al 31 de diciembre de cada año)	10 211	12 690	14 607	16 613	18 863
Porcentaje por moneda					
Colones	74,6	73,1	69,6	68,3	70,0
Dólares	11,0	16,9	21,9	24,4	23,2
Unidades de Desarrollo	14,3	10,0	8,5	7,3	6,8
Porcentaje por emisor					
Ministerio de Hacienda	76,0	72,0	76,7	80,2	82,4
Banco Central de Costa Rica	24,0	18,9	13,6	11,4	9,7
Otros emisores ¹		9,0	9,6	8,4	7,9
Liquidación mercado organizado por la BNV ²	6 449	6 607	7 135	7 766	7 935
Colones	4 765	4 436	4 033	4 362	4 894
Dólares	1 683	2 171	3 102	3 403	3 041
Relación con SINPE	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1
Traspasos de Valores	5 875	4 380	11 210	14 824	9 766
Colones	4 867	3 300	5 264	4 308	3 902
Dólares	917	910	5 882	10 511	5 859
Unidades de Desarrollo	91	169	63	6	4
Relación con SINPE	2,1	1,5	3,5	4,2	2,6

¹ Las emisiones estandarizadas del Ministerio de Hacienda y el BCCR se encuentran anotadas en cuenta desde enero del 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.

Inclusión financiera

De acuerdo con los registros del servicio Padrón Único de Cuentas (PUC) de Sinpe, al 31 de diciembre del 2019 el 79,9% de la población costarricense mayor de 15 años dispuso de al menos una cuenta de fondos en el sistema financiero formal. Esta tasa representa un avance importante con respecto al dato del 2017 (67,8%)⁹⁵. La tasa de bancarización no muestra diferencias significativas de género (80,1% hombres y 79,6% mujeres).

Las cuentas tradicionales concentran el 52,0% de las cuentas registradas, no obstante se mantienen registradas 1.593.000 cuentas de expediente simplificado (CES), de las cuales el 92% corresponde a cuentas tipo 1 y 2⁹⁶, creadas con el propósito de promover la inclusión financiera del país. Los titulares de estas cuentas son sujetos de un régimen de documentación y debida diligencia simplificados, de manera que la apertura y el manejo de las mismas se ejecuta mediante procedimientos administrativos sencillos,

⁹⁵ Dato obtenido del informe de Global Findex del Banco Mundial, disponible en la dirección electrónica <https://globalfindex.worldbank.org/>.

⁹⁶ Con las CES se reducen los trámites de apertura y mantenimiento de cuentas, lo cual promueve la inclusión financiera. Las CES 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.

basados en el uso y almacenamiento de información electrónica y sin requerir documentación física, excepto del documento de identificación del titular. Los titulares de las CES disponen de tarjetas de débito y acceso a las plataformas de banca por Internet, banca móvil y centro de llamadas.

En términos del uso de los servicios financieros, el 78% de las tarjetas de débito y el 67% de las tarjetas de crédito registraron actividad durante los últimos seis meses del 2019, en tanto el 23,2% de los bancarizados envió fondos en tiempo real por medio del Sinpe a cuentas abiertas en entidades financieras distinta de la suya, y el 61,8% fue acreditado al menos una vez, mediante el servicio Compensación de Crédito Directos.

.

ACCIONES DE POLÍTICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA



MEDIDAS DE POLÍTICA DEL BANCO CENTRAL

En 2019 el Banco Central mantuvo la meta de inflación en 3%, con un rango de tolerancia de un punto porcentual.

Las condiciones económicas que prevalecieron durante el año, local e internacionalmente, permitieron al Banco Central iniciar un ciclo de política monetaria contracíclica, orientada a estimular la demanda crediticia y la reactivación económica, sin arriesgar su objetivo primario de mantener una inflación baja y estable.

Para ello, disminuyó la Tasa de Política Monetaria en 250 p.b. y el requerimiento de encaje mínimo legal y reserva de liquidez de 15% a 12% para operaciones en moneda nacional.

Asimismo, continuó el proceso de consolidación del esquema monetario de metas de inflación, adoptado formalmente por la Junta Directiva del Banco en enero de 2018, impulsó diversos proyectos de reformas financieras, y avanzó en la reglamentación para implementar el mecanismo de créditos de última instancia.

Política monetaria

En 2019 la Junta Directiva del BCCR aprobó el Plan Estratégico institucional para el periodo 2020-2023. Dentro de este Plan, se incluyó como uno de los objetivos estratégicos del Banco continuar con la consolidación del esquema monetario de metas de inflación, adoptado en enero de 2018⁹⁷, cuyo objetivo es proveer de un marco monetario claro y efectivo para asegurar a la sociedad costarricense una inflación baja y estable.

Bajo este esquema monetario, 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 procede a modificar su postura monetaria y, en particular, la TPM⁹⁸. Además, el Banco hace uso de otros dos mecanismos: el encaje mínimo legal y la gestión activa

⁹⁷ Aprobado en el artículo 5 del acta de la sesión 5813-2018 del 31 de enero de 2018.

⁹⁸ La TPM es referente para el costo de la liquidez interbancaria. El BCCR busca que la tasa de interés interbancaria se ubique en los linderos de la TPM y que los cambios en esta tasa se transmitan al resto de tasas de interés del sistema financiero e incidan en las decisiones de ahorro e inversión.

de sus instrumentos de liquidez y de deuda, con el fin de controlar la evolución de la liquidez y evitar que esta se traduzca en presiones inflacionarias que pongan en peligro la meta de inflación.

Dentro de este marco de política monetaria, las principales medidas tomadas por las autoridades del Banco Central de Costa Rica durante el 2019 se concentraron en los siguientes tópicos:

1. Aprobación del Programa Macroeconómico

El principal instrumento de diagnóstico macroeconómico que efectúa el BCCR dentro de este marco de política es el Programa Macroeconómico. Este es un ejercicio mediante el cual el Banco 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 durante el bienio siguiente. En enero la Junta Directiva del BCCR aprobó el Programa Macroeconómico para el lapso 2019-2020⁹⁹ y luego aprobó su revisión de medio año en julio¹⁰⁰. En ambas ocasiones, la Junta ratificó la meta de inflación en $3\% \pm 1$ p.p., definida desde el 2016 como meta de largo plazo.

El compromiso con una meta de inflación definida para el largo plazo permite orientar las expectativas de los agentes económicos y, por tanto, convertirse en un ancla sobre la evolución futura de los precios. Ello tiene implicaciones positivas para el bienestar de la población por cuanto:

- a. Resta incertidumbre, contribuye a la estabilidad de otros macroprecios (tasas de interés, tipo de cambio y salarios), y fortalece la estabilidad macroeconómica. De esta forma, facilita la toma de decisiones de ahorro e inversión por parte de los agentes económicos, lo que genera un clima propicio para el desarrollo de proyectos de inversión, la asignación eficiente de los recursos productivos y la competitividad de nuestros productos en los mercados internacionales y, por lo tanto, para el crecimiento y el bienestar económico.
- b. Favorece la distribución del ingreso, en el tanto la inflación disminuye el valor real del dinero y afecta en mayor medida a los estratos de la población de ingresos bajos que, por lo general, están más expuestos a la erosión inflacionaria.

⁹⁹ Aprobado en artículo 6 del acta de la sesión 5861-2019 del 25 de enero de 2019.

¹⁰⁰ Aprobada mediante artículo 12 del acta de la sesión 5886-2019 del 17 de julio de 2019.

2. Adopción de una política monetaria explícitamente contracíclica

Las condiciones macroeconómicas imperantes en el 2019, previamente comentadas en esta Memoria¹⁰¹, ampliaron el espacio para una política monetaria contracíclica en Costa Rica. Esto es, para una política monetaria que, en una fase recesiva o de desaceleración económica, se oriente a estimular las condiciones crediticias y la reactivación económica (con fundamento en lo establecido en el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central), sin poner en riesgo y, más bien, en procura de afirmar, su objetivo primario de mantener una inflación baja y estable.

En línea con lo anterior, en este año el BCCR redujo la TPM en siete ocasiones¹⁰², para un acumulado de 250 p.b., con lo cual al término del año la TPM se ubicó en 2,75%. Además, a partir de junio, disminuyó la tasa de encaje mínimo legal y de reserva de liquidez para operaciones en moneda nacional, de 15% a 12%¹⁰³. Esta última medida buscó, en primer lugar, aumentar la disponibilidad de recursos prestables y reducir el costo de la captación en colones para estimular el crédito al sector privado y, complementariamente, promover la desdolarización financiera¹⁰⁴, en tanto se reducirían los costos de intermediación financiera en colones, pero no en moneda extranjera.

Estas medidas de relajamiento de la política monetaria, aunadas a la menor presión ejercida por el Gobierno en el mercado financiero local, contribuyeron a que las tasas de interés del sistema financiero nacional (activas y pasivas) disminuyeran, especialmente en el segundo semestre. Sin embargo, este ajuste ha sido lento y limitado, en parte por el rezago con que actúa típicamente la política monetaria¹⁰⁵.

Además, aunque en el segundo semestre del 2019 se identificó un repunte económico, los fondos liberados por la reducción en la tasa de encaje (alrededor de ₡300 mil millones) y de la reserva de liquidez (₡95 mil millones), dichos recursos no fueron canalizados al crédito por parte de los intermediarios financieros sino que se mantuvieron, mayoritariamente,

¹⁰¹ Presiones desinflacionarias a nivel local, expectativas de inflación alineadas con la meta y un contexto externo caracterizado por un menor dinamismo de la actividad económica.

¹⁰² De 5,25% a 5% a partir del 28 de marzo (sesión 5870-2019), de 5% a 4,75% el 23 de mayo (sesión 5877-2019), de 4,75% a 4,50% el 20 de junio (sesión 5882-2019), de 4,50% a 4,0% a partir del 23 de julio (sesión 5886-2019), de 4,0% a 3,75% a partir del 19 de setiembre (sesión 5895-2019), de 3,75% a 3,25% a partir del 31 de octubre (sesión 5901-2019) y de 3,25% a 2,75% a partir del 19 de diciembre (sesión 5909-2019).

¹⁰³ Sesión 5879-2019 del 31 de mayo de 2019.

¹⁰⁴ Para mayor detalle sobre este tema, ver “Recuadro 6. ¿Por qué el BCCR considera conveniente reducir la dolarización financiera en Costa Rica?” del Informe de Inflación, diciembre 2019.

¹⁰⁵ Estudios elaborados por el BCCR muestran que el proceso de transmisión de las variaciones en la TPM hacia las tasas de interés del sistema financiero tarda entre 7 y 16 meses en manifestarse plenamente. Además este proceso es incompleto: por cada cambio de 100 p.b. en la TPM, las tasas de interés, activas y pasivas, se ajustan en promedio cerca de 70 p.b.

invertidos en el Banco Central¹⁰⁶. Dado lo anterior, el mecanismo de transmisión esperado por parte del BCCR sobre la actividad económica y el empleo, por medio de una mayor canalización del crédito en la economía, no se concretó. En este resultado pesó fundamentalmente la baja demanda de crédito por parte de los agentes económicos durante el 2019.

Política cambiaria

Luego de la adopción formal del esquema monetario de metas de inflación por parte del BCCR a inicios del 2018, esta entidad ha introducido un mayor grado de flexibilidad en el tipo de cambio y ha enfatizado que bajo este régimen monetario no existe compromiso con un nivel o trayectoria para el tipo de cambio, con el fin de dar a la política monetaria mayor independencia para alcanzar la meta inflacionaria.

Consecuente con ello y con las potestades asignadas en su Ley Orgánica, el Banco Central participó en el mercado de divisas para atender sus requerimientos y los del sector público no bancario, y para evitar fluctuaciones violentas en el tipo de cambio (estabilización).

Como se indicó previamente en esta Memoria (ver sección “Mercado cambiario”), la mayor disponibilidad de moneda extranjera en el 2019 se reflejó en una reducción en el tipo de cambio de 6,0%, que implicó regresar aproximadamente a los niveles observados antes de las tensiones cambiarias de la segunda mitad del 2018. Este comportamiento respondió tanto a factores internos como a condiciones del entorno internacional, particularmente la baja en las tasas internacionales de interés.

Las condiciones superavitarias del mercado cambiario propiciaron en el 2019 una menor intervención del Banco Central por concepto de estabilización cambiaria, en comparación con el año anterior (ventas por USD 75,9 millones en el 2019 contra USD 452,8 millones un año atrás).

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.

¹⁰⁶ El saldo promedio de los depósitos en instrumentos del BCCR en el MIL pasó de ¢77.131 millones en los primeros cinco meses del 2019 a ¢332.031 millones en los siete meses restantes.

Las RIN constituyen un seguro ante eventuales choques externos que pongan en riesgo la capacidad del país de hacer frente a sus necesidades de importación y sus obligaciones financieras con el resto del mundo. Es por ello que la planeación estratégica del BCCR para el 2019, propuso mantener un nivel de reservas internacionales acorde con las condiciones de la economía y que reduzca su vulnerabilidad frente a choques externos.

Para garantizar la conversión de la moneda nacional a otras monedas se requiere mantener un nivel de reservas internacionales netas (RIN) acorde con el tamaño de la economía. Como meta, se propuso que el nivel de RIN se mantuviera entre 11% y 15% del PIB, porcentajes que corresponden a los niveles óptimos de reservas¹⁰⁷, con base en las condiciones macroeconómicas del país.

No obstante, mantener RIN tiene costos, generalmente asociados con la diferencia entre el rendimiento que recibe el Banco Central 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.

Tomando en consideración los elementos anteriores, en noviembre de 2019 la Junta Directiva del BCCR aprobó un programa de compra de divisas por hasta USD 1.000 millones¹⁰⁸. Conforme a lo acordado, el programa tendrá vigencia hasta el 31 de diciembre de 2020 y será ejecutado en la oportunidad y magnitud que lo determinen las condiciones del mercado. Entre su aprobación y fines de diciembre del 2019, el BCCR compró divisas al Gobierno por USD 550 millones como parte de este programa.

La Junta estimó conveniente comprar divisas para restituir la salida de recursos asociada al pago anticipado del crédito con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), que fue aprobado en esa misma sesión¹⁰⁹, y que significaría un uso de reservas internacionales por alrededor de USD 765 millones entre diciembre de 2019 y enero de 2020. El programa de compra de divisas buscó fortalecer la posición de reservas internacionales.

¹⁰⁷ Por óptimo se entiende la cantidad de reservas que un país debe tener con el objetivo de protegerse contra posibles “paradas repentinas” en los flujos de capitales. En principio, un banco central debe mantener como reservas el total de la deuda de corto plazo y una fracción de la liquidez total.

¹⁰⁸ Aprobado en el artículo 7, del acta de sesión 5905-2019, celebrada el 26 de noviembre de 2019.

¹⁰⁹ El crédito del FLAR, por USD 1.000 millones, ingresó el 9 de marzo de 2018. La decisión de cancelar anticipadamente esta operación tomó en cuenta la mayor disponibilidad de divisas como consecuencia del financiamiento externo del Gobierno (USD 1.850 millones), que abrió además la posibilidad de un programa de compra de divisas por parte del BCCR.

En cuanto a la administración de las RIN, el Banco Central dispone de políticas aprobadas por su Junta Directiva¹¹⁰, 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 el 2019 resalta lo siguiente:

1. Al término del año, el saldo de RIN (USD 8.912 millones) fue equivalente a 14,5% del PIB, porcentaje contenido dentro de los parámetros estratégicos de la Junta Directiva (11%-15% del PIB). En otras métricas, ese acervo equivale a 7,8 veces meses de importaciones regulares, 2,9 veces el saldo de las obligaciones externas de corto plazo, 1,9 veces la base monetaria y 23% de la liquidez del sistema financiero. El Banco Central considera que esta posición de reservas ofrece un adecuado blindaje de la economía ante choques externos.
2. Por país, el 29,6% de las RIN fue colocado en países de la zona euro, 21,8% en instrumentos estadounidenses y el remanente en entidades domiciliadas en países avanzados de Europa y Asia, países emergentes latinoamericanos y entidades supranacionales.
3. Su rendimiento medio fue de 286,2 p.b. (200,2 p.b. en 2018). Este aumento fue congruente con los mayores niveles de tasas de interés de las que se partió en 2019 para las carteras de inversión de mediano plazo, que posteriormente bajaron a medida que la Reserva Federal de Estados Unidos redujo su tasa de política monetaria. Este hecho generó ganancias de capital en las colocaciones de mediano plazo.
4. En cuanto a la gestión de riesgos financieros destacó lo siguiente:
 - a) Riesgo de crédito: el 46,0% fue colocado en emisores con calificación AAA (máxima) y 44,3% en AA y el remanente en instrumentos con calificación A- o grado de inversión.
 - b) Riesgo de liquidez: en un escenario de baja liquidez de mercado, alrededor del 82% de las reservas disponibles se podría convertir a efectivo en un mes¹¹¹. Las colocaciones con menor liquidez están con plazos al vencimiento inferiores a 3 meses.

¹¹⁰ 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”.

¹¹¹ 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.

- c) Riesgo de tasa de interés: es administrado mediante el análisis de escenarios de evolución futura de tasas de interés y duración¹¹². En 2019 la duración de las reservas fue de 0,72 años (0,74 años un año atrás).

Política financiera

El artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central establece como uno de sus objetivos subsidiarios promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo. Asimismo, el artículo 3 de esa Ley estipula como una de sus funciones esenciales la promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del sistema financiero nacional.

Consecuente con lo anterior, la planeación estratégica del BCCR para el 2019 incluyó, como uno de sus objetivos, cumplir con dicho mandato.¹¹³ Además, incluyó dos nuevas acciones estratégicas en esta materia. La primera de ellas amplía la posibilidad de emitir alertas, recomendaciones y propuestas de medidas de política, además del BCCR y los órganos de desconcentración máxima, al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y la Comisión de Estabilidad Financiera. La segunda acción busca desarrollar un protocolo de acciones que le permita al BCCR atender eventuales situaciones de falta de liquidez en el sistema financiero.

En 2019 el Banco Central tomó las siguientes acciones en materia de política financiera:

1. **Mecanismo de apoyo de liquidez de última instancia.** Actualizó y modificó los procedimientos requeridos para la implementación del esquema de créditos de última instancia, aprobado por la Junta Directiva en noviembre del 2018 (para remisión a consulta). Al respecto, mediante artículo 9, del acta de la sesión 5909-2019, celebrada el 18 de diciembre de 2019, ese órgano colegiado dispuso remitir en consulta, la propuesta de modificación del Reglamento para las operaciones de crédito de última instancia en moneda nacional del Banco Central de Costa Rica. Esto con el fin de reforzar aspectos operativos del proceso de implementación de este Reglamento y mejorar la gestión del riesgo de crédito que asume el Banco Central al activar este mecanismo de apoyo a la gestión de liquidez.

Este instrumento proporciona al sistema bancario el marco normativo, los procedimientos y los recursos del BCCR para apoyar a las instituciones financieras solventes que enfrenten problemas transitorios de liquidez.

¹¹² Es una medida de la sensibilidad de las inversiones financieras ante variaciones en las tasas de interés. Menor duración implica menor exposición al riesgo.

¹¹³ Se refiere a la planeación estratégica anterior a la adopción del Plan Estratégico 2020-2023.

2. **Creación de mecanismo de garantía de depósitos y de resolución de los intermediarios financieros.** En el 2019 el BCCR trabajó en la elaboración, análisis y discusión del proyecto de ley N°21.717 “Creación del fondo de garantía de los depósitos bancarios y mecanismo de resolución bancaria”, que fue aprobado en febrero del 2020 con el número de Ley 9816. Esta ley fortalece la red de seguridad financiera del país mediante la creación de un fondo que garantizará hasta cierto límite los depósitos que las personas físicas y jurídicas mantengan en las entidades contribuyentes. Asimismo, establece nuevos mecanismos de resolución de intermediarios financieros supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef).
3. **Medidas para fortalecer la regulación y la supervisión financieras, su financiamiento, y el intercambio de información financiera.** Para fortalecer la supervisión consolidada, envió un proyecto de ley al Plenario Legislativo que fue aprobado en octubre del 2019 (*Reforma Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley N°9768*). Esta ley permite efectuar supervisión consolidada de los grupos financieros, tanto desde la perspectiva territorial (subsidiarias no domiciliadas de intermediarios locales) como de operaciones o servicios de naturaleza financiera que se encontraban fuera del ámbito de cobertura de la regulación y supervisión. Además, fortalece las facultades de supervisión y el marco sancionatorio de la Sugef.

Además, participó en la redacción, análisis y promoción de la *Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley Orgánica del Poder Judicial, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Código Penal, Código de Comercio, Ley Reguladora del Mercado de Seguros, Régimen Privado de Pensiones Complementarias, Ley N°9746*.

Esta ley permite a la Superintendencia General de Valores (Sugeval) acceder a información sobre beneficiarios reales de emisores no financieros, para la protección de los accionistas minoritarios. Además: i) aumenta de forma gradual la participación de las entidades supervisadas en la contribución de la financiación de los gastos incurridos, ii) mejora el esquema de sanciones con respecto a la divulgación de información por parte de los emisores y auditores, iii) fortalece las capacidades de la Sugeval para brindar asistencia e intercambiar información con las demás superintendencias locales y con los órganos de supervisión de otros países para facilitar la cooperación internacional y iv) proporciona un marco legal que permite a la Sugeval regular nuevos instrumentos financieros y solicitar información referente a las emisiones privadas de captación de recursos del público.

4. **Protocolo de alertas y procedimientos de crisis:** En el marco de la Comisión de Estabilidad Financiera¹¹⁴, avanzó de manera significativa en el desarrollo de un sistema de alertas y protocolo de actuación para enfrentar de forma ordenada y efectiva eventuales situaciones de tensión o crisis que amenacen la estabilidad del sistema financiero nacional.

En conjunto, todas las medidas arriba descritas se orientan a robustecer la red de seguridad financiera nacional. Esta red consiste en una sucesión de cuatro líneas de defensa entre los usuarios de los servicios financieros y las instituciones financieras, que incluye: la regulación y supervisión de las entidades financieras, el servicio del prestamista de última instancia por parte del Banco Central, el proceso de resolución bancaria y por último, el sistema de la garantía de los depósitos. Además, esta red se complementa con el monitoreo continuo de los riesgos sistémicos, el desarrollo de alertas tempranas y la elaboración de un protocolo de acción para situaciones de tensión.

5. **Fortalecimiento de la autonomía del Banco Central.** Se continuó con la promoción de un proyecto de ley para fortalecer la autonomía del Banco Central, que fue aprobado en febrero del 2019 (Ley 9670, Reforma de los artículos 17 y 25 de la Ley Orgánica del Banco Central De Costa Rica). Esta ley separa el período del nombramiento del Presidente del BCCR del periodo del Gobierno, introduce causales para su remoción, y elimina el voto (pero no el derecho a voz) del Ministro de Hacienda en la Junta Directiva del BCCR.
6. **Autorización para el establecimiento de sucursales de bancos extranjeros en el país.** Para este efecto, el BCCR, en conjunto con Sugef y Conassif, impulsó la aprobación de una ley (*Reforma a la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional y la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley N° 9724*). Esta ley permite a los bancos extranjeros la opción de establecerse en Costa Rica por medio de sucursales (anteriormente solo se permitía su establecimiento como subsidiarias). La ley delega en la reglamentación la regulación de la constitución, actividades, fiscalización, supervisión y aspectos relacionados con la quiebra de estas sucursales de bancos extranjeros.
7. **Incremento capital mínimo de bancos privados:** En procura de resguardar la estabilidad del sistema financiero, las autoridades del BCCR acordaron incrementar el requerimiento mínimo de capital para los bancos privados a \$16.348 millones¹¹⁵, para mejorar su capacidad ante tensiones financieras o económicas.

¹¹⁴ Esta comisión está integrada por el Presidente del BCCR, el Presidente del Conassif y el Ministro de Hacienda.

¹¹⁵ La variación anual del Índice de Precios al Consumidor a diciembre de 2018 fue de 2,0% y la variación del PIB real en el 2018 fue de 2,7%, por lo que la suma de esas dos tasas fue de 4,7% en el 2018.

8. **Mesas de trabajo con Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica y el Ministerio de Hacienda.** El BCCR contribuyó en estas mesas de trabajo para mejorar la eficiencia y competitividad del sistema financiero. En estas mesas se definieron indicadores para el seguimiento de las metas del Plan Nacional de Desarrollo y de Inversión Pública del Bicentenario 2019-2022 en el Área Estratégica “Economía para la Estabilidad y Crecimiento”.
9. **Eficiencia e inclusión financiera.** El BCCR dio apoyo técnico al Gobierno Central para la emisión de la directriz N° 045-MH-MCEE, denominada “Para mejorar la eficiencia y la inclusión financiera a nivel de personas y Mipymes”, dirigida a los bancos estatales. Esta directriz instruye a los bancos a mejorar progresivamente su eficiencia operativa, reducir gastos administrativos y los márgenes de intermediación, así como optimizar sus niveles de inclusión financiera mediante un mayor acceso de personas y de micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes) a las cuentas bancarias y al crédito.
10. **Participación de iniciativas para la protección del consumidor financiero:** Durante el 2019 el BCCR participó en el análisis de dos proyectos de ley referentes a este tema, el primero mediante el expediente legislativo No 21.213 “Ley para la Defensa del Consumidor de Productos y Servicios Financieros” y el N° 21.666, “Ley para Protección al Consumidor Financiero”. Ambos proyectos pretenden dotar al país de un marco jurídico y de supervisión moderno en materia de protección al consumidor financiero, que le garantice un trato seguro, justo e inclusivo en su relación con los proveedores de productos o servicios financieros.
11. **Participación en el proceso de incorporación del país a la OCDE.** El BCCR, Conassif y las superintendencias mantuvieron una participación activa en dicho proceso, entre otros, mediante la elaboración y revisión de documentos técnicos, cuestionarios y estadísticas, así como en reuniones y misiones técnicas de diferentes comités de dicha organización¹¹⁶. Además, dieron asistencia técnica y legal para la elaboración y trámite de propuestas sobre varios proyectos de ley que formaban parte de la agenda de ingreso de Costa Rica a la OCDE, incluyendo los mencionados arriba para fortalecer la autonomía del BCCR, crear un mecanismo de garantía de depósitos y resolución bancaria, fortalecer la supervisión consolidada, el intercambio de información financiera y el financiamiento de la supervisión y regulación financieras, y el establecimiento de sucursales de bancos extranjeros en el país.

¹¹⁶ Comité de Inversiones, el Comité de Gobierno Corporativo, el Comité de Mercados Financieros, el Comité de Seguros y Pensiones Privadas, el Grupo de Trabajo de Protección al Consumidor Financiero y el Comité de Análisis Económico y de Desarrollo..

El BCCR también dio apoyo para la elaboración y trámite de la *Ley de Fortalecimiento de las Autoridades de Competencia de Costa Rica, N° 9736*. Esta ley establece que le corresponderá a la Comisión para Promover la Competencia (Coprocom) autorizar, condicionar o denegar las concentraciones que involucren una o más entidades reguladas o supervisadas por las superintendencias del sistema financiero. Sin embargo, el Conassif deberá emitir un criterio razonado en el que indique si, desde un punto de vista prudencial, la resolución final del proceso de concentración deberá ser emitida por dicho Consejo. Lo anterior con el fin de proteger y mitigar riesgos a la solvencia, solidez y estabilidad de las entidades o del sistema financiero, así como proteger a los consumidores financieros, de conformidad con lo que establezca reglamentariamente el Conassif.

Sistema de pagos

El artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central establece como objetivo subsidiario de esta entidad el “promover la eficiencia del sistema de pagos internos y externos y mantener su normal funcionamiento”. Además, el artículo 3 de esa ley señala que al Banco Central le corresponde “la promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional”, lo que se complementa con la potestad dada en el artículo 69 para organizar y reglamentar el funcionamiento de los sistemas de pagos.

La planeación estratégica del BCCR para el 2019 contempló continuar con la modernización de los medios de pago en el país, de forma que se pueda reducir el costo que representa para la economía la satisfacción de sus necesidades de transacción¹¹⁷.

Para alcanzar lo propuesto en el Plan Estratégico para el 2019 se plantearon las siguientes acciones estratégicas para ser aplicadas en el Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (Sinpe):

1. Ampliar y fortalecer los servicios de movilización interbancaria de fondos (transferencia de fondos a terceros, débitos en tiempo real, créditos directos y débitos directos).
2. Promover mecanismos e instrumentos electrónicos para pagos minoristas.
3. Fortalecer la atención de las buenas prácticas y los principios definidos por los organismos internacionales sobre las infraestructuras del mercado financiero, como mecanismo para que el país disponga de un sistema de pagos seguro y eficiente.

¹¹⁷ Se estima un ahorro en costos de US\$57,7 millones, por la sustitución de transacciones en efectivo y con cheques con el uso de transferencias electrónicas y pagos móviles.

En línea con lo anterior, en el 2019 el BCCR continuó trabajando en la modernización del segmento de los pagos del mercado minorista, nuevos servicios y funcionalidades de Sinpe, introducidos en el 2018 en el Reglamento del Sistema de Pagos¹¹⁸. Entre otros:

1. **Implementación de nuevas tecnologías en tarjetas de pago:** Se continuó con el avance para lograr una cobertura total de las tarjetas de pago en circulación con la tecnología EMV (Europay-Master Card-Visa)¹¹⁹ y de pago sin contacto. Al término del 2019, un total de 7.788.736 tarjetas de pago (93,7% del total de tarjetas en circulación) disponían de ambas tecnologías, ubicando a Costa Rica en el primer lugar a nivel de Latinoamérica en emisión de tarjetas sin contacto, por encima de países como Chile y Brasil.
2. **Requisitos del POS.** A más tardar el 01 de enero del 2021, el 100% de los POS deben disponer de la capacidad de aceptar cualquier dispositivo de pago que incorpore el protocolo EMV, procesar pagos sin contacto y la autenticación del cliente (PIN en línea o biométrica) para las transacciones superiores al monto de pago rápido, según las especificaciones de EMV Co. para tarjetas, celulares y otros. A finales del 2019, el 90,0% de los dispositivos contaban con la tecnología EMV.
3. **Emisión de certificados de firma digital.** Al 31 de diciembre del 2019 operaron 45 recintos de emisión de firma digital, y se habían emitido 386.773 certificados, de los cuales 59,3% estaban activos. Adicionalmente, el BCCR inició la emisión de certificados digitales de persona jurídica. Al término del 2019 se habían emitido más de 100 certificados de este tipo.
4. **Proveedores de servicios de pago.** En 2019 se incorporó el primer proveedor Fintech a la plataforma Sinpe.
 - a) **Pago electrónico en el transporte público:** Se continuó avanzando con la fase de ejecución que dio inicio en el 2018 y que permitió alcanzar un 30% de grado de avance al finalizar el 2019. Se logró avanzar en las etapas de diseño del sistema de pago electrónico, levantamiento de requerimientos e investigación técnica.

¹¹⁸ Modificación al Reglamento del Sistema de Pagos dispuesta en el artículo 6 de la sesión 5825-2018 del 2 de mayo de 2018.

¹¹⁹ Este constituye un nuevo estándar de medios de pago, tanto de crédito como de débito, que se caracteriza por estar basado en la tecnología de "chip", el cual es un elemento activo de seguridad que permite evitar su manipulación garantizando la seguridad y autenticidad.

- b) **Programa L:** En conjunto con el sector financiero nacional, el BCCR inició un programa denominado “Entidad Libre de Efectivo” (L), cuyo objetivo es promover con las empresas, instituciones públicas y público en general la reducción del uso del efectivo, mediante la apertura de cuentas de fondos y el uso de los medios electrónicos de cobro y pago disponibles en las entidades financieras. En el segundo semestre del 2019, se logró certificar a la primera entidad financiera del país (Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo). Dicho programa continuará con este proceso de certificación durante el 2020.
- c) **Campaña de educación financiera:** Se llevó a cabo una campaña educativa en medios impresos y digitales con el objetivo de promover los diferentes servicios del Sinpe, además de otros temas como la protección al cliente e innovaciones financieras como el pago por proximidad. La campaña generó incrementos significativos en el uso de los servicios.

GESTIÓN INTERNA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA



RESULTADO FINANCIERO DEL BCCR

En 2019 el resultado contable del BCCR fue un déficit de \$247.602 millones, en tanto que según la metodología de cuentas monetarias, el resultado fue un déficit de \$109.400 millones, equivalente a 0,30% del PIB (0,37% un año atrás). Esta mejora se explica por un aumento en los ingresos debido, principalmente, al devengo de mayores intereses sobre la tenencia de activos externos, producto tanto de un aumento en las tasas de interés internacionales en la primera parte del año como en el saldo medio de activos externos, y también de la reducción en el costo de la absorción monetaria por menores saldos de pasivos.

En el 2019, el resultado financiero-contable del BCCR mostró un déficit de \$247.602 millones, lo cual implicó una desmejora respecto al período anterior de \$285 005,9 millones, que se explicó fundamentalmente por la variación de las revaluaciones monetarias en -\$318 905,1 millones y fue atenuada por la mejora de \$34.340,9 millones en el resultado financiero.

El resultado contable estuvo influenciado por factores externos e internos a la economía nacional. Dentro de los primeros destacan el menor crecimiento de la actividad económica mundial y la reducción de las tasas de interés internacionales, mientras que del contexto interno influyó, principalmente, la entrada en vigencia de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635) aprobada a finales del año pasado, que ayudó a estabilizar el mercado cambiario. Estos hechos se manifestaron en una apreciación de la moneda nacional, un aumento en el rendimiento promedio anual sobre las reservas internacionales netas y un ligero incremento en el costo de la emisión de deuda. El Anexo 1 presenta los estados financieros del BCCR.

En esta sección se comenta el resultado financiero del BCCR según la metodología de cuentas monetarias¹²⁰, el cual se calcula a partir del resultado financiero-contable. El formato de cuentas monetarias 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

¹²⁰ 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.

costo neto de dichas medidas, así como su potencial impacto sobre la inflación observada y proyectada.

Como puede observarse en el Cuadro 11, en 2019 la principal diferencia entre el resultado financiero-contable y el resultado según la metodología de cuentas monetarias corresponde a las pérdidas de capital (¢129.312,4 millones) originadas, principalmente, por las pérdidas por revaluaciones en moneda extranjera (¢148.865.8 millones) y compensadas parcialmente por las valoraciones de mercado del portafolio de inversiones.

Las revaluaciones en moneda extranjera, producto de las reducciones del tipo de cambio durante la mayor parte del año, llevaron a que la cuenta “reservas por fluctuaciones cambiarias” pasara de un saldo de ¢537.053 millones en el 2018 a ¢388.187 millones en el 2019. Adicionalmente, se registró una pérdida por el deterioro de otros activos financieros por ¢6.488 millones, cuyo principal componente fue el deterioro en el valor de las aportaciones al Fondo de Operaciones Especiales del BID¹²¹.

Cuadro 11. Explicación de la diferencia entre el resultado financiero contable del BCCR y el resultado financiero según metodología de las cuentas monetarias en 2019

Flujos en millones de colones

a- Cambio en activos	329.573,0 ^{1/}
b- Cambio en pasivos	514.702,9 ^{1/}
c- Cambio en el patrimonio	c = d+e+f -185.129,9
d- Reestimación de ganancias y pérdidas actuariales	97,2 ^{2/}
e- Capitalización del Gobierno Central	62.375,3
f- Resultado financiero contable	-247.602,3
g- Ingreso por impuesto por renta diferida	212,4
h- Ganancias netas de capital	-129.312,4
i- Ingreso por actualización de caja de numerario	624,7
j- Ingreso por disminución de estimaciones y provisiones	797,8
k- Ingreso diversos por fideicomiso	515,6
l- Gasto por depreciación	-4.988,0
m- Gasto por vacaciones acumuladas	-120,8
n- Gasto por constitución provisiones de cuentas por pagar	-66,0
o- Gastos diversos no presupuestarios	-53,6
p- Pérdida de crédito esperada	-6.488,0
q- Otros	0,0
r- Amortización pasivo arrendamiento financiero	646,9
s- Resultado financiero metodología cuentas monetarias	s=f-g-h-i-j-k-l-m-n-o-p-q-r -109.371,0

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

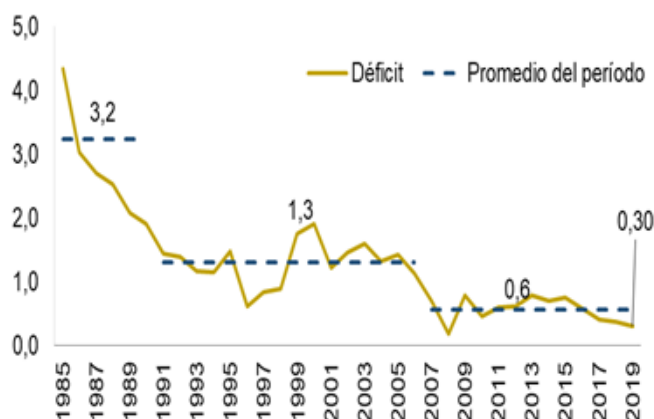
¹²¹ La Junta Directiva del BCCR, en el artículo 10, de la sesión 5882-2019, del 19 de junio de 2019, acordó transferir contablemente al Banco Interamericano de Desarrollo los activos y pasivos del Fondo de Operaciones Especiales. Lo anterior basado en el lineamiento de las NIFF 9.

Según la metodología de cuentas monetarias, en el 2019 el BCCR generó un déficit de ₡109.371 millones, equivalente a 0,3% del PIB nominal (0,37% el año anterior, Gráfico 37), tasa similar a la considerada en la revisión del Programa Macroeconómico 2019-2020 y ₡19.700 millones menor respecto al año anterior. Se estima que este déficit generó una expansión monetaria de ₡198.626 millones, monto superior al del año previo (₡195.592 millones), debido principalmente al mayor pago por intereses sobre bonos de estabilización monetaria (BEM), principal pasivo del BCCR¹²².

Gráfico 37. Déficit del Banco Central de Costa Rica como proporción del PIB

En porcentajes

Fuente: Banco Central de Costa Rica.



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Tal como se ha mencionado en documentos anteriores¹²³, el déficit del BCCR tiene su origen en operaciones cuasifiscales constituidas en la década de los setenta y ochenta, y la respectiva colocación de deuda para contraer la expansión monetaria que provocó.

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.

¹²² Si bien en el último cuatrimestre de 2019 la tasa de interés de los BEM disminuyó, esa baja no se reflejó en el pago de intereses debido a que solo afectó las nuevas colocaciones.

¹²³ 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 contraída¹²⁴. En 2019, el rendimiento de los activos externos fue 2,25% que, si bien fue ligeramente mayor al del año previo (1,93%), resultó inferior al costo financiero promedio de la deuda (8,19%).

La mejora registrada en el déficit del BCCR en 2019 respecto a 2018 (disminución de ₡19.700 millones) se explica por el aumento de ₡16.445 millones en los ingresos y la disminución de ₡3.255 millones en los gastos (Cuadro 12). El comportamiento de los ingresos estuvo determinado, principalmente, por los siguientes factores:

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

Este resultado se debió al aumento tanto en el rendimiento de los activos externos (Gráfico 38) como en el saldo promedio de los activos externos (USD 8.471,3 millones). Ese mayor rendimiento (32 p.b) se dio a pesar de la caída observada en 2019 en las tasas de interés internacionales, aunque en el último trimestre del año se empezó a reflejar esa reducción, pues el rendimiento efectivo de las RIN pasó de 2,33% al término del tercer trimestre a 2,25% en el último. Por su parte, el aumento en el saldo medio de los activos externos se explicó principalmente por el financiamiento externo del Gobierno (USD \$1.850 millones), que incrementó sus depósitos en el BCCR. Como resultado de lo anterior, en 2019 los ingresos financieros por activos externos aumentaron ₡21.253 millones con respecto al año previo.

Cuadro 12. Banco Central de Costa Rica: estado de resultados base devengado según metodología de cuentas monetarias

Flujos en millones de colones y variaciones en porcentajes

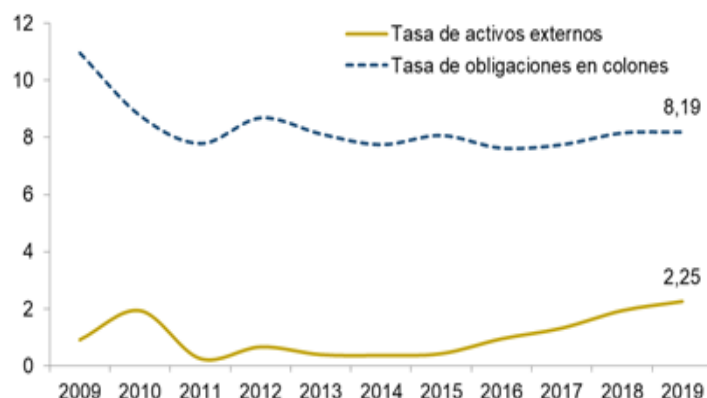
	2017	2018	2019	Variación Interanual	
				2018	2019
Ingresos	104.094	148.108	164.553	42,3	11,1
Intereses ganados	59.610	99.711	113.133	67,3	13,5
Compra y venta de divisas	30.946	33.859	36.614	9,4	8,1
Otros ingresos	13.538	14.538	14.806	7,4	1,8
Egresos	240.202	277.179	273.924	15,4	-1,2
Intereses sobre obligaciones en moneda nacional ¹	174.929	184.247	174.920	5,3	-5,1
Intereses y otros gastos en moneda extranjera ¹	7.266	30.338	33.924	317,5	11,8
Otros egresos	58.006	62.593	65.080	7,9	4,0
Resultado operativo base devengado	-136.107	-129.071	-109.371	-5,2	-15,3
Porcentaje del PIB	-0,41%	-0,37%	-0,30%		

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

¹²⁴ Se obtiene al considerar los ingresos por intereses entre el saldo promedio diario de activos externos.

Gráfico 38. Tasa de interés promedio de los activos externos y pasivos internos del Banco Central de Costa Rica

En porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

2. Aumento en los ingresos generados por la intermediación cambiaria

En esto influyó la mayor disponibilidad de divisas que caracterizó al mercado cambiario en 2019 (ver sección “Mercado cambiario” de esta Memoria) y el incremento en el volumen negociado de las entidades financieras con el sector privado, acción que tuvo impacto en el ingreso por comisiones.

3. Disminución en los ingresos generados por la facilidad permanente de crédito (FPC).

Esta disminución se explica por la reducción en las tasas pagadas y en el saldo mantenido. Las tasas de la FPC se ajustaron a la baja por los movimientos en la TPM, así la tasa mensual promedio efectivamente pagada pasó de 5,96% en diciembre 2018 a 4,04% en diciembre 2019. Por otro lado, la intervención del BCCR en este mercado mediante las FPC no fue necesaria dado el exceso de liquidez existente en el mercado, especialmente en la segunda parte del año cuando se redujo la tasa del encaje mínimo legal y reserva de liquidez. Debido a esto, el promedio mensual del volumen transado disminuyó en ₡17.721 millones respecto a un año atrás.

4. Vencimiento de Letras del Tesoro.

En setiembre de 2018 la Junta Directiva del BCCR dispuso otorgarle un crédito al Gobierno mediante la compra de Letras del Tesoro¹²⁵, por un monto de ₡498 858,8 millones, el cual fue cancelado en forma anticipada el 20 de diciembre de ese mismo año. En 2018 el BCCR registró un ingreso neto de ₡6.692 millones por intereses sobre dicho instrumento. Dado que en 2019

¹²⁵ Aprobado en sesión número 5846-2018, artículo 4, celebrada el 25 de setiembre del 2018. Mayor detalle de este crédito se encuentra en la Memoria Anual del BCCR del 2018.

esta operación no estaba vigente, al comparar con el año anterior, se registra una caída en los ingresos por este concepto.

En lo concerniente a los egresos totales, el descenso (¢3.255 millones) con respecto al año anterior se debió, primordialmente, a una reducción en el pago de intereses sobre las obligaciones en moneda nacional, que fue compensada en parte por el incremento en el pago de intereses sobre las obligaciones en moneda extranjera (principalmente, préstamo del FLAR) y en los gastos administrativos.

El comportamiento de los gastos financieros devengados por la deuda en moneda nacional estuvo determinado, principalmente, por la disminución de ¢117.444 millones en el saldo promedio del principal adeudado (Gráfico 39), en particular por la menor colocación de BEM y DEP, pues las operaciones pasivas en el MIL aumentaron debido a la mayor liquidez existente en el mercado luego de la disminución de 3 p.p. en la tasa del requerimiento de encaje y reserva de liquidez sobre las obligaciones en colones. Por su parte, el costo financiero promedio de la deuda registró un leve incremento (3 p.b.). Al respecto, destaca lo siguiente:

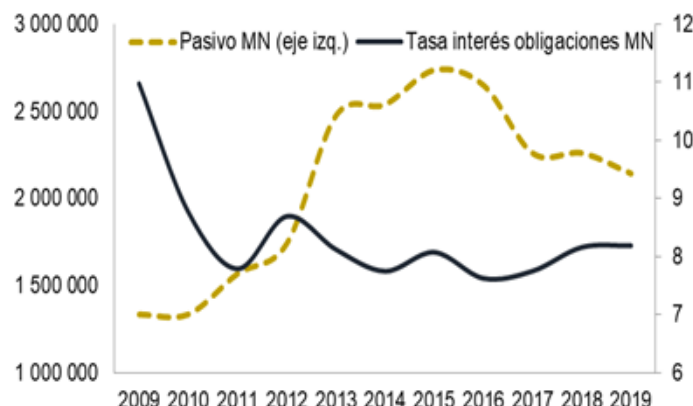
El costo medio anual de los BEM pasó de 8,51% en 2018 a 8,75% un año después, en tanto el promedio de saldos diarios se redujo en ¢143.073 millones para alcanzar un promedio de ¢1.833.934 millones en 2019.

Las tasas pagadas por las operaciones en el MIL se ajustaron a la trayectoria de la TPM, por ello su costo promedio anual pasó de 5,18% en diciembre 2018 a 3,78% en igual mes del 2019, mientras el promedio de saldos diarios aumentó en ¢34.291 millones por la liberación de recursos provenientes de la disminución en la tasa de EML y reserva de liquidez.

El costo medio de los DEP pasó de 7,03% en 2018 a 7,31% un año después, a pesar de sus tasas se ajustaron de manera congruente con los movimientos en la TPM, pues la mayoría de las operaciones vigentes estaban constituidas a mediano y largo plazo y siguieron devengando rendimientos altos¹²⁶. Igualmente, las transacciones constituidas a plazos mayores a 84 días no se renovaron, de modo que el saldo promedio de DEP se redujo de ¢89.691 millones en el período precedente a ¢81.058 millones en 2019.

¹²⁶ La eliminación de estos plazos se dio a partir del 20 de junio de 2019. A esa fecha, el 92,9% de los saldos adeudados estaban constituidos a plazos mayores a 84 días, por lo cual el BCCR continuó pagando hasta su vencimiento las tasas negociadas en el momento de su constitución.

Gráfico 39. BCCR: pasivos con costo en moneda nacional y su costo medio
En millones de colones y porcentajes



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Con respecto a los gastos en moneda extranjera, el principal rubro son los intereses pagados por el crédito del FLAR, que ascendió en 2019 a ₡30.879 millones, ₡3.847 millones más que el año anterior. Este crédito fue registrado en marzo de 2018 y se hizo con la intención de fortalecer la posición de reservas internacionales. En 2019 se efectuaron tres amortizaciones al principal de este préstamo por USD125 millones cada una y se acordó la cancelación adelantada de este préstamo para enero de 2020.

Por otra parte, los gastos administrativos ascendieron a ₡65.080 millones (23,8% de los gastos totales), lo que implicó un aumento de ₡2.486 millones respecto al 2018. Dichos gastos se distribuyeron principalmente entre el pago de servicios personales y la suscripción de un contrato de arrendamiento financiero¹²⁷ de un edificio para albergar en forma centralizada todas las oficinas de los órganos de desconcentración máxima y otras dependencias del BCCR.

Finalmente, y como parte de los hechos relevantes de este año, el BCCR suscribió 7.747 nuevas acciones de capital ordinario de la Corporación Andina de Fomento (CAF) por un monto de USD110.007.400¹²⁸.

¹²⁷ Este contrato se firmó con el Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario de Infraestructura Pública administrado por BN Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., por la adquisición de un edificio ubicado en Barrio Tournón para albergar de forma centralizada a las Superintendencias (Sugeval, Sugef, Supen, y Sugese), Conassif, Auditoría interna del Conassif y a la División de Servicios Tecnológicos. Se acordó un plazo de 5 años y una cuota de arrendamiento mensual de \$407.757 que representó a final del año un incremento en el gasto por ₡1.207 millones. Dada la ley de Fortalecimiento de Finanzas Públicas, los alquileres deben pagar IVA, por tanto el monto final a pagar por este arrendamiento asciende a USD 460.765.

¹²⁸ El BCCR como agente representante del Gobierno en sus relaciones con la CAF y dado el interés del Gobierno de convertirse en miembro pleno de esa Institución, aprobó, según artículo 6, del acta de la sesión 5905-2019, celebrada el 26 de noviembre de 2019, el Convenio de Suscripción de Acciones de Capital Ordinario Serie C con el CAF, mediante

El fin de esta transacción era convertir al país en miembro pleno del CAF y así poder acceder a recursos financieros de largo plazo y a fondos de cooperación técnica y de gestión del conocimiento tanto para el sector público como el privado. Dado lo anterior, la acción inmediata del Gobierno sería suscribir un préstamo por USD 500 millones para robustecer la implementación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas durante el 2020.

Como requisito para esta suscripción, se aprobó la capitalización del BCCR por parte del Gobierno para la compra de esas acciones¹²⁹, la cual se hizo efectiva a partir del 26 de diciembre de 2019. El efecto de la compra de estas acciones en el estado de resultados es nulo, pero los movimientos sí aparecen registrados en el balance general.

el cual se compromete a suscribir y pagar las acciones con un valor patrimonial de USD 14.200 cada una.

¹²⁹ La capitalización por \$69.635.000.000 del Gobierno al BCCR fue aprobada mediante la Ley 9776 (Sétima Modificación Legislativa de la Ley 9632, Ley de Presupuesto Ordinario y Extraordinario de la República para el Ejercicio Económico 2019) y mediante artículo 6, del acta de la sesión 5905-2019 de la Junta Directiva del BCCR.

GESTIÓN DE RIESGOS

En 2019 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 88% 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 riesgos¹³⁰ es necesaria en toda organización para garantizar, con razonabilidad, la consecución de los objetivos institucionales y estratégicos, 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 relevantes¹³¹ e implementar un adecuado esquema de supervisión y vigilancia que imposibilita la ocurrencia de 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 y estratégicos.

En 2019 se efectuaron varias nuevas evaluaciones de riesgos y se mantuvieron actualizadas las existentes previamente. Los resultados de dichas evaluaciones, así como el seguimiento de los indicadores claves de riesgos permiten concluir que el 88% de los riesgos identificados en los planes de servicio, procesos y proyectos cuentan con controles efectivos suficientes para mantener los riesgos relevantes del Banco en los niveles residuales de aceptación definidos por su Junta Directiva.

Los riesgos que sobrepasan el rango de tolerancia, son presentados al Comité de Riesgos y tras su análisis, la administración define los planes de mitigación a los que se les da seguimiento mensualmente en conjunto con la gerencia.

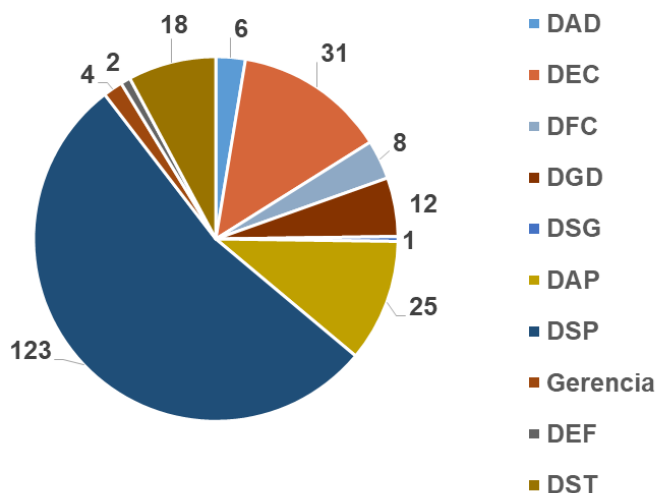
¹³⁰ Entendiendo por gestión todas las acciones involucradas en la planificación, ejecución y control del accionar institucional, orientadas a prevenir, administrar o mitigar los riesgos a los que está expuesta la organización.

¹³¹ 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.

Durante el 2019 se realizó un esfuerzo para agrupar los riesgos que son transversales a toda la organización, por lo que, al término del año, se identificaron 396 riesgos, para los cuales se tienen implementados 1.923 controles.

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 2019, se registraron 230 eventos de riesgos (Gráfico 40), que refieren a situaciones que se presentaron en el BCCR y que se consideraron anómalas. Estos registros se alimentan de eventos de negocio y del reporte de incidentes críticos en producción en relación con temas tecnológicos, a los cuales se les da seguimiento mediante la herramienta de mesa de ayuda que administra la División Servicios Tecnológicos.

Gráfico 40. BCCR: eventos de riesgo materializados, por dependencia



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Durante el año fueron analizados los eventos registrados para determinar la cantidad de incidentes que se presentaron en el año. Los incidentes son eventos que generaron consecuencias relevantes para la institución, mientras que las incidencias son eventos menores sin un impacto relevante en objetivos, reputación o patrimonio del BCCR. Por su parte los cuasi incidentes (*near miss* en inglés) refieren a situaciones que por un factor de suerte no generaron una materialización de riesgos con una consecuencia para el banco, pero estos de igual forma se analizaron, con la finalidad de implementar acciones que prevengan la materialización de riesgos con implicaciones negativas cuando el factor suerte no se haga presente y evolucione el cuasi incidente a categorizarse como incidente de riesgo.

El plan de trabajo para 2019 se cumplió en un 90%. Hubo dos excepciones relacionadas con las acciones dirigidas a la implementación del proceso para la gestión de riesgos financieros, tareas que avanzaron más lentamente que el resto.

La primera tarea, que está en proceso, es la finalización del estudio de cargas de trabajo para identificar los recursos necesarios para cumplir con la política específica de gestión de riesgos financieros.

La segunda tarea pendiente, y que está en proceso de ejecución, es lo referente a la segregación de funciones de *back office*. El proyecto apunta a la segregación de funciones que permitan la independencia de los controles relacionados con la gestión financiera, que han sido descritos en varias visitas del FMI y por distintas auditorías externas.

Estas tareas son prioritarias dentro del plan de trabajo del 2020, su atención permitirá al Banco Central progresar en su propósito de alcanzar un nivel avanzado y maduro en gestión de riesgos.

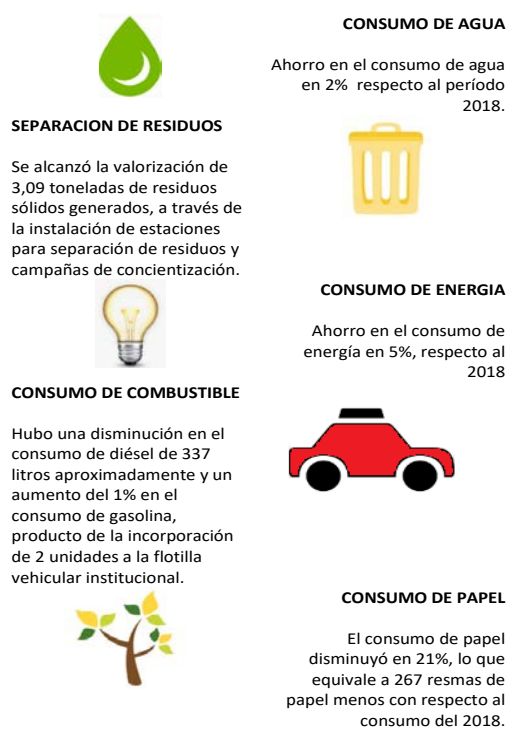
RESPONSABILIDAD SOCIAL DEL BANCO CENTRAL

En el 2019 el BCCR estableció un nuevo Programa de Gestión Ambiental Institucional (PGAI) y, además, mantuvo su compromiso con la gestión social y el programa cultural.

Gestión ambiental

El nuevo Programa de Gestión Ambiental Institucional (PGAI) contiene iniciativas que le permitirán crecer desde la perspectiva del desarrollo sostenible, mantener su compromiso de contribuir al bienestar de la sociedad costarricense, por medio de la educación y concientización de sus colaboradores y partes interesadas, la implementación de buenas prácticas ambientales y el cumplimiento del marco legal vinculante. Los logros del BCCR en materia de gestión ambiental en el 2019 se presentan en la infografía 6.

Infografía 6. Gestión ambiental del BCCR en el 2019



Programa cultural

Las acciones del BCCR en materia cultural se canalizan mediante las labores desarrolladas por los Museos del Banco Central (ubicados en la Plaza de la Cultura), que albergan las colecciones de arqueología, numismática y artes visuales. En el 2019, su labor se destacó por las siguientes actividades y resultados:

1. Fue de gran relevancia la reapertura al público de la sala del Museo del Oro Precolombino. La actualización de sus contenidos, el rediseño de su museografía y la incorporación de nuevos recursos educativos, permitió que en el primer semestre aumentara la visitación un 38% en comparación con el año anterior.
2. Esto se complementó con una programación expositiva y educativa diversa y continua relacionada con las otras colecciones. Además de las exhibiciones principales- el Museo del Oro y el Museo de Numismática- los públicos pudieron recorrer 3 exhibiciones temporales: *El Aprendiz: Adrián Arguedas* (artes visuales), *Historias de Medallas* (numismática) y *Artes visuales en los setenta*. La principal novedad fue el inicio del programa Conexiones en la Plaza que convierte una sección de la Plaza de la Cultura en otro espacio de exhibición. La primera muestra realizada en este lugar se tituló *San José de ida y vuelta* y reunió una serie de dibujos del artista Adrián Valenciano.
3. *El Aprendiz* estuvo conformada por obras inéditas del reconocido artista costarricense Adrián Arguedas. *Historias de Medallas* muestra ejemplares de este tipo de objetos para recordar reconocimientos a costarricenses sobresalientes en su campo. *Artes visuales en los setenta*, fue un esfuerzo de investigación importante porque la década de los 70 no había sido ampliamente estudiada desde el punto de vista de la producción en artes plásticas.
4. Los Museos del Banco Central, junto con el Museo Nacional y el Museo del Jade, en el marco del convenio del Paseo de los Museos, desarrollaron la exhibición *Naturaleza y Ritualidad*. El objetivo central de esta muestra fue dar a conocer la relación de la cosmovisión de los pueblos precolombinos con el entorno ambiental, reflejada en los artefactos elaborados en diferentes materiales pertenecientes a sus colecciones. Este esfuerzo abrió la posibilidad de proponer a museos de España, Francia y Alemania desplegar esta exhibición de arqueología costarricense.
5. Los investigadores a cargo de las curadurías desarrollaron ocho investigaciones más: unas de ellas responden a la programación 2021 y otras responden a proyectos interinstitucionales como la participación de la curadora de arqueología en el Proyecto Arqueológico Guanacaste, Costa Rica (PRAG) (programa de investigaciones para ampliar los conocimientos acerca del arte

rupestre en la Cordillera de Guanacaste) o la representación del curador de numismática en la organización de actividades para la conmemoración del Bicentenario de la Independencia junto con la Universidad de Costa Rica. La curaduría de artes visuales, por otra parte, lideró un laboratorio de investigación y la organización del *Congreso Creación artística en la década de los setenta*.

6. Para la colección de numismática, se adquirieron 39 objetos; y para la de artes visuales 37 obras bidimensionales y tridimensionales.
7. El área de educación alcanzó a 11.685 personas al sumar la participación en las actividades educativas (1303 personas), en los recorridos por el museo (5677), mediante las valijas didácticas y las exhibiciones itinerantes (4705). Específicamente, organizaron 34 actividades complementarias entre talleres, convesatorios, charlas, recorridos guiados, etc.
8. En 2019 se publicaron cinco libros. Dos de ellos recopilaron las investigaciones de artes visuales: *El Aprendiz y Artes Visuales en los Setenta*. Se publicó el libro relacionado con la exhibición *Billetes: del papel moneda a los billetes de banco (S XVII- 2018)* y el del Museo del Oro Precolombino. De forma digital, se realizó la *Memoria del Congreso Creación artística en la década de los setenta*. Una novedad importante es que se habilitó la descarga gratuita de publicaciones agotadas en su versión física en el sitio web de los Museos.
9. Excluyendo el año 2018 por el cierre del Museo del Oro Precolombino y tomando como referencia el 2017, se logró aumentar la visitación de 94.565 a 115.479. Los visitantes nacionales alcanzaron la cifra de 60.386 y los extranjeros 55.093. A esto se debe añadir la visitación gratuita nacional a eventos especiales y el Art City Tour: 6597.

PROYECTOS ESTRATÉGICOS DEL BANCO CENTRAL

El Banco Central de Costa Rica administra una cartera de proyectos estratégicos y de apoyo que contribuyen a la consecución de los objetivos estratégicos institucionales. En esta sección se detalla el estado de dichos proyectos al término del 2019.

Administración de encuestas económicas

Su objetivo es disponer de información económica mediante la aplicación de encuestas económicas a empresas y hogares, que será utilizada para el cambio de año base de las cuentas macroeconómicas y el mejoramiento de las estadísticas. El proyecto concluyó en diciembre de 2019, alcanzando los objetivos propuestos.

El alcance de este proyecto quedó determinado por lo establecido en el Convenio de Cooperación Interinstitucional entre el Banco Central de Costa Rica y el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Seguidamente se detallan algunos de los beneficios obtenidos con su ejecución:

1. De forma oportuna y confiable, el BCCR incorporó en sus cuentas macroeconómicas la información de los diversos agentes económicos que realizan transacciones en el país.
2. Se dispuso oportunamente y con la calidad requerida de las estadísticas básicas necesarias para realizar los cambios de año de referencia de las cuentas económicas (2012 y 2017), así como la matriz de empleo e insumo producto, entre otros.
3. Los resultados de las encuestas económicas son un insumo fundamental para mantener actualizadas las estadísticas macroeconómicas.
4. Se lograron establecer acuerdos con otras entidades para mejorar el acopio de información primaria, tales como el Ministerio de Hacienda y el Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica.
5. La información recopilada constituye un insumo fundamental para la construcción de modelos macroeconómicos y para los estudios económicos y sociales que realizan investigadores y académicos.

6. Se fortaleció el Sistema de Estadística Nacional al ampliar el alcance, la oportunidad y calidad de las estadísticas oficiales que se ponen a disposición de la sociedad.

Automatización del ejercicio diario de liquidez

Su propósito es desarrollar un sistema informático para elaborar el ejercicio diario de seguimiento de liquidez, a fin de disminuir los riesgos operativos e incrementar la calidad del ejercicio, dentro de los estándares de disponibilidad, integridad y confidencialidad de la información.

En 2019 concluyó el desarrollo informático del complemento denominado “sistema de enlace a Excel” (SEE), el cual permite obtener de forma automatizada la información requerida diariamente para efectuar el ejercicio diario de seguimiento de la liquidez, a la vez que permite la carga automática de datos fuente mediante plantillas diseñadas con detalles técnicos específicos al procedimiento de trabajo. También se completó el desarrollo del servicio de catálogos y del componente denominado “sistema transformador” el cual estandariza los nombres de las entidades provenientes de diversas fuentes y permite agregar nuevas características, tal como la sectorización y el plazo de los registros. Actualmente, se está desarrollando el sistema denominado “migrador” y los canales de obtención de información de las distintas fuentes requeridas para el proceso del ejercicio diario de liquidez.

Fortalecimiento de las estadísticas macroeconómicas

Su finalidad es fortalecer las cuentas nacionales a partir de la introducción de nuevos procedimientos y de la actualización del período de referencia.

En 2019 se alcanzaron los siguientes logros: a) estimación de la exportación de servicios definido por producto y país de destino 2013-2018; b) secuencia de cuentas de los sectores institucionales y de las actividades económicas 2017, incluidas las cuentas de producción y generación del ingreso por actividad económica, producto, régimen fiscal y sector institucional.

Nuevos índices económicos

El proyecto comprende el desarrollo de indicadores relacionados con la producción, los activos inmobiliarios y el comercio internacional, en atención a requerimientos de usuarios del BCCR y de la OCDE. Adicionalmente incluye la introducción de mejoras en los índices que calcula el BCCR mediante la aplicación de métodos explícitos para el tratamiento de los cambios de calidad y las mediciones de la producción estacional, así como la construcción de nuevas agregaciones en los índices de precios al productor. El desarrollo de estos productos permitirá incrementar la cantidad y calidad de las estadísticas económicas para su uso por parte de la sociedad en la investigación y en la toma de decisiones.

Al finalizar el 2019, se obtuvieron los siguientes productos: a) cálculo de los precios medios de los insumos para la construcción, b) avance del índice de activos inmobiliarios y, correspondiente a mejoras metodológicas, c) revisión del catálogo de bienes y servicios para su utilización en los comprobantes electrónicos y d) avance en el análisis de la información de comprobantes electrónicos.

Actualización del Índice de Precios al Consumidor

El proyecto inició en 2019 y su propósito es actualizar la base del índice de Precios al Consumidor (IPC), y así disponer de un indicador que refleje los cambios en los patrones de consumo de los costarricenses, permita aproximar adecuadamente el comportamiento del fenómeno inflacionario en Costa Rica y provea a los agentes económicos información de calidad para tomar decisiones fundamentadas en datos actualizados y calculados según las mejores prácticas estadísticas.

Durante el periodo se avanzó en las siguientes entregas: a) datos mensuales del actual índice y documento metodológico preliminar para el nuevo cálculo, b) conformación de la canasta de bienes y servicios con la base de datos preliminar de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares, c) diseño del operativo de campo y de la muestra y d) desarrollo y pruebas del sistema informático que permitirá la captura, validación y transformación de los datos.

Encuesta nacional a empresas

Su ejecución inició en el 2019, con el objetivo de realizar la nueva encuesta nacional a empresas, a fin de proveer a la sociedad información estadística desde la perspectiva de la demanda laboral, que permita ampliar el conocimiento del mercado laboral nacional. El rediseño de la encuesta está orientada a determinar variables relacionadas con la cantidad de personal ocupado, puestos de trabajo, horas trabajadas y remuneraciones, y aportar información para la elaboración de la matriz de empleo la cual permite visualizar el nivel de la ocupación en la economía en un momento determinado. Para ello se suscribieron convenios de cooperación con instituciones proveedoras de información, entre ellas el INEC y el Ministerio de Hacienda

Durante el año 2019 se recibieron del INEC, los productos estadísticos planificados para el 2019, entre los cuales destacan los siguientes: a) bases de datos definitivas y preliminares de cada trimestre del 2018 y del I, II y III trimestre 2019, b) documento metodológico del rediseño de la encuesta, c) matriz de necesidades y d) informe final sobre consulta de puestos vacantes 2019. Todo lo anterior, constituyen insumos de gran valor para la consolidación de las cuentas de producción correspondientes al 2018 y 2019.

Procesamiento de información del sector privado no financiero

El proyecto finalizó en diciembre 2019, con el desarrollo módulo del Sistema Información Económica, integrado al sistema de gestión de estadísticas económicas, que permitirá el procesamiento de la información del sector privado no financiero por empresa.

Actualmente se encuentra en funcionamiento la herramienta Clasificación de Cuentas y Transacciones, herramienta que fortalece el nivel de seguridad en cuanto al acceso a datos económicos sensibles y reduce el esfuerzo en el procesamiento de la información económica de las empresas, genera un método de trabajo estandarizado, seguro y eficiente, para el cálculo del PIB y de otras estadísticas macro.

Fortalecimiento al proceso de creación de paneles cambiarios y monetarios

El proyecto culminó en octubre 2019, con una serie de mejoras a la herramienta del Sistema de Enlace de Información, con el fin de brindar mayor confiabilidad y eficiencia al sistema, así como mejorar el uso de los paneles cambiarios y monetarios, al contar con ambiente de diseño y producción diferenciados. Adicionalmente el sistema permite la validación de interrelaciones, de paneles y modelos, durante el proceso de aprobación de cambios, con lo cual se minimiza el riesgo de cambios no coordinados en algún elemento.

Sistema de pago electrónico para el transporte público

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.

Al término del 2019, los equipos técnicos estuvieron dedicados a las siguientes actividades: a) desarrollo del diseño general del sistema, con base en un modelo de “tránsito sin contacto”, b) levantado de requerimientos con los operadores y reguladores del transporte público, c) elaboración de una propuesta para la emisión y el funcionamiento de una tarjeta para el adulto mayor (versión digital del Carné de Ciudadano de Oro), d) investigación en aspectos técnicos como: cadena de flujos (dinero e información) en un ambiente de pagos abiertos; *mobile ticketing*; proveedores de servicios especializados; funcionalidades del *back-office*; pasajes para viajes programados; *códigos QR*; dispositivos de lectura embarcados y manejo de efectivo en ambientes de pago electrónico, entre otros.

De esta forma, durante el 2019 los equipos técnicos prácticamente concluyeron el diseño conceptual e integral del Sistema de Pago Electrónico y se avocarán durante los primeros meses del 2020 al diseño de una hoja de ruta (cronograma) que permita iniciar la etapa de desarrollo tecnológico mediante un proceso dinámico (interactivo e incremental) y administrar de mejor forma los plazos de construcción e implementación de la herramienta electrónica.

El Cuadro 13 resume los avances de la cartera de proyectos estratégicos del Banco Central de Costa Rica en el 2019.

Cuadro13. BCCR: avance del portafolio de proyectos estratégicos al término de 2019

Proyecto	Avance
Administración de encuestas económicas	100%
Procesamiento de información del sector privado no financiero	100%
Fortalecimiento del proceso de creación de paneles cambiarios y monetarios	100%
Automatización del seguimiento diario de liquidez	88%
Nuevos índices económicos	71%
Fortalecimiento de las estadísticas macroeconómicas	63%
Actualización del índice de precios al consumidor	59%
Encuesta nacional a empresas	56%
Sistema de pago electrónico para el transporte público	29%

Fuente: Banco Central de Costa Rica.



ANEXOS

Anexo 1. Estados financieros del BCCR del 2019

BALANCE DE SITUACIÓN
Al 31 de Diciembre 2019 y 2018
 - En millones de colones -

Partidas	Variación			
	2019	2018	Absoluta	Porcentual
Total activos	5.886.674,1	5.557.101,0	329.573,1	5,9%
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.282.217,5	2.053.642,9	228.574,6	11,1%
Inversiones en valores	2.750.286,3	2.442.093,4	308.192,9	12,6%
Préstamos por cobrar	22.835,0	286.551,2	-263.716,2	-92,0%
Intereses y comisiones por cobrar	17.605,4	16.202,1	1.403,3	8,7%
Aportes a Organismos Internacionales	734.931,2	711.437,7	23.493,5	3,3%
Propiedad, mobiliario y equipo	69.070,2	38.588,0	30.482,2	79,0%
Activos intangibles	5.632,3	5.314,7	317,6	6,0%
Otros activos	4.096,2	3.270,9	825,3	25,2%
Total pasivos	8.249.002,0	7.734.299,1	514.702,9	6,7%
Billetes y monedas en poder del público	1.305.460,7	1.237.849,2	67.611,5	5,5%
Depósitos	3.541.895,7	3.332.668,9	209.226,8	6,3%
Préstamos por pagar	363.722,7	616.691,4	-252.968,7	-41,0%
Intereses y comisiones por pagar	44.446,2	52.242,7	-7.796,5	-14,9%
Pasivos con Organismos Internacionales	360.864,9	386.090,2	-25.225,3	-6,5%
Emisiones de deuda	2.585.120,7	2.088.710,3	496.410,4	23,8%
Otros pasivos	47.491,1	20.046,4	27.444,7	136,9%
Total patrimonio	-2.362.327,9	-2.177.198,0	-185.129,9	8,5%
Capital y reservas	15,0	15,0	0,0	0,0%
Capitalización gubernamental	353.302,8	290.927,5	62.375,3	21,4%
Remedición ganancias y pérdidas actuariales	1.205,5	1.108,3	97,2	8,8%
Resultado acumulado	-2.716.851,2	-2.469.248,8	-247.602,4	10,0%
Total pasivo y patrimonio	5.886.674,1	5.557.101,0	329.573,1	5,9%

Fuente: Banco Central de Costa Rica

ESTADO DE RESULTADOS

Enero - Diciembre

- En millones de colones -

Partidas	2019	2018	Variación
Resultado financiero	-81.538,2	-115.879,1	34.340,9
Resultado operativo	-17.447,3	-17.005,6	-441,7
Resultado antes de revaluaciones	-98.985,5	-132.884,7	33.899,2
Revaluaciones monetarias totales	-148.865,8	147.577,4	-296.443,2
Menos: Revaluaciones monetarias sobre reservas	-249,0	-22.710,9	22.461,9
Resultado revaluaciones monetarias netas ¹	-148.616,8	170.288,3	-318.905,1
Resultado contable	-247.602,3	37.403,6	-285.005,9

¹ El resultado neto de las revaluaciones monetarias excluye el efecto de las revaluaciones monetarias de la moneda extranjera diferentes al dólar de las partidas relacionadas a las Reservas, que se integraron en el resultado financiero para efecto de determinar el resultado de la gestión de las reservas.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

RESULTADO FINANCIERO

Enero - Diciembre

- En millones de colones -

Partidas	2019	2018	Variación
Resultado de las reservas disponibles	124.425,5	83.593,0	40.832,5
Intereses sobre inversiones en el exterior	101.805,2	84.885,7	16.919,5
Resultado ganancias y pérdidas capital sobre inversiones	15.481,3	-8.846,0	24.327,3
Resultado ganancias y pérdidas forward	7.269,0	8.682,0	-1.413,0
Revaluaciones monetarias moneda extranjera diferentes al dólar en inversiones sin cobertura	-130,0	-1.128,7	998,7
Resultado originado por otros activos	12.182,2	14.600,5	-2.418,3
Dividendos sobre aportaciones en organismos internacionales	10.603,0	4.608,7	5.994,3
Intereses operaciones de crédito del BCCR en el MIL	1.579,2	9.991,8	-8.412,6
Total ingresos financieros	136.607,7	98.193,5	38.414,2
Resultado originado por los pasivos			
Intereses sobre operaciones de mercado abierto	168.771,1	175.682,8	-6.911,7
Bonos de estabilización monetaria	162.815,6	169.677,7	-6.862,1
Central directo	5.955,5	6.005,1	-49,6
Intereses sobre operaciones mercado de liquidez (MIL)	8.540,8	9.922,5	-1.381,7
Intereses sobre obligaciones de deuda externa	32.382,5	28.467,3	3.915,2
Aportes para la reserva de capital (FLAR)	192,3		192,3
Intereses arrendamiento financiero (edificio tournón)	607,2		607,2
Inversiones en asociadas (Fideicomiso BPDC), neto	1.164,0		1.164,0
Deterioro de otros instrumentos financieros	6.488,0		6.488,0
Total gastos financieros	218.145,9	214.072,6	4.073,3
Resultado financiero	-81.538,2	-115.879,1	34.340,9

Fuente: Banco Central de Costa Rica

RESULTADO OPERATIVO
Enero - Diciembre 2019 y 2018
- En millones de colones -

Partidas	2019	2018	Variación	
			Absoluta	Porcentual
BCCR				
Ingresos operativos				
Cargos diferencial cambiario	35.152,7	32.082,5	3.070,2	9,6%
Compra y venta de divisas -Monex-	337,0	327,2	9,8	3,0%
Compra y venta de divisas -Sector Público-	1.128,1	1.456,4	-328,3	-22,5%
Plataforma de servicio SINPE	10.619,8	9.604,6	1.015,2	10,6%
Comisiones en venta de especies fiscales e impuestos	86,2	99,1	-12,9	-13,0%
Total ingresos operativos	47.323,8	43.569,8	3.754,0	8,6%
Gastos operativos				
Remuneraciones	22.614,7	21.398,9	1.215,8	5,7%
Prestaciones legales	53,8	135,9	-82,1	-60,4%
Gastos generales	14.294,7	14.348,8	-54,1	-0,4%
Organismos internacionales	1.760,3	1.866,7	-106,4	
Transferencias a instituciones ¹	5.576,6	5.644,4	-67,8	-1,2%
Comisiones por servicios financieros	1.508,0	1.529,9	-21,9	-1,4%
Adquisición billetes y monedas	1.565,8	1.638,3	-72,5	-4,4%
Depreciaciones y amortizaciones	4.988,0	4.561,2	426,8	9,4%
Sub-total	52.361,9	51.124,1	1.237,8	2,4%
Menos Costo servicios administrativos a los ODM	6.838,9	6.710,0	128,9	1,9%
Total gastos operativos	45.523,0	44.414,1	1.108,9	2,5%
Resultado neto BCCR	1.800,8	-844,3	2.645,1	-313,3%
Órganos desconcentración máxima (ODM)				
Ingresos operativos por supervisión	3.664,4	4.004,6	-340,2	-8,5%
Gastos operativos				
Remuneraciones	14.688,2	14.552,3	135,9	0,9%
Gastos generales	2.556,0	2.807,7	-251,7	-9,0%
Membresías a organismos internacionales	112,3	106,9	5,4	5,1%
Sub-total	17.356,5	17.466,9	-110,4	-0,6%
Más: Costo servicios administrativos brindados por el BCCR	6.838,9	6.710,0	128,9	1,9%
Total gastos operativos	24.195,4	24.176,9	18,5	0,1%
Resultado neto Órganos de desconcentración máxima	-20.531,0	-20.172,3	-358,7	1,8%
Resultado operativo ordinario	-18.730,2	-21.016,6	2.286,4	-10,9%
Resultado ingresos y gastos no ordinarios ²	1.282,9	4.011,0	-2.728,1	-68,0%
Resultado operativo contable	-17.447,3	-17.005,6	-441,7	2,6%

Notas

¹Desembolsos a Fundación de Museos Banco Central y al Instituto Nacional de Estadísticas 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 del período actual y período anterior.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Anexo 2. Peticiones atendidas por el BCCR en el 2019

El artículo 11, inciso e) de la Ley de Regulación del Derecho de Petición, Ley 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 el 2019.

Cantidad de consultas tramitadas por el proceso de atención al cliente

Categoría de Consulta	Cantidad
Servicio Central Directo	420
Constancias	3
Consultas	20.661
Denuncias- quejas	133
Información económica	1.715
Servicio SINPE	3.697
Total general	26.629

Fuente: Banco Central de Costa Rica

El crecimiento en la cantidad de peticiones con respecto al 2018 (12.081 consultas), se debe a la incorporación de nuevos servicios y a la madurez del proceso de atención al cliente, el cual cuenta con más y mejores instrumentos para relacionarse con los ciudadanos. Durante el 2019 no se rechazaron solicitudes de petición.

Anexo 3. Publicaciones efectuadas por el BCCR en su sitio web en el 2019

Programa Macroeconómico y revisión del Programa Macroeconómico		
Título	Fecha de publicación	Clasificación
Programa Macroeconómico 2019-2020	29/01/2019	Política monetaria e inflación
Revisión del Programa Macroeconómico 2019-2020	23/07/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica		
Título	Fecha de publicación	Clasificación
Informe mensual de coyuntura económica Enero 2019	30/01/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Febrero 2019	08/03/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Marzo 2019	28/03/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Abril 2019	25/04/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Mayo 2019	23/05/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Junio 2019	20/06/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Julio 2019	21/07/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Agosto 2019	22/08/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Setiembre 2019	19/09/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Octubre 2019	05/11/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Noviembre 2019	22/11/2019	Política monetaria e inflación
Informe mensual de coyuntura económica Diciembre 2019	19/12/2019	Política monetaria e inflación

Comentario sobre la economía nacional ¹		
Título	Fecha de publicación	
Comentario sobre la economía nacional 2-2019	08/03/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 3-2019	27/03/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 4-2019	08/05/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 5-2019	30/05/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 6-2019	21/06/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 7-2019	22/07/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 8-2019	28/08/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 9-2019	26/09/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 10-2019	06/11/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 11-2019	28/11/2019	Política monetaria e inflación
Comentario sobre la economía nacional 12-2019	30/12/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria		
Título	Fecha publicación	Clasificación
Comunicado de política monetaria N° 1-2019	04/03/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 2-2019	28/03/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 3-2019	26/04/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 4-2019	22/05/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 5-2019	03/06/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 6-2019	19/06/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 7-2019	22/07/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 8-2019	22/08/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 9-2019	19/09/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 10-2019	30/10/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 11-2019	20/11/2019	Política monetaria e inflación
Comunicado de política monetaria N° 12-2019	18/12/2019	Política monetaria e inflación
Informe de Inflación		
Título	Fecha publicación	Clasificación
Informe de Inflación Junio 2019	06/07/2019	Informes de Inflación
Informe de Inflación Diciembre 2019	13/01/2020	Informes de Inflación
Memoria Anual		
Título	Fecha publicación	Clasificación
Memoria Anual 2018	31/03/2019	Memoria Anual

¹ El Comentario sobre la economía nacional 1-2019 se sustituyó por el comunicado del Programa Macroeconómico 2019-2020.

Documentos de investigación económica		
Título	Fecha publicación	Clasificación JEL ¹ y vínculo
Factores que determinan la cuenta financiera de Costa Rica	28/06/2019	F32, F37, F40 https://repositorioinvestigacion.bccr.fi.cr/handle/20.500.12506/311
The Effects of Joining Multinational Supply Chains: New Evidence from Firm-to-Firm Linkages	28/06/2019	F14, F23, F61, O12, D22, D24 https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/handle/20.500.12506/313
¿Cómo cambian los precios en Costa Rica? Un análisis con microdatos	28/06/2019	C81, D40, E31 https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/handle/20.500.12506/312
Política monetaria en Costa Rica: una evaluación a partir de la tasa de interés real neutral: 2009-2018	31/07/2019	E12, E31, E52 https://repositorioinvestigaciones.bccr.fi.cr/handle/20.500.12506/320

¹ JEL es un sistema de clasificación estandarizado de la literatura académica en el campo de la economía desarrollado por *Journal of Economic Literature*. Puede consultarse en [JEL](https://www.jel.org/).

Anexo 4. Criterios emitidos por el BCCR en 2019 sobre proyectos de ley y endeudamiento público

Proyectos de ley enviados a consulta por la Asamblea Legislativa		
Nombre del expediente	Sesión y artículo	Resolución
Proyecto de Ley de fortalecimiento de las autoridades de competencia de Costa Rica; expediente 21.303.	5888-2019, Artículo 11	Dictamen positivo
Proyecto de Ley Adición del artículo 100 ter a la Ley 7494, Contratación Administrativa, del 2 de mayo de 1995, para Inhabilitar al Contratista que Incumpla con la Construcción, la Reconstrucción, la Conservación, el Mantenimiento y la Rehabilitación de Proyectos de Infraestructura Vial Pública; expediente 20.648.	5886-2019 Artículo 6	No emitir criterio
Proyecto de Ley de Lucha Contra el Uso Abusivo de la Contratación Administrativa entre Entes de Derecho Público; expediente 21.014	5883-2019 Artículo 10	No emitir criterio
Proyecto de ley “Creación de contribución obligatoria temporal a los bancos comerciales del estado, las entidades públicas o privadas autorizadas para la intermediación financiera y los grupos financieros privados autorizados y fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, para financiar la educación pública y avanzar hacia el cumplimiento del artículo 78, de la Constitución Política”, expediente 19.860.	5882-2019 Artículo 9	Criterio negativo
Proyecto de ley Reformas del capítulo IV de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558, y del artículo 151, de la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, Ley 1644; expediente 21.355, y acuerdos conexos.	5881-2019 Artículo 9	Criterio positivo
Proyecto de Ley de Modificación de los artículos 17 y 25 de la Ley 7558, LOBCCR; expediente 21.033.	5859-2019 Artículo 6	Criterio positivo

Solicitudes de endeudamiento público		
Solicitud de endeudamiento	Sesión y artículo	Resolución
Solicitud de RECOPE para hacer uso en, 2019, de líneas de crédito hasta por USD 200 millones y garantías de cumplimiento y avales hasta por USD 25 millones.	5863-2019 Artículo 5, numerales 1 y 2	Dictamen positivo
Solicitud del Ministerio de Hacienda para suscribir el Préstamo de Libre Disponibilidad basado en Resultados de Política Pública (PBL), con la Corporación Andina de Fomento, por USD 500 millones.	5876-2019 Artículo 7	Dictamen positivo
Solicitud del Instituto Tecnológico de Costa Rica, para contratar un préstamo con el Banco Popular, por ₡8.643 millones.	5880-2019 Artículo 6	Dictamen negativo
Solicitud de la Universidad Técnica Nacional para contratar un crédito con el Banco Popular, por ₡4.318,9 millones.	5880-2019 Artículo 7	Dictamen negativo
Solicitud del Ministerio de Hacienda para contratar un préstamo con el BID por USD 350 millones, para financiar el Programa de Apoyo a la Sostenibilidad Fiscal.	5884-2019 Artículo 5	Dictamen positivo
Solicitud de la Universidad Técnica Nacional para contratar un crédito con el Banco Popular y de Desarrollo Comunal, por ₡1.000 millones, para financiar la construcción de obras de infraestructura en la sede de San Carlos.	5900-2019, Artículo 5, Numeral 1	Dictamen positivo