

INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA ANTE LA ASAMBLEA LEGISLATIVA

MARZO 2023



Róger Madrigal López
PRESIDENTE

San José, 31 de marzo del 2023
PRE 0029/2023

Señor Diputado
Rodrigo Arias Sánchez, Presidente
ASAMBLEA LEGISLATIVA DE COSTA RICA

Estimado señor Arias:

En cumplimiento a lo establecido en el inciso g) del artículo 29 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley N° 7558, presento ante las señoras y señores diputados el informe de gestión del Banco Central de Costa Rica (BCCR), correspondiente al período enero 2022 a marzo 2023.

Para dicho lapso, el documento reseña las principales medidas de política adoptadas por el BCCR, sus resultados, así como las perspectivas macroeconómicas y los principales riesgos que identificamos en torno a esas proyecciones.

Quedo en la mejor disposición de las señoras diputadas y los señores diputados, en particular de la Comisión Permanente Especial de Control de Ingreso y Gasto Público, para realizar la presentación verbal de este informe, si así lo dispusieran, y para atender cualquier otro requerimiento.

Atentamente,

ROGER MADRIGAL
LOPEZ (FIRMA)

Firmado digitalmente por ROGER
MADRIGAL LOPEZ (FIRMA)
Fecha: 2023.03.31 17:33:50 -06'00'

Copia: Señoras diputadas y señores diputados
Comisión Permanente Especial de Control de Ingreso y Gasto Público

En literal g) del artículo 29 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica indica lo siguiente:

“Artículo 29. Atribuciones y responsabilidades:

(...)

El Presidente del Banco Central tendrá las siguientes atribuciones y responsabilidades:

(...)

g) El presidente del Banco Central presentará cada año, ante los señores diputados y las señoras diputadas, de la Asamblea Legislativa, un informe oral y escrito sobre la ejecución de:

- 1) La política monetaria, cambiaria, crediticia, financiera y el uso de las reservas monetarias internacionales de la nación durante el año inmediato anterior.
- 2) Las acciones que tomó la institución para alcanzar el objetivo inflacionario planteado a inicios del período.
- 3) Los resultados obtenidos de las acciones ejecutadas sobre la intermediación financiera.
- 4) Los resultados de las metas, los logros y los inconvenientes de la aplicación de la política monetaria.
- 5) Los resultados sobre la promoción de condiciones favorables al robustecimiento, la liquidez, la solvencia y el buen funcionamiento del Sistema Financiero Nacional.

El informe deberá incluir una exposición sobre la política monetaria y los objetivos y las metas inflacionarias que seguirá el Banco Central durante el período en ejercicio.

Dicho informe será presentado para su defensa, estudio y análisis en comparecencia ante la Comisión Permanente Especial del Control del Ingreso y el Gasto Públicos, durante el mes de marzo de cada año.

(...).”

Contenido

1.	Introducción	1
2.	Acciones de política del Banco Central en 2022 y el primer trimestre del 2023	3
3.	Evolución de la inflación.....	7
4.	Gestión de las reservas internacionales	10
5.	Medidas relativas a la estabilidad financiera	12
6.	Sistemas de pago	15
7.	Atención de consultas legislativas y solicitudes de autorización para la contratación de endeudamiento externo.....	17
8.	Otras labores realizadas durante el 2022 y lo que transcurre del 2023	18
9.	Objetivo, medidas de política y proyecciones macroeconómicas para el 2023	20
10.	Anexos.....	23

1. Introducción

Este informe resume las principales decisiones de política del Banco Central de Costa Rica (BCCR) adoptadas en el 2022 y en el primer trimestre del presente año y su relación con el cumplimiento de los objetivos que la Ley Orgánica le asigna a esta entidad.

Los indicadores macroeconómicos mostraron un contraste entre el dinamismo de la producción nacional durante la primera mitad de 2022 y la desaceleración en el segundo semestre de ese año. Este comportamiento estuvo influido, en buena medida, por un entorno externo menos favorable, caracterizado por más inflación, mayores tasas de interés y la desaceleración en el crecimiento económico de los principales socios comerciales, así como por el endurecimiento gradual de la política monetaria costarricense.

El incremento de la inflación fue un fenómeno global, que se manifestó con una persistencia y magnitud mayor a lo previsto a finales del 2021. Bajo estas circunstancias varios bancos centrales, tanto de economías emergentes como avanzadas, procedieron a abandonar gradualmente sus posturas de política monetaria expansiva que les caracterizó durante la pandemia del COVID-19. Este proceso contempló, entre otros, el retiro de los estímulos monetarios y aumentos en las tasas de interés de referencia.

Costa Rica, como país pequeño, abierto y altamente integrado al resto del mundo en sus transacciones financieras y comerciales, enfrentó esas presiones inflacionarias y, desde febrero del 2022, la inflación se ha ubicado por encima del límite superior de su rango de tolerancia alrededor de la meta de largo plazo ($3\% \pm 1$ punto porcentual (p.p.)).

Este contexto hizo inevitable que los agentes económicos ajusten al alza sus expectativas inflacionarias.

Con el propósito de romper la persistencia inflacionaria fue necesario que la política monetaria contrarrestara primero la tendencia creciente de dichas expectativas y luego inducir gradualmente, su convergencia hacia el objetivo inflacionario.

Así, dada la naturaleza prospectiva de las decisiones de política monetaria, en diciembre del 2021 el BCCR inició el proceso de aumentos en su Tasa de Política Monetaria (TPM), manifiesto con mayor intensidad en los primeros dos cuatrimestres del 2022.

En sus comunicados, el BCCR indicó ser consciente del efecto que los incrementos en la TPM tienen sobre las tasas de interés del sistema financiero y, consecuentemente, de las implicaciones que en el corto plazo generan sobre la demanda de crédito, el ingreso disponible y la actividad económica. Por ello, agregó, que busca la convergencia de la inflación a niveles bajos y al menor costo posible en términos de crecimiento económico, y consideró necesario actuar con prudencia, pero con firmeza, en reducir la probabilidad de efectos de segunda ronda que prolonguen el período de alta inflación, una vez superado el choque externo.

Así, entre diciembre del 2021 y finales del 2022 la TPM aumentó gradualmente en 825 puntos base (p.b.). Esta medida, unida al efecto de la reducción en los costos externos de las materias primas a partir del segundo semestre del 2022, contribuyó a desacelerar la inflación y sus expectativas. Mientras en agosto pasado la inflación general y la mediana de sus expectativas a 12 meses alcanzaron los valores máximos (12,1% y 9,5%, en ese orden), en febrero último fueron de 5,6% y 5,0%.

Aun cuando esos valores superan la meta inflacionaria, de manera prospectiva el BCCR estima que el proceso de desaceleración de la inflación continuará y que la inflación general retornaría al rango de tolerancia hacia finales del presente año. Esta condición abrió espacio para aplicar una reducción en la TPM en la última decisión de política monetaria adoptada en el mes de marzo.

La demanda interna experimentó los efectos de las presiones inflacionarias y de la política monetaria restrictiva, que incidió en la desaceleración del consumo de los hogares y el estancamiento de la formación de capital privado. No obstante, la economía creció en términos reales un 4,3% en el 2022, tasa superior al crecimiento promedio registrado entre 2010 y 2019 (3,8%).

El crecimiento económico, en 2022, fue liderado por los servicios, sobre todo aquellos dirigidos al mercado externo (empresariales, de información y de comunicación) y los asociados a la recuperación del turismo receptor.

Consecuente con la recuperación económica posterior a la pandemia, los indicadores del mercado laboral mejoraron; sin embargo, la tasa de desempleo sigue por encima de los niveles históricos (11,6% en el cuarto trimestre del 2022, contra 9,9% registrada entre 2010 y 2019).

La evolución de la inflación mundial (y del costo de las materias primas importadas) deterioró los términos de intercambio durante 2022 y, en parte explica el aumento en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta mayor brecha pudo ser financiada con recursos de mediano plazo, bajo figuras como la inversión directa y los créditos de apoyo presupuestario concedidos por organismos internacionales al Gobierno Central en condiciones financieras más favorables.

El mercado cambiario costarricense experimentó un comportamiento diferenciado entre la primera mitad del 2022 y los siguientes nueve meses.

El primer lapso influido aún por los efectos económicos de la pandemia se caracterizó por una mayor demanda neta de divisas y, en consecuencia, presiones alcistas sobre el tipo de cambio.

A partir de la segunda mitad del 2022, ante la reversión parcial de algunos choques (internos y externos) la disponibilidad de moneda extranjera aumentó y con ello el tipo de cambio ha disminuido.

En ese contexto, el Banco Central ha participado de manera activa, primero como vendedor de divisas al sector público y ante aumentos abruptos en el tipo de cambio en sesiones específicas en las que el comportamiento de dicho macroprecio no resultaba coherente con las variables que lo determinan en el mediano y largo plazo.

Posteriormente, a partir de julio de 2022 y a la fecha de este informe, el BCCR ha participado intensamente, en el mercado cambiario como comprador neto de divisas, para atender no solo los requerimientos contemporáneos de estas entidades, sino también para restituir las divisas vendidas en el pasado al Sector Público no Bancario y, de esta forma mejorar el blindaje financiero del país. Esta participación ha tenido como efecto contener la velocidad y magnitud con que se hubiese apreciado el colón en ausencia de la decidida acción del BCCR en el mercado cambiario.

Contrario a lo que indican algunas comparaciones puntuales entre dos fechas específicas, el tipo de cambio promedio del Monex (ponderado por el monto negociado) de 2022 fue superior 3,6% con respecto al promedio ponderado de 2021.

Ahora bien, el promedio ponderado del tipo de cambio de Monex en el primer trimestre del 2023 cayó 13,0% con respecto a igual lapso del 2022.

En resumen, los resultados macroeconómicos en el 2022 son mixtos. El crecimiento económico, si bien presentó una tasa anual relativamente alta (4,3%), tendió a desacelerar a lo largo de 2022, en un entorno de elevada inflación.

No obstante, las presiones inflacionarias empezaron a ceder y la disciplina fiscal contribuyó a una significativa mejora en el desempeño de las finanzas públicas; estos eventos fueron críticos en el incremento en la calidad de la deuda pública costarricense de acuerdo con las calificadoras internacionales de riesgo, todo lo cual incidió en la exitosa colocación de USD \$1.500,0 millones en el exterior por parte del Gobierno de la República.

Es bajo este conjunto de circunstancias que el Banco Central mantiene su compromiso con una inflación baja y estable, como su principal aporte a la estabilidad macroeconómica, pilar fundamental del crecimiento económico y la generación de empleo.

2. Acciones de política del Banco Central en 2022 y el primer trimestre del 2023

El Banco Central ejecuta su política monetaria sobre la base de un esquema de meta de inflación, en el que utiliza la TPM como el principal instrumento para controlar presiones de demanda agregada y, de esta forma, influir sobre la inflación. También dispone del encaje mínimo legal y de las operaciones de mercado abierto.

En sus decisiones de política monetaria, la Junta Directiva evalúa el comportamiento reciente de la inflación, el de sus pronósticos y de sus determinantes macroeconómicos, así como el entorno macroeconómico actual y las perspectivas sobre su evolución durante el horizonte de la programación, el que usualmente es de 24 meses. Es por esta razón que se afirma que el Banco Central conduce su política monetaria de manera prospectiva.

A continuación, se resumen las principales medidas del ámbito de acción del BCCR puestas en práctica en los últimos 15 meses.

2.1 Tasa de Política Monetaria

La TPM es el instrumento utilizado por el BCCR para influir sobre las tasas de interés del sistema financiero y señalar la orientación de su política monetaria.

En diciembre del 2021, con un incremento de 50 p.b., inició una serie de aumentos graduales en esta referencia (desde 0,75% que regía desde junio de 2020, su mínimo histórico) con el fin de contener las presiones inflacionarias y ubicar en el mediano plazo la inflación proyectada dentro del rango de tolerancia alrededor de su meta ($3\% \pm 1$ p.p.). El ritmo de aumento de la TPM fue coherente con la evolución de los determinantes de la inflación, entre ellos la brecha del producto, las expectativas de inflación y los posibles efectos inflacionarios de segunda ronda.

Así, en los primeros siete meses del 2022 la TPM aumentó a un ritmo creciente: enero (50 p.b.), marzo (75 p.b.), abril (150 p.b.), junio (150 p.b.) y julio (200 p.b.). Estas decisiones tuvieron sustento en:

- a) La magnitud y persistencia del aumento de la inflación mundial como consecuencia de factores tanto de demanda como de oferta, que fueron acentuados por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania a partir de febrero del año pasado, entre los que destacan el incremento en los precios de las materias primas importadas, los mayores costos de transporte marítimo y la escasez de algunos productos dada la disrupción en las cadenas globales de suministros.
- b) El mayor uso de la capacidad instalada de la producción nacional, debido al impulso observado en la actividad económica en 2021 y los primeros meses del 2022.
- c) Los pronósticos del BCCR situaban la inflación general y subyacente fuera de su rango de tolerancia durante el periodo de la programación macroeconómica.
- d) Identificó riesgos al alza sobre la trayectoria proyectada para la inflación general y subyacente, entre los que sobresalieron:
 - i. Las altas tasas de variación de los precios del productor, que aumentaban la probabilidad de un mayor traslado hacia los precios que enfrentan los consumidores.
 - ii. La incidencia del comportamiento alcista de la inflación observada sobre las expectativas inflacionarias y que generara los denominados efectos de segunda ronda, con lo que el aumento en la inflación podría tornarse más duradero.
 - iii. Intensificación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que provocaran mayores aumentos en los precios de las materias primas.

Posteriormente, los ajustes de la TPM se moderaron, con incrementos de 100 p.b. en setiembre y de 50 p.b. en octubre. Luego de los siete aumentos aplicados en el 2022, para un incremento acumulado de 775 p.b. en el año, la Junta Directiva del BCCR mantuvo esta referencia en 9,0% en sus reuniones de diciembre de 2022 y enero del presente año y la redujo en 50 p.b. el pasado 15 de marzo, para ubicarla en 8,50%.

En esta última ocasión la Junta Directiva consideró que había espacio para aplicar una política monetaria menos restrictiva sustentada, principalmente, en que:

- a. Si bien la inflación en algunos países continúa alta y por encima de su valor objetivo, ha empezado a retroceder.
- b. En el ámbito local, la inflación general y el promedio de indicadores de inflación subyacente muestran un comportamiento decreciente desde setiembre del 2022, y se ubicaron en 5,6% y 4,8%, respectivamente, en febrero del presente año. Aun cuando esos valores exceden el límite superior del rango de tolerancia, su trayectoria es coherente con la senda decreciente prevista en el Informe de Política Monetaria de enero pasado.
- c. Las expectativas de inflación, a 12 y 24 meses, generadas a partir de la encuesta dirigida a analistas financieros, consultores en economía, académicos y empresarios,

sugieren prospectivamente una reducción de la presión inflacionaria, pero una relativa resistencia a ubicarse dentro de ese rango de tolerancia. En febrero del 2023, la mediana de las expectativas a 12 y 24 meses fue de 5,0% y 4,0% en ese orden; esta última se mantuvo por cuarto mes consecutivo en el límite superior de ese rango de tolerancia.

- d. El índice de precios del productor de la manufactura desacelera desde el segundo semestre de 2022, con una variación interanual de 4,2% en febrero último (17,6% en junio de 2022). Así, la magnitud a la que se transmiten los mayores costos de los bienes de consumo manufacturados a los precios de consumo final tiende a moderarse.
- e. El efecto acumulado del aumento de 825 puntos base aplicado a la TPM entre diciembre del 2021 y octubre del 2022, se ha transmitido a las tasas de interés del sistema financiero, lo que contribuyó a la reducción de la inflación observada en los últimos seis meses.
- f. La producción nacional creció 4,2 % en términos interanuales en enero de este año, medida con la serie tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica, lo cual es coherente con un dinamismo económico que no induce a presiones inflacionarias.
- g. Los modelos de proyección de la inflación del BCCR reafirman el ingreso de la inflación general al rango de tolerancia hacia finales de 2023 y, en el primer semestre de 2024 en el caso de la inflación subyacente. Esta trayectoria es coherente con lo previsto en el Informe de Política Monetaria de enero pasado.

Al igual que en otras ocasiones, la Junta Directiva reiteró el compromiso con el seguimiento continuo de la evolución de los distintos indicadores macroeconómicos, que le permitirán adoptar de manera oportuna las medidas de política monetaria necesarias y en la dirección requerida, ante cambios en las perspectivas macroeconómicas que modifiquen el pronóstico de inflación y las expectativas de inflación.

2.2 Encaje mínimo legal

La tasa de encaje mínimo legal es un porcentaje de los depósitos y captaciones que deben mantener depositado en el BCCR los intermediarios financieros regulados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef). Por consiguiente, las modificaciones a dicho porcentaje afectan la disponibilidad de liquidez en la economía.

Como medida complementaria al aumento en la TPM, la Junta Directiva del BCCR aumentó este requerimiento para las operaciones en moneda nacional de 12,0% a 15% a partir de julio del 2022¹. Con ello buscó reducir la disponibilidad de liquidez, para favorecer la transmisión de la política monetaria y evitar que el exceso de liquidez exacerbe las presiones inflacionarias.

¹ Consecuente con ello, la reserva de liquidez que deben mantener las cooperativas de ahorro y crédito y asociaciones solidaristas aumentó en igual cuantía, según lo dispuesto en el artículo 117 de la Ley 7558. Además, en el 2022 la Junta Directiva envió en consulta pública la propuesta de extender de manera gradual el encaje a las cooperativas de ahorro y crédito supervisadas y de modificar la conformación de la reserva de liquidez para aquellos que continúen sujetos a la reserva de liquidez; a la fecha de este informe la propuesta aún se encuentra en estudio.

2.3 Gestión de la liquidez y de deuda

El BCCR gestiona las condiciones de liquidez mediante operaciones en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) y operaciones de mercado abierto (OMA).

Las condiciones de liquidez del sistema financiero pueden aproximarse con la posición neta promedio del BCCR en el MIL. En el 2022 el sistema financiero presentó excedentes de liquidez (en promedio de ₡359.241 millones), los cuales bajaron en relación con lo observado el año previo (₡643.603 millones) y con ello se apoyó el proceso de aumentos en la TPM².

Por su parte, las OMA consisten en la compra y venta de títulos propios o de terceros por parte del BCCR, para influir directamente sobre la liquidez de la economía y la estructura de las tasas de interés de los mercados financieros. Estas operaciones comprenden, principalmente, la emisión de títulos de deuda (del BCCR) en el mercado primario³, pero ocasionalmente participa con compras de sus propios títulos en el mercado secundario o por medio de subastas inversas o canjes de su deuda bonificada.

2.4 Política cambiaria y participación del BCCR en el mercado cambiario

Bajo un régimen cambiario de flotación administrada, y al amparo de lo dispuesto en su Ley Orgánica, el BCCR actúa en el mercado cambiario con tres propósitos: a) para gestionar los requerimientos del SPNB; b) para acotar movimientos abruptos en el tipo de cambio, pero sin pretender cambiar la tendencia de este macroprecio (les denomina operaciones de estabilización), y c) para atender requerimientos propios. En el 2022, al igual que en el año anterior, el BCCR participó en el mercado cambiario únicamente para atender los primeros dos motivos.

En los primeros seis meses del 2022 la economía costarricense aún experimentaba los efectos económicos de la pandemia, y se suscitaban presiones de demanda de divisas originadas, entre otras razones, en el aumento de los precios de las materias primas y en los costos internacionales para el transporte de mercancías⁴, así como en la demanda por parte de las operadoras de pensiones. El superávit neto del mercado privado de cambios ascendió a *USD* 1.134 millones, similar a lo registrado en los dos semestres previos.

Por el contrario, la segunda mitad del año se caracterizó por una abundancia relativa de divisas, manifiesta en un superávit neto del mercado privado de *USD* 2.572 millones⁵, que

² Hubo dos períodos claramente diferenciados en el comportamiento de estos excedentes. En el primer trimestre del 2022 la posición fue holgada (comparable con la registrada el año previo), pero en los restantes nueve meses su evolución fue cambiante: en un primer momento la disponibilidad bajó por la contracción monetaria asociada a la venta de divisas al SPNB y el aumento en el encaje, pero posteriormente (último cuatrimestre del 2022) esa contracción fue más que compensada por el efecto expansivo originado en la compra de divisas para restituir lo vendido de previo al SPNB.

³ Principalmente Bonos de Estabilización Monetaria. En el 2022 el saldo de estos instrumentos disminuyó en ₡100.261 millones y al término del año ascendió a ₡1,2 billones.

⁴ Desde el segundo trimestre del 2020 Costa Rica ha enfrentado choques externos de magnitudes importantes. Primero, los efectos económicos de la pandemia del COVID-19 y de las medidas sanitarias adoptadas para contenerla se manifestaron, de manera directa, en una contracción de la demanda externa de Costa Rica y, con ello, en una reducción en las fuentes regulares de divisas (turismo, por ejemplo). Conforme la economía mundial se recuperó, presionó al alza los precios de las materias primas, alteró las cadenas de suministro y encareció el transporte de mercancías; a inicios del 2022 estas presiones se exacerbaban con el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

⁵ A partir del segundo semestre del 2022 la gestión de divisas de las administradoras de fondos de terceros se realiza en Monex (previo a esa fecha era atendida por los intermediarios cambiarios).

fue determinante en la caída que experimentó el tipo de cambio. La mayor disponibilidad de divisas, que rompió con el comportamiento observado desde el segundo trimestre del 2020, responde a fenómenos económicos observables y verificables, tanto de oferta como de demanda, de carácter coyuntural y estructural, pero en su mayoría generadas en operaciones de la economía real y no de naturaleza financiera⁶.

La participación del BCCR en el mercado cambiario fue consecuente con la disponibilidad de divisas que este presentó, pero puede afirmarse que, en términos relativos, esa intervención fue más intensiva durante la segunda mitad del año.

En efecto, durante el primer semestre del año, ante la menor disponibilidad de divisas el BCCR atendió parte de los requerimientos del SPNB con las reservas internacionales, lo que moderó las presiones alcistas en el tipo de cambio. A su vez, el BCCR permitió que parte del choque extraordinario sobre el mercado cambiario fuese amortiguado por el incremento en el tipo de cambio, este precio aumentó 7,7% en el semestre (con una variación interanual de 11,6%)⁷.

En la segunda mitad del año, la mayor disponibilidad de divisas llevó a una intervención activa del BCCR, ahora como demandante, manifiesta en compras que permitieron no solo atender los requerimientos contemporáneos del SPNB sino también restituir las divisas vendidas a estos entes con anterioridad.

De julio del 2022 al 31 de marzo del 2023 el BCCR compró *USD 4.462,7 millones (USD 1.262,1 millones en primer semestre)*⁸, monto que representó en promedio el 70% de lo transado en el Monex, con sesiones que incluso alcanzaron el 97% del total negociado.

Para el agregado de 2022, el tipo de cambio en el Monex ponderado por el monto transado registró un aumento promedio anual de 3,6% con respecto al promedio de 2021, es decir dominó el efecto incremental del primer semestre del año.

Un cálculo similar para el primer trimestre de 2023 indica una caída interanual de 13,0%.

3. Evolución de la inflación

La inflación general y el promedio de indicadores de inflación subyacente superaron el límite superior del rango de tolerancia para la meta de inflación desde febrero de 2022.

La aceleración de la inflación general y del promedio de indicadores de inflación subyacente observada en 2021 se acentuó durante los primeros ocho meses del año anterior. La inflación, medida por la variación interanual del IPC, se ubicó por encima del límite superior del rango de tolerancia alrededor de la meta ($3,0\% \pm 1$ p.p.) desde febrero de 2022, situación no observada desde inicios del 2015.

La inflación alcanzó una variación interanual máxima en agosto de 2022 (12,1%),

⁶ De los factores explicativos destacan: a) el proceso gradual de recuperación del turismo receptor, b) el ingreso de empresas de inversión directa, c) una mayor liquidación de divisas por parte de los exportadores, d) la menor demanda que han ejercido tanto el SPNB (principalmente para pago de factura petrolera) como las operadoras de pensión, y e) la restitución del premio por ahorrar en colones.

⁷ En este lapso el BCCR vendió *USD 705 millones* y el saldo pendiente de restituir alcanzó su máximo el 21 de junio de ese año (*USD 2.565 millones*).

⁸ Al 31 de marzo del 2023 lo pendiente de restituir por operaciones con el SPNB es de *USD 365 millones*.

comportamiento que también se observó en el promedio de indicadores de inflación subyacente, que alcanzó una variación interanual de 7,0% en ese mes desde 2,6% en diciembre de 2021.

La mayor presión inflacionaria respondió, fundamentalmente, al incremento de la inflación importada, pues a los choques inflacionarios derivados de la emergencia sanitaria por el COVID-19 se añadieron las presiones originadas por la invasión de Rusia a Ucrania y las estrictas medidas de confinamiento impuestas por China en abril y mayo de 2022 para controlar nuevos brotes de la pandemia. Lo anterior llevó a alzas significativas de los precios internacionales de insumos alimenticios y derivados del petróleo que se trasladaron a la inflación local sobre todo en los precios de los alimentos y combustibles.

A los incrementos de precios externos se le suman a lo interno, un efecto base asociado a la baja inflación registrada en los primeros nueve meses de 2021, en parte como consecuencia de los efectos económicos provocados por la pandemia (promedio de 1,3%), el aumento del tipo de cambio en el primer semestre del 2022 y el repunte de la demanda interna, en línea con la moderación gradual de algunas fuerzas desinflacionarias presentes en la economía costarricense desde 2019 y que se acentuaron en 2020 por la pandemia.

Entre estas últimas, destaca la estimación de una menor brecha negativa entre el nivel de producción y su potencial, por la recuperación económica a partir del segundo semestre de 2021, lo cual reduce la presión a la baja sobre los precios y los salarios.

Se observa que son los aumentos de los precios de los bienes (más que de los servicios) los que aceleran la inflación. En particular, destacan los alimentos y combustibles, que aportaron 33% y 22,3% en promedio de la inflación general interanual en los primeros nueve meses de 2022.

El componente regulado del IPC registró tasas de crecimiento interanuales de dos dígitos de enero a setiembre de 2022, situación que también se presentó en el componente no regulado en agosto de ese año. Específicamente, el componente regulado registró una variación interanual promedio de 16,1% en los primeros nueve meses de 2022, debido principalmente por el aumento de 34,8% en el precio local de los combustibles (diésel y gasolinas).

El aumento en el precio de los combustibles se manifestó en mayor inflación del componente regulado del IPC, mientras que el alza en los alimentos es la que tiene mayor participación en el componente no regulado.

La inflación interanual de los bienes y servicios no regulados pasó de un promedio de 5,2% en los primeros seis meses a 9,1% en la segunda mitad de 2022, influido por el aumento en el precio de los alimentos ya comentado. Dada su alta ponderación en la canasta del IPC (85% en diciembre del 2020), dicho componente comprende 75,7% de la inflación general de 2022.

Por su parte, las expectativas inflacionarias también mostraron una tendencia creciente desde inicios de 2022. La evolución de las expectativas es crítico en la evolución de la inflación, pues si se alejan de la meta y no retornan a esta en un plazo relativamente corto, se corre el riesgo que la economía entre en un periodo de alta inflación y se arraiguen expectativas de que la inflación se mantendrá alta por un tiempo indeterminado, lo cual es altamente costoso en términos de eficiencia económica y equidad e induce a su vez a los bancos centrales a mantener tasas de interés altas por periodos más prolongados.

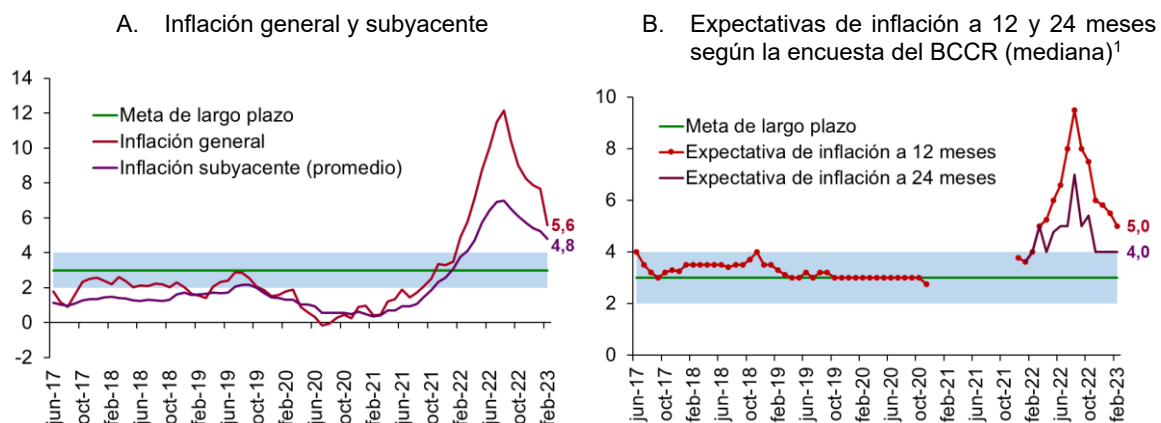
A partir del cuarto trimestre de 2022 la inflación interanual mostró una tendencia decreciente,

lo cual redujo el desvío frente a su meta. Similar evolución, pero a menor ritmo experimentaron las expectativas de inflación.

Luego de que ambos indicadores de inflación alcanzaron valores máximos en agosto pasado, empezaron a decrecer en forma sostenida hasta ubicarse en diciembre de 2022 en 7,9% y 5,4%, respectivamente (Gráfico 1.A).

El comportamiento de la inflación en el cuarto trimestre de 2022 estuvo influido en mayor medida por los precios de los bienes, cuyos aumentos se moderaron con respecto a los trimestres previos. En particular, destaca la evolución de los precios de los alimentos y combustibles, en tanto que los menores ajustes en los precios de los servicios también contribuyeron a la reducción de la inflación.

Gráfico 1. Indicadores de inflación
Variación interanual, en porcentajes



¹ La Encuesta de expectativas de inflación y tipo de cambio se suspendió de diciembre de 2020 a noviembre de 2021 y fue reanudada en enero de 2022 para horizontes de 12 y 24 meses para la inflación y de 3 y 12 meses para el tipo de cambio (en diciembre del 2021 se consultaron únicamente las expectativas de inflación a 12 meses). Al respecto, ver: "Suspensión de la encuesta Expectativas de inflación y tipo de cambio" y "Banco Central reanuda Encuesta de expectativas de inflación y tipo de cambio".

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

La economía costarricense, por su condición de pequeña, abierta y muy integrada comercial y financieramente al resto del mundo, es sensible a las presiones inflacionarias globales, sobre todo en los precios de los alimentos y combustibles. Si bien las fuerzas inflacionarias externa experimentadas a lo largo de 2022 todavía están presentes, disminuyeron su intensidad en los últimos meses del año pasado. Lo anterior se refleja en el Índice mensual de precios de materias primas importadas elaborado por el BCCR, el cual señala una reversión parcial de dichas fuerzas inflacionarias externas durante el segundo semestre, cuando disminuyó un 7,4% en términos interanuales (-11,4% en el último trimestre), lo que contrasta con el crecimiento de 30,5% en la primera mitad de 2022.

Si bien la aceleración de la inflación local hasta agosto de 2022 y su posterior moderación responde principalmente a una inflación de costos de origen importado y, por tanto, está fuera del control de la política monetaria, algunos factores internos también influyeron en dicho comportamiento. Entre ellos, los aumentos en la TPM aplicados por el BCCR desde diciembre de 2021, que llevaron a una postura restrictiva de la política monetaria en los últimos dos meses de 2022, así como la reducción de los excesos de demanda agregada y la apreciación del colón durante el segundo semestre del año. Todo lo

anterior, en conjunto con la disipación parcial del efecto base asociado a la baja inflación registrada en 2021, coadyuvó a contener los efectos inflacionarios de segunda ronda.

La inflación general y el promedio de indicadores de inflación subyacente continuaron disminuyendo en los primeros dos meses del presente año (5,6% y 4,8% en febrero de 2023, respectivamente), aunque todavía están por encima del límite superior del rango de tolerancia alrededor de la meta establecida por el BCCR ($3,0\% \pm 1 \text{ p.p.}$).

La reducción de la presión inflacionaria también queda manifiesta en la disminución de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses (ver Gráfico 1.B), aunque las primeras siguen alejadas respecto a la meta, las segundas se ubican en 4,0% desde noviembre de 2022.

Particularmente en febrero del presente año, la mediana de las expectativas fue de 5,0% y 4,0%, a 12 y 24 meses, en ese orden (9,5% y 7,0% en agosto de 2022, cuando alcanzaron su mayor valor).

Desde el punto de vista de la política monetaria, es necesario que las expectativas inflacionarias converjan a la meta de inflación, para evitar que el desvío entre dichos conceptos distorsione el proceso de formación de precios y, de esta forma, retrase la reducción de la inflación.

4. Gestión de las reservas internacionales

Las reservas internacionales netas (RIN) son activos externos en poder del BCCR 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. Por lo tanto, las RIN constituyen un seguro ante eventuales episodios de tensión o choques externos que presionen excesivamente el tipo de cambio y pongan en riesgo la capacidad del país para hacer frente a sus necesidades de importación y sus obligaciones financieras con el resto del mundo.

El literal b) del artículo 2 de la Ley N°7558 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”.

Dado ese mandato, la Junta Directiva aprobó políticas que buscan conservar el valor nominal de las RIN, mantener una alta liquidez y, de manera subordinada, buscar su máximo rendimiento financiero.

En acato a esos lineamientos, la estructura de las reservas comprende:

- i) Carteras de liquidez, cuyo fin es atender los requerimientos de caja.
- 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 2022 resalta lo siguiente:

- a. Al término del 2022 el saldo de RIN alcanzó los *USD* 8.550 millones (12,5% del PIB)⁹. De este monto, un 92% corresponde a activos de renta fija (excluida la tenencia de DEG y activos de reserva en el Fondo Monetario Internacional).
- b. Las RIN presentaron un incremento de *USD* 1.632 millones durante el año anterior, donde destacan el Crédito de Apoyo a la Balanza de Pagos, contratado con el Fondo Latinoamericano de Reservas y las compras de divisas en Monex por parte del Banco Central, realizadas con el fin de reponer las ventas efectuadas previamente al SPNB.
- c. Los activos de reservas internacionales están constituidos principalmente por bonos emitidos por gobiernos soberanos con alto perfil crediticio, entidades financieras domiciliadas en economías avanzadas de América, Europa, Asia, y entidades supranacionales¹⁰.
- d. El 57% de las reservas fue constituida en instrumentos emitidos con un plazo al vencimiento menor a 1 año, de los cuales el 96,6% contaban con la calificación más alta de corto plazo (A-1).

El 43% restante está a mayor plazo, en entidades de la más alta capacidad de pago (calificación AAA, 81,2%), muy alta capacidad de pago (AA, 15,6%), con alta capacidad para cumplir con los compromisos financieros (A, 3,1%) y con capacidad adecuada para cumplir con obligaciones financieras (BBB+, 0,1%).

- e. La rentabilidad de las reservas en dólares en 2022 fue de -0.66% en promedio. El retorno negativo se explica por los resultados de valoración observados a lo largo del año anterior, producto de los incrementos en las tasas de interés internacionales que tuvieron repercusiones en todas las carteras. Se pasó de tasas de interés en niveles mínimos históricos (a inicios de 2022) a niveles mucho mayores. De esta forma, los títulos del Tesoro de Estados Unidos con vencimiento entre uno y tres años presentaron la más baja rentabilidad interanual desde que se dispone de información, que es la década de los años 70.
- f. Pese a lo anterior, la expectativa sobre el retorno de las reservas para los próximos meses se mantiene positiva, esto debido a que los mayores niveles de tasas de interés permitirán un mayor ingreso sobre aquellos activos colocados a largo plazo y a tasa variable.

Desde el punto de vista del rendimiento de los activos de reserva, la modificación de las condiciones financieras prevén escenarios futuros de mayor rentabilidad.

⁹ Al 30 de marzo de 2023 las RIN alcanzaron *USD* 9.089,2 millones (11,7% del PIB).

¹⁰ La mayor proporción de las reservas fue constituida en Estados Unidos (28,4%), Asia (25,4%), la Eurozona (11,6%) y Supranacionales (8,6%), en tanto que el remanente en países como Canadá, Escandinavia, Oceanía, Reino Unido y Suiza.

5. Medidas relativas a la estabilidad financiera

El Sistema de Intermediación Financiera Regulado (SIFR) está constituido por los intermediarios financieros y participantes en el mercado de valores, el sistema nacional de pensiones y el mercado de seguros. Conjuntamente estos grupos mantuvieron activos por el equivalente al 96,0% del PIB en 2022 (105,5% en 2021).

Por la importancia del sistema financiero y sus implicaciones para la estabilidad macroeconómica del país, el artículo 2 de la Ley 7558 establece como objetivo subsidiario de esta entidad el promover un sistema de intermediación financiera estable, eficiente y competitivo.

Durante 2022, el SIFR enfrentó un escenario externo y local caracterizado por elevadas tasas de inflación, intensos ajustes en la tasa de política monetaria, una creciente aversión al riesgo y mayor volatilidad en los mercados financieros. A pesar de este entorno, el Sistema no presentó fuentes de vulnerabilidad sistémicas, toda vez que a finales de 2021 se retiraron las medidas de flexibilización de la normativa prudencial implementadas durante la crisis sanitaria. Además, las pruebas de tensión realizadas por el BCCR revelaron una capacidad aceptable del sistema bancario para resistir choques de magnitud severa.

De esta manera, el SIFR mostró condiciones adecuadas de estabilidad en 2022 y continuó con la mejora en los indicadores de solidez registrada desde 2021, destacándose lo siguiente:

- a. El indicador agregado de suficiencia patrimonial mostró holgura respecto al mínimo regulatorio (10%). La relación de capital respecto a los activos ponderados por riesgo se ubicó en 16,6% como promedio en 2022 y en 17,7% en diciembre de ese año.

Cuadro 1. Indicadores financieros seleccionados de los intermediarios financieros regulados ^{1/}

Indicador	Dic-21	Dic-22
Suficiencia patrimonial	16,5%	17,7%
Indicador de Cobertura de Liquidez (ICL) MN	1,9	2,0
Indicador de Cobertura de Liquidez (ICL) ME	2,2	2,3
Indicador de mora regulatoria agregada	2,3%	2,1%
Indicador de mora amplia agregada	11,2%	11,2%
Estimaciones crediticias / Cartera atraso >90 días y cobro judicial	1,9%	1,9%
Rentabilidad nominal sobre el patrimonio promedio	6,4%	7,2%
Crecimiento interanual del crédito al sector privado MN	4,8%	8,0%
Crecimiento interanual del crédito al sector privado ME	-2,1%	2,3%

^{1/} La valoración del crédito al sector privado en moneda extranjera no contempla el efecto de variación cambiaria.
Fuente: Banco Central de Costa Rica con datos de Sugef.

- b. Durante 2022 el sistema financiero mostró una rentabilidad media respecto al patrimonio fue de 7,7% (2,8 p.p. superior al 2021). Sin embargo, la elevada

inflación llevó a que la rentabilidad en términos reales resultara negativa a partir de mayo de 2022¹¹.

- c. Los indicadores de calidad de la cartera de crédito registraron, en general, un comportamiento relativamente estable en 2022, favorecidos por el crecimiento de la actividad económica y la mejora en el empleo¹². Respecto a las estimaciones crediticias, el SIFR mantuvo una importante holgura durante el año anterior respecto a la cartera crediticia en mora, específicamente de alrededor del 90%, similar al 2021.
- d. El SIFR mantuvo condiciones adecuadas de liquidez. El indicador de cobertura de liquidez (ICL), tanto en moneda nacional y extranjera registraron razones en torno a dos veces el exigido prudencialmente (1 vez) y en niveles similares a los registrados en 2021.
- e. La preferencia de ahorro por instrumentos bancarios disminuyó tanto para el corto plazo como en moneda extranjera¹³.
- f. La colocación del crédito al sector privado en 2022 un crecimiento interanual medio del 5,9%¹⁴ (2,9% en 2021), impulsado principalmente por los préstamos en colones (7,4% en promedio)¹⁵.

Cabe destacar que el crédito en moneda extranjera a deudores con exposición cambiaria mostró tasas de expansión negativas por cuarto año consecutivo, lo que permitió que se redujera su participación relativa con respecto al crédito total.

En lo que respecta a los resultados de las pruebas de tensión realizadas por el BCCR¹⁶, con base en los balances a junio de 2022 se tiene que el sistema bancario nacional (SBN) contó con una capacidad adecuada para absorber choques adversos y severos en el

¹¹ Factores adicionales como la apreciación del colón (en el caso de las entidades con una posición neta en moneda extranjera positiva (larga) y la menor concentración de los pasivos en el corto plazo redujeron el crecimiento de este indicador en los primeros tres trimestres del año, no obstante, la moderación de la inflación durante el último trimestre del 2022 propició una mejora en la rentabilidad real, para ubicarse en diciembre en -0,6% desde un -3,5% en agosto del mismo año.

¹² Los resultados por monedas fueron disímiles, toda vez que la disminución en el indicador en colones fue contrarrestada por un aumento en el de moneda extranjera.

¹³ El aumento en las tasas de interés y las menores expectativas de variación cambiaria propiciaron la mejora en el premio por ahorrar en colones, lo que redujo la dolarización del ahorro financiero y con ello la exposición al riesgo cambiario.

¹⁴ No contempla el efecto de la variación cambiaria.

¹⁵ El mayor crecimiento se presentó sobre todo en la primera mitad del año, toda vez que a partir de agosto se comenzaron a registrar indicios de desaceleración, coherente con el ajuste al alza en las tasas de interés en colones y en dólares.

¹⁶ El BCCR realiza pruebas de tensión con enfoque macroprudencial, conocidas como de arriba hacia abajo ("Top-Down"), cuyo objetivo es revelar vulnerabilidades y riesgo sistémicos, en un contexto de valoración de su capacidad de resistencia a escenarios adversos y así fortalecer el seguimiento periódico al sistema financiero. Los escenarios para las pruebas de tensión suelen considerar choques adversos, con baja probabilidad de ocurrencia, pero factibles, en variables determinantes de los diferentes riesgos a los que se encuentra expuesto el sistema financiero, principalmente al riesgo de crédito, liquidez, mercado.

riesgo de crédito¹⁷, de mercado¹⁸, de liquidez¹⁹, refinanciamiento y liquidación, así como para el riesgo de contagio que resulta de las interconexiones activas y pasivas entre entidades. De esta manera, el SIFR mantuvo condiciones adecuadas de solvencia y liquidez en 2022, toda vez que las pruebas de tensión realizadas por el BCCR revelaron que el SBN mostró una resistencia aceptable a choques adversos y severos simulados.

Estos resultados responden en parte a las medidas ejecutadas durante el 2022 para fortalecer la adecuada gestión de los riesgos por parte de los intermediarios financieros y mejorar su capacidad para enfrentar condiciones adversas del entorno. Entre ellas, el fortalecimiento de la red de seguridad financiera del país por medio de los mecanismos de seguimiento y alerta temprana de los riesgos financieros, la ampliación del alcance de las pruebas de tensión al incorporar variables, escenarios y desagregaciones por grupos de intermediarios financieros.

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) revisó alguna de la normativa que emite con el propósito de fortalecer las condiciones de estabilidad financiera, entre las que destacan la promulgación del Reglamento sobre límites a las operaciones activas, directas e indirectas, de una entidad supervisada, (Acuerdo Sugef 4-22) y del Reglamento para calificar a las entidades supervisadas (Acuerdo Sugef 24-22); las modificaciones al reglamento sobre administración integral de riesgos, y, la declaración de interés público del indicador de Suficiencia Patrimonial y de resultados de pruebas de tensión financiera (ver Anexo 1).

Finalmente, el Margen de Intermediación Financiero (MIF)²⁰ mantuvo el comportamiento decreciente observado desde 2020, explicada en buena medida por la reducción del gasto administrativo.

Las restricciones impuestas por la pandemia del COVID-19 obligaron a los intermediarios a promover canales digitales que permiten un uso más frecuente de los servicios. Este cambio redujo los costos asociados con la operativa presencial y la contratación de personal. Sin embargo, la eficiencia observada en el gasto administrativo fue compensada parcialmente por el deterioro de la cartera crediticia, dados los efectos de la pandemia en la capacidad de pago y el gasto por estimaciones, lo cual ocurrió en mayor medida en la banca estatal.

A nivel de grupos de intermediarios, la banca estatal mostró una tendencia a la baja en el MIF durante 2022, explicada, básicamente, por el control ejercido sobre el crecimiento de sus gastos administrativos. Similar comportamiento registró el margen de intermediación financiera de la banca privada, con un repunte en el componente del margen de utilidad en el año anterior.

¹⁷ El escenario adverso reveló que si bien la suficiencia patrimonial del SBN podría disminuir en torno a los 3 p.p. en un horizonte de doce meses, este indicador de solvencia se mantendría por encima del mínimo regulatorio.

¹⁸ Las pruebas de tensión identificaron que el choque adverso simulado no compromete regulatoriamente el nivel de suficiencia patrimonial del SBN.

¹⁹ Los ejercicios mostraron una resistencia aceptable del SBN al simular un incremento en las salidas esperadas de efectivo, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (un tercio de los depósitos bancarios con vencimiento menor o igual a 30 días), pues el indicador ICL del SBN se mantuvo por encima del nivel normativo.

²⁰ Corresponde al M4 sin diferencial cambiario: (ingresos por préstamos/saldo de préstamos) - (gasto financiero/saldos pasivos de intermediación).

La banca estatal presentó en promedio un MIF de 5,9% en 2022, en tanto que este margen para los bancos privados se situó en 6,6%. A partir del cuarto trimestre del año anterior se observó un incremento del MIF tanto de los bancos públicos como privados. Se estima que el aumento en la tasa de encaje mínimo legal, de 3,0 p.p. en julio de 2022, explicó este cambio de tendencia en ese margen, pues los depósitos y obligaciones en moneda nacional tienen un mayor costo de oportunidad para los intermediarios al no poder ser destinados a otro tipo de instrumentos financieros como crédito o valores que generan ingresos.

6. Sistemas de pago

Los sistemas de pago y de liquidación de valores agrupan un conjunto 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.

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”.

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

En atención a esta obligación, el Reglamento del Sistema de Pagos reconoce como sistemas de pago y de liquidación de valores de importancia sistémica al Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (Sinpe)²¹, 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 (fundamentalmente con tarjetas de crédito y débito y aplicaciones móviles), 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 2022:

- El saldo de los billetes y monedas en circulación disminuyó en 2,2% en el 2022 para ubicarse al término del año en ₡1,5 billones (en términos del PIB, pasó de 3,8% en el 2021 a 3,4% el año anterior). Al finalizar el 2022, el 68,2% de los billetes y monedas en circulación se encontraba en poder del público.

²¹ El Sinpe es una plataforma electrónica operada por el BCCR para liquidar transacciones sobre las cuentas de fondos que mantienen las entidades en el BCCR y, de forma interbancaria, entre cuentas de fondos de terceros abiertas en las entidades financieras. En el 2022 contó con 114 participantes que incluyen, además del BCCR, 13 bancos comerciales, 2 bancos creados por leyes especiales, 2 mutuales de ahorro y préstamo, 15 puestos de bolsa, 25 cooperativas de ahorro y crédito, 6 operadoras de pensiones, 5 compensadores externos, 18 entidades de gobierno, 23 proveedores de servicios de pago y otros, además de 4 bancos extranjeros.

- En el 2022 se liquidaron 544,8 millones de operaciones por medio de canales banca digital²², 40,9% más que en el 2021. Esta cantidad equivale a 104,5 transacciones per cápita (29,6 transacciones más por persona respecto al 2021).
- Dentro de los servicios de banca digital destacó el monedero bancario Sinpe-Móvil. Este monedero fue el dinamizador de las transferencias electrónicas en el 2022, ya que por medio de este servicio se liquidaron 371,7 millones de transferencias (incremento de 66% en comparación con 2021). En promedio, cada uno de los usuarios activos envió casi 13 transferencias al mes durante el 2022, para un total de 153 transferencias en el año.
- En lo referente al Sinpe, el valor de los pagos liquidados por medio de esta plataforma creció 5,0% en el 2022 debido, principalmente, al aumento de los saldos negociados en el MIL y el Monex. El valor total liquidado en SINPE equivale a 13,4 veces el valor del PIB, de forma que cada 18,6 días hábiles se movilizó el equivalente al total de la producción del 2022. En promedio, cada día hábil se movilizan ¢2.375 miles de millones (USD 3.670 millones).
- El nivel de inclusión financiera se mantuvo relativamente constante en el 2022. De acuerdo con los registros del servicio Padrón Único de Cuentas del Sinpe, el 80,7% de la población costarricense mayor de 15 años dispuso de al menos una cuenta de fondos en el sistema financiero formal, para un incremento de cerca de 136 mil personas que recién ingresaron al sistema financiero formal en el año anterior. Es importante resaltar que el porcentaje de personas de 15 años o más con acceso a servicios financieros (“bancarizados”) no muestra diferencias significativas de género (80,9% las mujeres y 80,5% los hombres).

Finalmente, en el 2022 se introdujeron las siguientes acciones de política:

- a. Exigir un mecanismo de autenticación de doble factor para ingresar a la plataforma Sinpe, como una mejora a la seguridad y agilidad en su operativa. Este mecanismo utiliza los servicios de firma digital desarrollados por el BCCR, tanto por medio del servicio de Emisión de Firma Digital, como del Gestor de Autenticación Digital (GAUDI), lo que incluye la posibilidad de efectuar la firma en el teléfono móvil.
- b. Desarrollar la funcionalidad de Débito en Tiempo Real (DTR) no reversible, lo que permite que las personas físicas firmen sus transacciones de débito con un certificado de Firma Digital. Con ello, las entidades que proveen estos servicios de transferencia gestionarán de mejor forma sus riesgos, ya que estas transacciones no podrían ser reclamadas por el usuario (“cliente”) de origen de la transacción. Esta modalidad de DTR está disponible a partir del 26 de febrero del presente año.
- c. Aplicó un plan piloto para el cobro y liquidación del pago electrónico en el transporte público modalidad autobús (Sinpe-TP). En el 2022 con este plan piloto

²² Los usuarios del sistema financiero costarricense pueden realizar operaciones por medio de los distintos canales de banca digital: banca por Internet, banca móvil, banca celular y banca telefónica.

se liquidaron 968.861 pagos por un valor de 354 millones colones de 8 empresas autobuseras que mantienen instalados 201 equipos de lectura (validadores).

El servicio Sinpe-TP ya efectúa la liquidación de los pasajes de tren, que en el 2022 acumularon 694.609 transacciones por un valor de 331,8 millones de colones. Como instrumento para el cobro de pasajes, el sistema utiliza todos los dispositivos de pago que dispongan de un microprocesador criptográfico con el estándar “Europay-MasterCard-VISA (EMV)” y la tecnología de pago por proximidad (“contactless”), emitidos bajo las marcas internacionales de tarjetas (principalmente, “VISA, MasterCard y American Express”) y asociados a las cuentas de fondos que mantienen los usuarios, abiertas en sus entidades financieras, sean nacionales o extranjeras.

- d. Modificación del artículo 6 del Reglamento del Sistema de Pagos que establece los requisitos que deben cumplir los proveedores de servicios de pago para ser autorizados a participar en el Sinpe²³.
- e. Autorizar por parte de la Junta Directiva una nueva versión del Reglamento del Sistema de Tarjetas de Pago, en cumplimiento del literal c), artículo 16 de la Ley de Comisiones Máximas del Sistema de Tarjetas de Pago, N°9831. Los principales cambios a dicho reglamento incluyen:
 - Cambio en el monto de pago rápido desde los treinta mil colones hasta los cincuenta mil colones, de forma que todas las operaciones de pago presenciales por montos inferiores o iguales a cincuenta mil colones no deben ser autenticadas con el PIN en línea, o en forma alternativa, mediante algún mecanismo de autenticación reforzada del cliente.
 - Adición de un Capítulo de Reclamos, que establece un plazo máximo de 30 días naturales para que el emisor atienda el reclamo de sus clientes, así como las condiciones que privan para la devolución inmediata de fondos al usuario.
- f. Realizar en el 2022 el cambio total de los billetes de sustrato de algodón por billetes con sustrato de polímero para todas las denominaciones. Esto busca aumentar la vida útil de los billetes en circulación, lo que generó de esta forma reducción en los costos de emisión del Banco Central, así como disminución en la tasa de falsificación de billetes con las medidas de seguridad introducidas.

7. Atención de consultas legislativas y solicitudes de autorización para la contratación de endeudamiento externo

El BCCR contribuyó con el análisis de iniciativas de ley consultadas por la Asamblea Legislativa. Si bien es amplia la diversidad de proyectos analizados, destacan los que procuran la sostenibilidad de las finanzas públicas mediante el financiamiento externo o

²³ Por ejemplo, estar inscrito ante la Sugef en apego a lo establecido en el artículo 15 y el artículo 15 bis) de la Ley 7786 y cumplir con lo que defina esta superintendencia para efectos de prevención de la legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo.

la colocación de títulos valores en los mercados internacionales para mejorar la gestión fiscal. El anexo 2 incluye los proyectos de ley analizados por la Junta Directiva.

Por otra parte, en materia de endeudamiento público, la legislación nacional establece que la contratación de créditos por parte del sector público deberá contar con el dictamen del Banco Central. En procura de mejorar la gestión de estas tareas, la Junta Directiva del BCCR en el artículo 6 del acta de la sesión 6068-2022 celebrada el 22 de junio del 2022 aprobó el Reglamento para el trámite por parte del sector público, del dictamen del Banco Central de Costa Rica para la contratación de endeudamiento interno y externo, así como de líneas de crédito de corto plazo.

En el 2022 el BCCR analizó 7 solicitudes de esta naturaleza, cuya finalidad es financiar proyectos de inversión pública y dar apoyo presupuestario en el proceso de ajuste fiscal y mantener la vacunación contra el COVID-19 (ver detalle en el anexo 3).

8. Otras labores realizadas durante el 2022 y lo que transcurre del 2023

8.1 Cálculo de tasas máximas de interés (artículo 36 bis de la Ley N° 7472)

La reforma al artículo 36 de la Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor, N°7472, le encomendó al BCCR calcular las tasas anuales máximas de interés de todo tipo de crédito y microcrédito en colones, dólares estadounidenses y otras monedas. La tasa de interés activa utilizada en este cálculo es la tasa activa negociada (TAN) del grupo de las Otras Sociedades de Depósito (OSD) calculada por el BCCR.

Las tasas máximas son calculadas y publicadas en La Gaceta y en el sitio web del BCCR en la primera semana de los meses de enero y julio de cada año desde julio 2020. El siguiente cuadro presenta la actualización de las tasas máxima de interés en 2022 y en enero pasado.

Cuadro 2: Tasas anuales máximas de interés
- En porcentajes -

Tipo de tasa de interés	Jul-21	Ene-22	Jul-22	Ene-23
Todo tipo de crédito (salvo microcréditos)				
Colones	33,66	33,44	33,41	35,51
Dólares	28,69	27,98	27,72	28,71
Microcréditos				
Colones	47,58	47,27	47,23	50,16
Dólares	40,68	39,69	39,32	40,70
Créditos en otras monedas	6,33	5,86	5,68	6,34

Fuente: BCCR.

8.2 Determinación de las comisiones máximas a pagar por el uso de tarjetas de crédito y débito

La Ley Comisiones máximas del sistema de tarjetas, N°9831, del 24 de marzo del 2020, regula las comisiones cobradas por los proveedores de servicio sobre el procesamiento

de transacciones que utilicen dispositivos de pago y el funcionamiento del sistema de tarjetas, para promover su eficiencia y seguridad, y garantizar el menor costo posible para los afiliados.

Así, se delegó en el BCCR la responsabilidad de emitir la regulación respectiva y vigilar su cumplimiento, en atención del interés público y garantizar el menor costo posible para los afiliados, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.

En cumplimiento del artículo 16 de la Ley señalada, la Junta Directiva del BCCR autorizó los nuevos límites máximos a las comisiones de intercambio y adquirencia para operaciones de pago domésticas y transfronterizas que se presentan a continuación.

Cuadro 3: Límites máximos a las comisiones de intercambio y adquirencia para operaciones de pago domésticas y transfronterizas

Tipo de operación / comisión	Comisión máxima intercambio	Comisión máxima adquirencia
Operaciones de pago local generalizada	1,50%	2,00%
Operaciones de pago transfronteriza generalizada	1,25%	2,50%
Operaciones de pago locales y transfronterizas diferenciadas por actividad: a) estaciones de servicio b) servicios de recarga de vehículos eléctricos c) peajes d) servicios de transporte regulados por ARESEP e) organizaciones de beneficencia	1,00%	1,50%
Comisión por terminal punto de venta	¢12.500 mensual	

Fuente: División Sistema de Pagos, BCCR.

8.3 Incorporación de criterios ambientales en la gestión de reservas

El BCCR forma parte de la “Red de Bancos Centrales y Autoridades Supervisoras para Enverdecer el Sistema Financiero” (NGFS, por sus siglas en inglés) desde setiembre de 2019, la cual está conformada por 121 miembros y 19 observadores y busca mejorar la participación del sistema financiero en la gestión de los riesgos y la movilización de capital para inversiones verdes y bajas en carbono en el contexto de un desarrollo ambientalmente sostenible.

En aras de apoyar los esfuerzos antes mencionados de manera prudente, de tal forma que no se impacten los objetivos de gestión de las reservas (preservación del valor nominal, liquidez y retorno supeditado a los dos criterios anteriores) el BCCR introdujo criterios ambientales en la gestión de las reservas, por medio de una estrategia “El Mejor de su Categoría” (“*Best-In-Class*”). Esta estrategia dirige el portafolio de activos en títulos valores hacia ciertas entidades mediante la comparación de criterios ambientales de una empresa o país con sus pares.

Con estas acciones, el Banco Central de Costa Rica muestra una conducta coherente con la incorporación de consideraciones ambientales en la forma que gestiona sus operaciones.

No obstante, lo anterior, se tiene en cuenta que el análisis del riesgo climático para las decisiones sobre los activos financieros en que los países colocan sus reservas internacionales aún se encuentra en sus etapas iniciales.

Persisten limitaciones de datos, métricas poco estandarizadas y diferencias metodológicas por parte de los proveedores de datos. Se espera que las estimaciones sobre el impacto ambiental de las reservas internacionales sean más precisas a medida que dichas métricas y metodologías se estandaricen y consoliden.

El Banco Central mantiene su compromiso de hacer pública la información acerca de los indicadores ambientales sobre los activos financieros que conforman sus reservas internacionales, así como de continuar con el análisis de las mejores prácticas de como contribuir con la gestión de las reservas internacionales puede contribuir a la mitigación de los riesgos del cambio climático.

9. Objetivo, medidas de política y proyecciones macroeconómicas para el 2023

El Banco Central presenta, en sus informes de política monetaria, la revisión de sus proyecciones macroeconómicas en enero, abril, julio y octubre de cada año.

En el Informe de Política Monetaria correspondiente a enero del 2023²⁴ la Junta Directiva reafirmó su compromiso con la estabilidad de precios, como condición necesaria para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento de la producción y mantuvo la meta de inflación de mediano plazo en 3,0% con un rango de tolerancia de ± 1 punto porcentual.

En materia de política señaló que, basado en el análisis prospectivo, aplicará los ajustes requeridos en la TPM para que la inflación retorne a valores coherentes con esa meta y que gestionará la liquidez del sistema financiero con el fin de reducir los excesos monetarios y evitar que su persistencia genere presiones inflacionarias adicionales. Además, continuará con acciones tendientes a mejorar la comunicación con el público, para explicar la coyuntura económica y las decisiones que adopte en materia monetaria, cambiaria y del sistema financiero.

Particularmente, de las proyecciones macroeconómicas para el 2023 contenidas en ese Informe destaca lo siguiente:

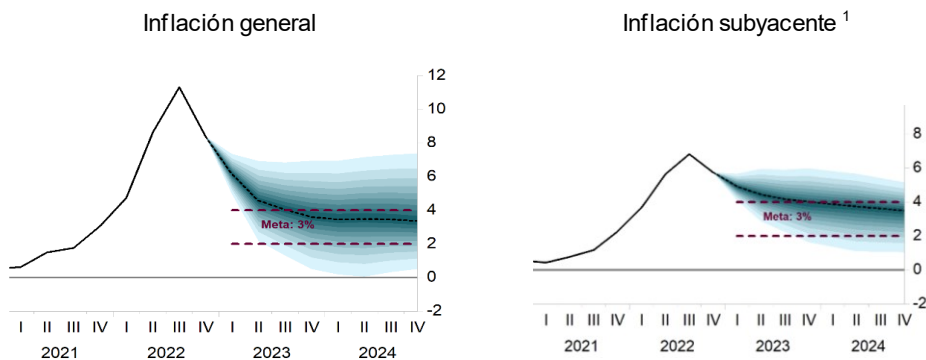
- a. La economía mundial crecería 2,9% en un entorno de alta inflación (6,6%) y condiciones financieras más restrictivas. En este contexto, la economía nacional enfrenta un entorno externo más adverso.
- b. Las estimaciones de organismos internacionales y entes especializados señalan una relativa estabilidad en los precios internacionales de las materias primas (con respecto al término del 2022), lo cual se traduciría en una ligera mejora, en el 2023, en los términos de intercambio de Costa Rica.
- c. La economía costarricense crecería 2,7%, impulsada principalmente por la demanda interna y por las actividades económicas de servicios empresariales, de información, de comunicaciones, hotelería y restaurantes. Se estima que con esta tasa de

²⁴ Para mayor detalle consultar el documento [Informe de Política Monetaria de enero de 2023](#).

crecimiento el nivel del PIB se ubicaría por debajo de su nivel potencial en el horizonte de proyección; es decir, sin generar presiones inflacionarias significativas por el lado de la demanda.

- d. En el 2023 el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos disminuiría, en buena medida explicada por la menor factura petrolera y el todavía buen desempeño de las exportaciones de bienes y servicios. El ahorro externo estimado para este año permitiría financiar esa brecha en corriente y acumular activos de reserva; particularmente destacan los flujos de inversión directa y de créditos de apoyo presupuestario para el Gobierno Central²⁵.
- e. Las finanzas públicas continuarían en la senda hacia la sostenibilidad. Según las proyecciones del Ministerio de Hacienda, el superávit primario y el déficit financiero del Gobierno Central como proporción del PIB ascenderían a 1,6% y 3,5%, respectivamente.
- f. El Banco Central estima que la inflación general retornaría al rango de tolerancia en 2023 y, en el caso de la inflación subyacente lo haría en la primera mitad de 2024. Estas proyecciones fueron revisadas para la reunión de política monetaria de marzo del 2023 y su trayectoria es coherente con lo incluido en el Informe de Política Monetaria del pasado mes de enero.

Gráfico 2: Proyecciones de inflación



¹ Los gráficos muestran las bandas de predicción de la inflación subyacente y de la inflación general medida por el Índice de Precios al Consumidor a lo largo del horizonte de proyección. Son proyecciones condicionales; es decir, toman en consideración las posibles reacciones de política monetaria que pudieran presentarse a lo largo del horizonte de proyección. La banda más oscura alrededor del valor central concentra el 10% de probabilidad de ocurrencia. Cada par de bandas con tonalidades cada vez más claras acumula un 10% adicional, hasta alcanzar el 90% de probabilidad.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

- g. El ahorro crecería alrededor del 4,6%, por lo que la disponibilidad de fondos prestables permitiría una expansión del crédito al sector privado en torno al 5,0%.

²⁵ Incorpora la colocación de títulos en mercados internacionales por USD 1.500 millones realizada en la última semana de marzo.

Ambas tasas son coherentes con el crecimiento económico previsto y la meta de inflación.

Como es usual en toda proyección macroeconómica, existen riesgos asociados con la evolución del contexto externo y local, cuya materialización alteraría el escenario macroeconómico planteado.

De los riesgos externos sobresalen el rebrote de Covid-19 en China, el agravamiento de los conflictos internacionales, la persistencia de presiones inflacionarias y de políticas monetarias más restrictivas, factores que podrían desacelerar la actividad económica mundial más allá de lo previsto en este ejercicio.

En el ámbito interno se identifican riesgos asociados con una convergencia de las expectativas de inflación a la meta más lenta de lo estimado (lo que requeriría de una política monetaria más restrictiva), así como una mayor demanda de divisas de las operadoras de pensiones y un menor acceso al ahorro externo en relación con lo programado, esto último dado el repunte en marzo del 2023 en la incertidumbre de los mercados financieros internacionales como consecuencias de los problemas de liquidez y solvencia observados en algunos bancos de las economías avanzadas.

10. Anexos

Anexo 1: Modificaciones normativas del Conassif en el 2022

i. Aplicable a intermediarios financieros

Reglamento	Detalle
1. Modificación del Reglamento sobre administración integral de riesgos, Acuerdo SUGEF 2-10.	Integra los contenidos de cuatro normas sobre administración del riesgo de liquidez, riesgo operativo, riesgo de mercado, tasas de interés y tipo de cambio y armoniza conceptos y términos en esta materia.
2. Reglamento para calificar a las entidades supervisadas, Acuerdo SUGEF 24-22.	Deroga el Reglamento para Juzgar la Situación Económica-Financiera de las Entidades Fiscalizadas, Acuerdo SUGEF 24-00, y el Reglamento para Juzgar la Situación Económica-Financiera de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Préstamo para la Vivienda, Acuerdo SUGEF 27-00. Mejora la coherencia entre la metodología de calificación y el enfoque de Supervisión Basado en Riesgos. Además, integra en la metodología de calificación los nuevos alcances establecidos con la Ley N°9768, la cual estableció que la calificación considere el gobierno corporativo, la gestión de riesgos a los cuales está expuesta la entidad, la situación económica financiera, legal o de operaciones que presentan, y el cumplimiento legal y regulatorio. También, ajusta los parámetros que determinan los niveles de normalidad e irregularidad financiera uno y dos, de manera que se facilite con antelación y rigurosidad el abordaje de entidades en problemas, con el fin de asegurar que la calificación en irregularidad de grado dos sea consecuente con la situación de la entidad y los requerimientos supervisores, atendiendo lo establecido en la Ley de Creación del Fondo de Garantía de Depósitos y de Mecanismos de Resolución de Intermediarios Financieros, N°9816.
3. Modificación del Reglamento sobre administración integral de riesgos.	Establece las definiciones de deudor con exposición y sin exposición a riesgo cambiario y sus afectaciones a normativas relacionadas, con el fin de mejorar la objetividad y robustez de los atributos que determinan dicha condición de los deudores, y armonizarlas con la definición de Basilea, en particular el reconocimiento de coberturas financieras. La descripción de “Deudor Generador” se modifica por “Deudor sin exposición a riesgo cambiario”, mientras que la de “Deudor no Generador” por la de “Deudor con exposición a riesgo cambiario”, dada la incorporación del uso de coberturas financieras.

4. Declaración de interés público del indicador de Suficiencia Patrimonial y de resultados de pruebas de tensión.	Declara de interés público la información relacionada con la suficiencia patrimonial de las entidades supervisadas por la Sugef, así como los resultados de sus pruebas de tensión denominadas Bottom-Up Stress Test (BUST). De esta manera, se publicará el Indicador de Suficiencia Patrimonial remitido por cada entidad al término de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año a partir del 31 marzo del 2023 y la publicación sobre el resultado del indicador de suficiencia patrimonial bajo la prueba de tensión BUST, a partir del 2024.
5. Modificación del Reglamento para la calificación de deudores, Acuerdo SUGEF 1-05.	Permite realizar hasta dos modificaciones en la calificación de los deudores sin que deba clasificar como operación especial. Adicionalmente, con el propósito de preservar la fortaleza de las entidades para absorber futuros riesgos crediticios, se dispuso que el monto de estimaciones que se liberan producto de esta modificación no sea revertido contablemente contra los ingresos del ejercicio. Dicho monto deberá mantenerse para ser asignado a incrementos futuros por reclasificaciones de deudores a las categorías de riesgo C1 a E.
6. Promulgación del Reglamento sobre límites a las operaciones activas, directas e indirectas, de una entidad supervisada, Acuerdo SUGEF 4-22.	Integra el Reglamento sobre el Grupo Vinculado a la Entidad, Acuerdo SUGEF 4-04 y el Reglamento sobre Límites de Crédito a Personas Individuales y Grupos de Interés Económico, Acuerdo SUGEF 5-04 para mantener coherencia con la reglamentación sobre supervisión consolidada en lo referente a los límites de las operaciones activas, directas o indirectas, que los intermediarios financieros podrán realizar con cada persona natural o jurídica, en cada una de las modalidades de sus operaciones y en el conjunto de todas ellas. Entrará a regir a partir del 1° de enero 2024.
7. Reactivación del requerimiento de estimaciones contracíclicas, Acuerdo SUGEF 19-16.	Reestablece este requerimiento luego de que en 2020 se suspendió su acumulación, permitiéndole a los supervisados utilizar los saldos disponibles para la constitución de nuevas estimaciones por riesgo de crédito y de esta manera, atenuar los efectos de la pandemia y mejorar la condición financiera de las entidades. Además, define un nuevo proceso de acumulación gradual, en función de las utilidades de cada entidad.
8. Reclasificación de la utilidad del periodo y de las utilidades acumuladas de periodos anteriores a capital primario, modificación del Acuerdo SUGEF 3-06.	Esta reclasificación se realizó para adelantar el pase de estas partidas al capital de mayor calidad (Capital Común Nivel 1), según lo establecido en la nueva norma del Reglamento sobre la suficiencia patrimonial de las entidades financieras, reforma que entrará a regir a partir del 1° de enero de 2025, lo que guarda coherencia con el Acuerdo de Capital Basilea III.

9. Reglamento de Prevención del Riesgo de Legitimación de Capitales, Financiamiento al Terrorismo y Financiamiento de Armas de Destrucción Masiva (LC/FT/FPADM) (Acuerdo CONASSIF 12-21) y Reglamento del Centro de Información Conozca a su Cliente (Acuerdo CONASSIF 11-21).	La entrada en vigor del Reglamento de Prevención del Riesgo de LC/FT/FPADM a partir de enero de 2022, (deroga el Acuerdo SUGEF 12-10), pone énfasis en las responsabilidades del gobierno corporativo en este campo, en el cumplimiento de Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) y de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en la gestión con base en riesgos y en la simplificación de trámites. Por su parte, con la entrada en vigor del Reglamento del Centro de Información Conozca a su Cliente y de este sistema a partir del 1º de julio de 2022, se podrá construir un perfil único del cliente para el sistema financiero, lo cual contribuirá a la prevención de estos riesgos y a la simplificación de trámites.
--	---

ii. Aplicable al mercado de seguros

Reglamento	Detalle
10. Reforma al Reglamento sobre el Registro Único de Personas Beneficiarias (RUB)	Replantea el procedimiento utilizado para las consultas al registro y ofrecerá al ciudadano varios mecanismos para dicha consulta, incluida la automatizada. Entró en vigor el 19 de diciembre de 2022.
11. Decreto Ejecutivo N°43628-H "Reforma al Decreto Ejecutivo 38292-H"	Reforma al Reglamento para Regular la Participación de los Sujetos Fiscalizados en el Financiamiento del Presupuesto de las Superintendencias, para incorporar a la Superintendencia General de Seguros (Sugese).
12. Acuerdos del superintendente relacionados con las disposiciones de remisión de información	Modificaciones a la metodología para la determinación de la curva regulatoria de tipo de interés técnico y la emisión de los lineamientos diferenciados para las entidades supervisadas por Sugese respecto al Reglamento de Prevención del Riesgo de LC/FT/FPADM.

iii. Aplicable al mercado de valores

Reglamento	Detalle
13. Disposiciones relativas al fortalecimiento de las políticas y prácticas sobre sostenibilidad	En atención a los objetivos pretendidos con la Ley N° 10051, Ley para potenciar el financiamiento y la inversión para el desarrollo sostenible mediante el uso de valores de oferta pública temáticos.

14. Simplificación de los trámites	• Proceso de autorización de fondos de inversión de desarrollo de proyectos, en aquellos casos en que se requiera la constitución jurídica del fondo de inversión para actuar en las fases previas a la ejecución. • Facilitación de la presentación de documentos en soporte electrónico relativos a certificaciones notariales o declaraciones juradas por parte de las entidades participantes del mercado de valores. • Automatización de captura de información de reportes sobre los servicios que prestan puestos de bolsa y sobre la suficiencia patrimonial de entidades de infraestructura. • Automatización de la captura de información de los inmuebles y generación de rentas de los fondos de inversión inmobiliarios, así como su publicación en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
15. Emisión de regulaciones	• Actualización de las disposiciones normativas que debe observar un emisor cotizado cuando realice transacciones en el mercado secundario con sus valores accionarios de oferta pública. • Ampliación del plazo normativo para que los emisores con valores accionarios de oferta pública concluyan la desmaterialización de acciones en soporte físico, con lo cual se completará el proceso de anotación en cuenta en el mercado costarricense. • Emisión de lineamientos específicos para la debida diligencia que permita mitigar los riesgos de LC/FT/FPADM aplicables a personas vinculadas a los fondos de inversión distintos de los inversionistas, que son gestionados por las sociedades administradoras de fondos de inversión. • Emisión de disposiciones específicas para la autorización, organización y funcionamiento de los grupos financieros en que participe una bolsa de valores autorizada según la Ley N° 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, que incluya tanto al organizador del mercado, central de valores, sociedad de compensación y liquidación, y otras empresas que presten servicios para facilitar la operación, negociación o post contratación para el mercado de valores.

iv. Aplicable al sistema nacional de pensiones

Reglamento	Detalle
16. Reforma al Reglamento sobre la Apertura y Funcionamiento de las Entidades Autorizadas y	Modificaciones a los artículos 4, 37 y al párrafo primero del artículo 102 para, respectivamente; A) ampliar el plazo de permanencia mínima en las entidades autorizadas por parte de los afiliados a seis meses a fin de ejercer el derecho de la libre

el Funcionamiento de los Fondos de Pensiones, Capitalización Laboral y Ahorro Voluntario Previstos en la Ley de Protección al Trabajador	transferencia; B) Aplicar únicamente la variable de permanencia en los esquemas de bonificaciones de las comisiones de administración del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) y el Fondo de Capitalización Laboral (FCL); y C) Ajustar la normativa con base en lo dispuesto en la Ley para resguardar el derecho de los trabajadores a retirar los recursos de la pensión complementaria, N°9906.
17. Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual	Reforma a los artículos 9, 22, 35 y 47 y adición de un transitorio IV, a fin de: • Establecer una periodicidad mayor para el cálculo de la renta permanente, de forma tal que esta no sea afectada por las volatilidades de corto plazo. • Prescindir del proceso de solicitud de cotizaciones para la elección de la modalidad de pensión. • Aclarar el proceso de traslado de operadora y el plazo que le aplica en función del recálculo de las pensiones de los productos de beneficio.
18. Reglamento de gestión de activos	Reforma al inciso j del Artículo 6 y adición de un transitorio para promover el financiamiento y la inversión mediante el uso de valores de oferta pública temáticos en actividades, obras y proyectos tendientes a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el Plan Nacional de Descarbonización, la Política Nacional de Adaptación al Cambio Climático, la Política Nacional de Producción y Consumo Sostenible, así como cualquier otro instrumento de política pública con estos objetivos. Modificación de los literales k y l del artículo 6, el artículo 16 y el artículo 71, para promover la diversificación de riesgo y regular posibles conflictos de interés en la gestión de la liquidez de los fondos, según reza el primer párrafo del artículo 61 de la Ley de Protección al Trabajador, N°7983. Ajuste al artículo 15 y adición de un transitorio para establecer mecanismos de mitigación del riesgo cambiario para los recursos de afiliados y pensionados, a partir de cierto nivel de inversión en moneda extranjera, mediante el uso de instrumentos de coberturas cambiarias.
19. Reglamento de riesgos	Reforma al artículo 3 para promover la diversificación de riesgo y regular posibles conflictos de interés en la gestión de la liquidez de los fondos. Adición del artículo 3 y modificación del inciso j del Artículo 6, para promover el financiamiento y la inversión mediante el uso de valores de oferta pública temáticos en actividades, obras y

	proyectos tendientes a alcanzar los Objetivos Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG).
--	--

Normativa conjunta de las Superintendencias

Reglamento	Detalle
20. Actualización integral de las disposiciones normativas sobre grupos o conglomerados financieros	Fortalece la supervisión consolidada que los órganos supervisores del sistema financiero realizan sobre los grupos y conglomerados financieros autorizados en Costa Rica, a partir de las reformas legales que la Ley N°9768 introdujo al Capítulo IV de la Ley 7558, y conforme con los principios internacionales de supervisión sobre la materia.
21. Marco de evaluación de la idoneidad y desempeño de miembros de órganos de dirección y alta gerencia basado en principios y prácticas internacionales.	Fortalecimiento del gobierno corporativo de las entidades supervisadas del sistema financiero, para que definan políticas que procuren que personas que pudieran representar un riesgo para el funcionamiento adecuado del gobierno no sean nombradas o sigan desempeñando su cargo.
22. Disposiciones normativas en las entidades financieras que administren carteras de activos financieros	Ajustes regulatorios en las normas de gestión de riesgos y gestión de inversiones que aplican los supervisados con el fin de potenciar el financiamiento y la inversión para el desarrollo sostenible.
23. Actualización de la reglamentación para la prevención del riesgo LC/FT/FPADM, aplicable a los sujetos obligados por el artículo 14 de la Ley N°7786.	Para el fortalecimiento del informe anual que remiten los auditores externos a las entidades, agrega la obligación de definir políticas y procedimientos en relación con el congelamiento o inmovilización de fondos y otros productos financieros, así como aspectos operativos sobre la entrega de información al órgano de supervisión.

Anexo 2: Proyectos de Ley analizados por la Junta Directiva del BCCR en 2022

Proyecto	Expediente	N° Sesión
1. Dictamen favorable: Aprobación del contrato de préstamo CCR 1025 01L para financiar el Programa de apoyo presupuestario basado en políticas para implementar la trayectoria sostenible e inclusiva de Costa Rica, por un monto de hasta €150.000.000,00 (o su equivalente en dólares), suscrito por el Gobierno de la República de Costa Rica y la Agencia Francesa de Desarrollo.	22.831	Artículo 10, sesión 6046, 2/02/22.
2. Dictamen favorable: "Aprobación del contrato de préstamo N.º 9279-CR segundo préstamo para políticas de desarrollo para la gestión fiscal y descarbonización suscrito entre la República de Costa Rica y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento", por un monto de hasta USD 300.000.000.	22.830	Artículo 8, sesión 6047, 9/02/22.
3. Dictamen negativo: Manejo Eficiente de la Liquidez del Estado.	22.661	Artículo 11, sesión 6050, 2/03/22
4. Dictamen negativo: Repositorio Único Nacional para fortalecer las capacidades de rastreo e identificación de personas.	21.321	Artículo 11, sesión 6055, 6/04/22
5. Dictamen negativo: Ley de Masificación de la emisión y uso de firma digital para ciudadanos y empresas por medio de la reforma del artículo 7 y de la adición del artículo 18 bis a la Ley de Certificados Firmas Digitales y Documentos Electrónicos, Ley 8454, de 30 de agosto del 2005.	22.863	Artículo 6, sesión 6062, 25/05/22.
6. Dictamen favorable: Ley Autorización para emitir títulos valores en el mercado internacional y contratar líneas de crédito.	23.036	Artículo 9, sesión 6068, 22/06/22.
7. Dictamen negativo: Ley para la reducción efectiva de las pensiones de lujo con cargo al presupuesto nacional.	22.904	Artículo 8, sesión 6086, 7/10/22.
8. Dictamen positivo: Ley Transformación de la Junta Directiva de CONAPE para que responda a las necesidades actuales del estudiantado.	22.969	Artículo 5, sesión 6091, 10/11/22
9. Dictamen negativo: Ley Reforma del artículo 11 de la Ley 1758, Ley de Radio, y sus reformas.	22.954	Artículo 6. Sesión 6091, 10/11/22

Anexo 3: Autorizaciones para la contratación de endeudamiento externo emitidas por la Junta Directiva del BCCR durante el 2022

Solicitante	Prestatario	Monto	Programa
1. Refinadora Costarricense de Petróleo.	Varios	USD 200 millones	Líneas de crédito para capital de trabajo.
2. Gobierno de la República y el Servicio Nacional de Aguas Subterráneas, Riego y Avenamiento (SENARA).	Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	USD 425 millones	Proyecto de Abastecimiento de Agua para la Cuenca Media del Río Tempisque y Comunidades Costeras (PAACUME).
3. Ministerio de Hacienda	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	USD 120 millones	Proyecto de Vacunación contra el COVID-19 en Costa Rica.
4. Banco Central de Costa Rica.	Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR)	USD 1.100 millones	Crédito de Apoyo a la Balanza de Pagos.
5. Ministerio de Hacienda	Banco Interamericano de Desarrollo	USD 300 millones	Programa hacia una economía verde: Apoyo al Plan de Descarbonización de Costa Rica II
6. Ministerio de Hacienda	Agencia Francesa de Desarrollo	€100 millones (o su equivalente en USD)	Programa hacia una economía verde: Apoyo al Plan de Descarbonización de Costa Rica II
7. Ministerio de Hacienda	Fondo Monetario Internacional (FMI)	USD 710 millones	Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad