

SESIÓN 6144-2023

Acta de la sesión ordinaria seis mil ciento cuarenta y cuatro-dos mil veintitrés, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con cincuenta y un minutos del jueves cinco de octubre de dos mil veintitrés, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Silvia Charpentier Brenes, vicepresidente de la Junta Directiva, Miguel Cantillo Simon, Max Soto Jiménez, Marta Soto Bolaños y Jorge Guardia Quirós, así como con la de los funcionarios: Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, Maribel Lizano Barahona, auditora interna interina, Ana Ramírez Araya, secretaria general a.i., Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Diana González Gómez, directora a.i. de la División Gestión de Activos y Pasivos, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central, Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia, y Pablo Villalobos González, director interino del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva.

ARTÍCULO 1. *Constancia de: a) que esta sesión ordinaria se realizó de forma virtual y b) inasistencias.*

Se deja constancia de que esta sesión ordinaria inició a las diez horas con cincuenta y un minutos debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo, desde las nueve horas y hasta las diez horas con cuarenta y cinco minutos, con el fin de discutir temas relativos al quehacer del Banco Central.

Asimismo, se deja constancia de que esta sesión ordinaria se realizó con la participación remota de los señores Róger Madrigal López, Silvia Charpentier Brenes, Miguel Cantillo Simon, Max Soto Jiménez, Marta Soto Bolaños y Jorge Guardia Quirós, integrantes de la Junta Directiva, cumpliendo con los requisitos de seguridad jurídica y tecnológica señalados por la Procuraduría General de la República en su dictamen C-298-2007, del 28 de agosto de 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el oficio AJ-482-2008, del 22 de julio de 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de instituciones públicas.

También, participaron virtualmente los señores Hazel Valverde Richmond, Maribel Lizano Barahona, Ana Ramírez Araya, Alonso Alfaro Ureña, Diana González Gómez, Iván Villalobos Valerín, Mariano Segura Ávila, Édgar Arias Freer, y Pablo Villalobos González. El señor Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, no participó en esta oportunidad. Por su parte, la señora Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, no asistió a esta sesión, por encontrarse de vacaciones. En virtud de lo anterior, la señora Ana Ramírez Araya, funcionaria de la Secretaría General, la sustituyó, con sustento en la norma legal aplicable a la materia. Además, la señorita Diana González Gómez sustituyó, en esta oportunidad, a la señorita Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión Activos y Pasivos.

Cabe destacar que los medios telemáticos del Banco Central de Costa Rica permitieron una comunicación integral y simultánea por medio del vídeo, audio y datos, bajo el principio de colegialidad y simultaneidad citados en el dictamen antes mencionado.

Por último, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los miembros de la Junta Directiva verificaron que la grabación de la sesión se encontraba en curso. De este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Por favor, solicito que todos los miembros manifiesten su conformidad de que son conscientes de
2 que hay una grabación en proceso. En mi caso ocurre. Los cinco restantes miembros, todos vemos
3 que hay una grabación en curso.”
4

5 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

6

7 De inmediato, la Junta Directiva entró a conocer el orden del día. De este asunto se
8 transcribe lo siguiente:
9

10 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Hoy, jueves 5 de octubre del 2023, damos inicio a la sesión ordinaria 6144. En el primer asunto, la
12 aprobación de orden del día, por favor si alguien tiene un tema. Doña Silvia, adelante.
13

14 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

15 Sí, buenos días. Yo quisiera, atentamente, solicitar que el tema 4.1 que es la discusión del Código
16 de Ética sea reprogramado, ojalá para una sesión de trabajo o varias sesiones de trabajo antes de su
17 discusión formal en la Junta.
18

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Muchas gracias. ¿Estaríamos de acuerdo con esa propuesta? Yo estoy de acuerdo, don Miguel, doña
21 Marta, don Max, doña Silvia, don Jorge, todos de acuerdo. Perfecto. Entonces, se excluye de la
22 agenda del día de hoy para que sea reprogramado, para que lo veamos en una próxima oportunidad.”
23

24 *Se deja constancia de que, en el marco del análisis a que refiere el artículo 9 de*
25 *esta acta, se dejó explícito que el tema 3.1, contenido de una propuesta de modificación al*
26 *descriptivo y perfil del puesto de Auditor Interno del Banco Central de Costa Rica, se excluía del*
27 *orden del día.*
28

29 Analizado el tema, la Junta Directiva,
30

31 **convino en:**

32

33 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de:
34

35 1. Excluir los siguientes asuntos:

36

37 A. Propuesta de modificación al descriptivo y perfil del puesto de Auditor Interno del Banco
38 Central de Costa Rica.
39

40 B. Código de Ética del Banco Central de Costa Rica.
41

42 2. Adicionar, a la luz de lo dispuesto en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la* 43 *Administración Pública*, Ley 6227, los siguientes asuntos: 44

45 A. Comentario del señor presidente del Banco Central sobre su convocatoria a una
46 comparecencia en la Asamblea Legislativa.
47

48 B. Informe del presidente del Banco Central sobre su participación en las reuniones anuales
49 de otoño del Fondo Monetario Internacional.
50

51 C. Comentario de la señora Silvia Charpentier Brenes, vicepresidente de la Junta Directiva,
52 referente al tema de la gobernanza en el Banco Central y su participación en el GAECC.

1
2 D. Comentario del señor Miguel Cantillo Simon, integrante de la Junta Directiva, sobre temas
3 tratados en el Comité de Auditoría el Banco Central.
4

5 E. Informe verbal de la auditora interna interina sobre un seminario de auditores internos de
6 bancos centrales adheridos al Cemla.
7

8 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación de los proyectos de actas de las sesiones 6142-2023 y 6143-2023.*
9

10 Los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el punto relativo a la
11 aprobación de las actas de las sesiones 6142-2023 y 6143-2023, celebradas el 20 y 22 de setiembre
12 de 2023, respectivamente.
13

14 De este punto se transcribe lo siguiente:
15

16 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Aprobación de los proyectos de actas 6142 y 6143. Compañeros, si tienen algún comentario.
18

19 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

20 Yo envié observaciones.
21

22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Observaciones. Doña Silvia.
24

25 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

26 Yo, también, mandé a las dos.
27

28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Perfecto.
30

31 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

32 Gracias.
33

34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Ahí, Ana Victoria, por favor. Ana, Virginia, perdón, por favor estar pendiente de las observaciones.
36

37 **SRA. ANA RAMÍREZ ARAYA:**

38 Sí señor.
39

40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Usualmente, son, si no lo hubiese dicho, son observaciones propiamente de forma, una palabra que
42 se fue mal.
43

44 **SRA. ANA RAMÍREZ ARAYA:**

45 Así es, es correcto.
46

47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Una falta de ortografía, perfecto. Entonces, se incorporarían las observaciones de los miembros y
49 para entonces, ¿con eso estaríamos de acuerdo con aprobar esas actas? Si estamos de acuerdo,
50 levantemos la mano.

1
2 Observo a don Jorge, doña Marta, don Max, don Miguel, doña Silvia y mi persona, seis miembros
3 presentes, seis miembros de acuerdo, quedan aprobadas las actas por la unanimidad de los
4 presentes.”

5
6 Analizado el tema, la Junta Directiva

7
8 **resolvió:**

9
10 aprobar, las actas de las sesiones 6142-2023 y 6143-2023, celebradas el 20 y 22 de setiembre de
11 2023, respectivamente, cuyos proyectos digitales se distribuyeron con anterioridad a los miembros
12 de la Junta Directiva del Banco Central.

13
14 **ARTÍCULO 4.** *Comentario del señor presidente del Banco Central sobre su convocatoria a una*
15 *comparecencia en la Asamblea Legislativa.*

16
17 Seguidamente, el señor **Róger Madrigal López**, presidente de Banco Central,
18 informó a los señores miembros de la Junta Directiva que había sido convocado por la Comisión de
19 Control del Gasto de la Asamblea Legislativa, a partir de las trece horas, a una comparecencia para
20 tratar el tema de los datos crediticios.

21
22 Al respecto, se transcribe la siguiente discusión:

23
24 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 En asuntos de la Presidencia del Banco y demás miembros de Junta Directiva, dos asuntos traía.
26 Usualmente soy el último que hablo, pero hoy voy a tomarme el abuso. Uno es que hoy tengo una
27 comparecencia a la una de la tarde en la Asamblea Legislativa sobre el asunto este de la información,
28 entonces, les voy a pedir que probablemente como a las 11:30, 11:35, una cosa así, yo me retiro
29 para terminar de prepararme. Le pediría a doña Silvia, que conduzca como vicepresidente, entonces
30 sería como presidente en ejercicio de la Junta, hasta donde ustedes consideren que pueden llegar,
31 ojalá que, sin abusar, obviamente, del tiempo de ustedes.”

32
33 **Se dio por recibido.**

34
35 **ARTÍCULO 5.** *Informe del presidente del Banco Central sobre su participación en las reuniones*
36 *anuales de otoño del Fondo Monetario Internacional.*

37
38 Hizo uso de la palabra don **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central,
39 para informar a los señores miembros de la Junta Directiva sobre su participación, en representación
40 del Banco Central de Costa Rica, en la Reunión Anual 2023 del Fondo Monetario Internacional
41 (FMI), que se celebraría del 9 al 16 de octubre de 2023, en Marrakech, Marruecos.

42
43 Al respecto, se transcribe lo siguiente:

44
45 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Y lo otro, como estaba ya aprobado, ya voy don Iván, la semana entrante, en realidad es un periodo
47 más extenso, es más de una semana, es semana y unos días, son las reuniones anuales del Fondo,
48 que le llaman ‘reuniones de otoño’. Entonces, por esa razón estaré ausente del Banco, prácticamente
49 la semana entrante y me parece que el lunes y martes de la semana siguiente, entonces eso es.

Lo otro es que hay una misión del Fondo, que es el 16 y se va el 27. De hecho, ya hay trabajos preliminares, virtuales que se están trabajando con la Administración del Banco. Bueno, entonces quería anunciar eso. Don Iván.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Muchas gracias, buenos días a todos. Nada más don Róger...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La formalidad.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Sí. No, no como tengo que...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo sé cuál. Dele.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

A ver si me dan permiso a mí, también, de retirarme cuando usted se retire, para que me dé tiempo de ir a almorzar y luego terminar, como dice usted, de revisar algunos papeles.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, nada más.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Y pido... entrará un sustituto, le voy a pedir a Karol que me sustituya.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Perfecto, totalmente de acuerdo.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Gracias.”

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 6. *Comentario de la señora Silvia Charpentier Brenes, vicepresidente de la Junta Directiva, referente al tema de la gobernanza en el Banco Central y su participación en el GAECC.*

Seguidamente, la señora **Silvia Charpentier Brenes**, vicepresidente de la Junta Directiva, hizo uso de la palabra para comentar sobre el tema de la gobernanza del Banco Central de Costa Rica, así como sobre su participación en el Grupo de Análisis Estratégico de Cambio Climático (GAECC).

Al respecto, se transcribe la siguiente discusión:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Asuntos de algún otro miembro de Junta Directiva? Doña Silvia, adelante.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, gracias. Buenos días, compañeras y compañeros, quisiera referirme hoy al punto de gobernanza y toma decisiones en el Banco Central. Las decisiones que toma la Junta Directiva se expresan en las actas y se sustentan en la mejor información disponible que nos brinde la Administración y en el mejor criterio de cada uno de los miembros. Con frecuencia hemos acudido a solicitar el criterio

1 legal o del Departamento de Riesgos y de otros expertos en nuestras decisiones para ser asesorados
2 adecuadamente en los distintos ángulos de nuestras decisiones, todo lo cual queda debidamente
3 documentado en las actas de esta Junta Directiva. En ocasiones, la Junta Directiva recibe
4 comunicaciones entre sesiones que, también, quedan debidamente documentadas. Así, las
5 decisiones de la Junta Directiva siempre quedan consignadas por escrito y no toma decisiones fuera
6 de este ámbito.

7
8 En repetidas ocasiones he dejado evidencia en actas sobre mi participación en el Grupo de Análisis
9 Estratégico de Cambio Climático, el GAECC, como asesora. No dirijo ni coordino dicho grupo y el
10 grupo rinde cuentas a sus superiores jerárquicos dentro de la Administración.

11
12 El pasado 27 de setiembre del 2023 varios compañeros directores comparecieron ante la Comisión
13 Permanente Especial para el Control del Ingreso y del Gasto Público y de la cual estuve ausente por
14 razones que hice saber a esta Junta Directiva y a la referida Comisión. Durante la comparecencia,
15 al minuto 67 la diputada Kattia Cambronero pregunta que ‘quién sugirió en el Banco Central que
16 fuera el Banco Central el que generara la *data* o el análisis de la *data* como ustedes lo requerían’, a
17 lo que se le respondió, en términos generales, que el grupo GAECC y otras personas, incluyendo mi
18 nombre, eran quienes estaban analizando cómo se podía cumplir.

19 La diputada Cambronero preguntó que quién era el responsable del grupo y se le respondió
20 nuevamente con mi nombre como coordinadora del grupo. La diputada Cambronero repreguntó que
21 quién en el Banco Central trabajó la estructura de datos para generar el indicador y la respuesta fue
22 que debían preguntarme a mí. Debido a que mi nombre quedó consignado en dicha audiencia con
23 un grado de responsabilidad, quisiera hacer las siguientes aclaraciones:

24
25 Yo no coordino al grupo GAECC. Tal como lo expresé anteriormente, participo como asesora de
26 dicho grupo, y no tomo decisión alguna en el grupo y b) ante lo expresado en la referida audiencia
27 del 27 de setiembre pasado en respuesta a la diputada Cambronero, no tuve participación alguna ni
28 estuve presente cuando se tomó la decisión de que fuera el Banco Central el que generara los datos
29 o el análisis tal como lo requería el Banco Central para cumplir con el Fondo Monetario.

30
31 Tampoco fui partícipe, ni sugerí, que se solicitara datos a un conjunto de bancos comerciales
32 sistémicos. Mis decisiones están documentadas y justificadas en las actas de esta Junta Directiva, y
33 de esas me hago plenamente responsable. Creo oportuno, considerando la coyuntura actual, que
34 estas cadenas de decisiones sean debidamente aclaradas. Muchas gracias.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Con mucho gusto. Muchas gracias, doña Silvia.”

38
39 **Se dio por recibido.**

40
41 **ARTÍCULO 7.** *Comentario del señor Miguel Cantillo Simon, integrante de la Junta Directiva, sobre*
42 *temas tratados en el Comité de Auditoría del Banco Central.*

43
44 De inmediato, hizo uso de la palabra don **Miguel Cantillo Simon**, integrante de la
45 Junta Directiva, para comentar lo que se transcribe de inmediato:

46
47 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Muy bien, ¿algún asunto más? Doña Marta.

49
50 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

1 Miguel ¿no hay que informar lo del Comité de Auditoría?

2
3 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

4 Tal vez sí, para informar varias cosas del Comité de Auditoría. La primera es que nos reunimos y
5 hay una petición que se hizo de ver si se puede llenar una plaza interina para el subauditor interno.

6
7 Ya lo discutimos en la reunión de trabajo y tendremos que reunirnos con la auditora interna interina
8 para nosotros hacer una recomendación y eso lo haremos la próxima semana. Después, también, se
9 rindió un informe de labores que lo recibimos, estaba muy bien, entonces, tal vez, para tenerlos al
10 día de eso.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Sí, muchas gracias, don Miguel, ahí lo que procede, lo que pediría es que, tal vez, la Administración
14 nos ayude con el proceso, de cuál es el proceso para nombramiento de un subauditor interino y que,
15 por favor, que quedáramos bien claros desde este momento, si esa es la opción que vamos a adoptar,
16 que esto no crea ninguna expectativa. O sea, que el proceso tanto del... el proceso del auditor, el
17 cual es un concurso abierto y público y que ese está en acatamiento a los requisitos que se piden ahí.

18
19 Obviamente, este perfil mejorado que ustedes nos harán copia a nosotros, nos compartirán para que
20 lo veamos, pero eso es lo que yo sugeriría en este momento, ¿hay algo más al respecto? Yo no sé si
21 doña Hazel puede agregar algo. Creo que no estaría de más una consulta a la Contraloría para estar
22 seguros de que se puede hacer eso.

23
24 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

25 Nosotros validamos cuál es el procedimiento correspondiente y les dejamos saber.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Perfecto.”

29
30 **Se dio por recibido.**

31
32 **ARTÍCULO 8.** *Informe verbal de la auditora interna interina sobre el seminario de auditores internos*
33 *de bancos centrales adheridos al Cemla.*

34
35 Acto seguido, la señora **Maribel Lizano Barahona**, auditora interna interina del
36 Banco Central, hizo uso de la palabra para brindar un informe verbal sobre la reunión realizada a
37 cabo con los auditores internos de bancos centrales adheridos al Centro de Estudios Monetarios
38 Latinoamericanos (Cemla).

39
40 De lo expuesto sobre el tema en cuestión, se transcribe lo siguiente:

41
42 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 ¿De la Gerencia alguna situación? No. Doña Maribel, ¿la Auditoría Interna?

44
45 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

46 Sí, tengo un asunto muy breve. No sé si le va a dar la palabra a don Édgar. Es muy breve, muy
47 breve.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Adelante.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Don Miguel, me sugirió ayer que les haga un resumen sobre la reunión que tuvimos de auditores internos de bancos centrales que están adheridos al Cemla; la semana pasada Costa Rica fue sede, vinieron auditores de 22 países. Bueno, el objetivo, me dijo don Miguel, es para que conste acá en el foro de la Junta Directiva, esta reunión.

Vinieron auditores de 22 países, fue muy exitosa la reunión e incluso vino el representante como representante del Cemla, don Roberto Marino, asesor de la dirección de Cemla y vinieron países que la verdad no esperábamos que asistieran. Vino el auditor interno del Banco Central de España, vino un director de la auditoría del Banco Central de Canadá, vino la auditora interna de Filipinas, el auditor de Portugal y bueno, de Latinoamérica sólo faltó Argentina, Venezuela y Nicaragua, el resto estuvieron presentes en la reunión y vinieron varios países del Caribe.

Hubo una temática muy variada donde nosotros pudimos ver temas, hicimos un *benchmark* de todas las auditorías, temas claves, hubo temas muy variados, auditoría ágil, informes de auditoría, cambios de unas normas. Tuvimos la presencia de un expositor del Instituto de Auditoría Interna Global quien nos vino a explicar los cambios en normas de auditoría.

Hablamos de líneas de defensa y modernización de informes, ciber resiliencia, de sostenibilidad ambiental, cómo influyen nuestros planes de trabajo, la sostenibilidad. Se habló de analítica de datos y fue bastante exitoso y para concluir la reunión, pues quedamos en que vamos a seguir realizando esta reunión de auditores de bancos centrales porque nos da mucha retroalimentación y nos muestran mejores prácticas.

Se estableció, también, un contacto permanente para elaborar actividades de capacitación vía virtual para auditores de Banca Central y se le hizo una solicitud de apoyo a Cemla para esta reunión anual y para que el Cemla nos abra espacios a los auditores en temas económicos, porque la verdad que tienen muy buenos temas económicos y no nos incluyen a la auditoría. Y, pues nuestros auditores que analizan estos temas económicos necesitan también de esta inducción. Entonces, lo solicitamos y Cemla se vio muy abierto a darnos el respaldo y salimos muy contentos porque creemos que fue de mucho éxito la reunión y eso era lo que quería resumirles. Muchísimas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchísimas gracias a usted, doña Maribel, excelente. Queda consignada sus conclusiones, sus comentarios sobre esa reunión de auditores latinoamericanos. Muchas gracias."

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 9. *Informe de Gestión de las Reservas, Informe de Operaciones Monetarias del Banco Central de Costa Rica e Informe Trimestral de los Riesgos Financieros, todos, con corte al segundo trimestre de 2023.*

Los señores Francisco Meza Chacón, director del Departamento de Administración de Operaciones Nacionales, y Mario Ramos Esquivel, director del Departamento de Administración de Reservas, ambos funcionarios de la División Gestión de Activos y Pasivos, así como Gina Chacón Argüello y Diego Agüero Morera, ambos funcionarios del Departamento de Gestión Integral de Riesgos y Cumplimiento, participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.

De conformidad con el orden de día, se conocieron los siguientes oficios:

- i) DAP-0063-2023, del 01 de setiembre de 2023, por medio del cual, la señorita Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, adjunta el Informe de Gestión de las Reservas y el Informe de Operaciones Monetarias del Banco Central de Costa Rica correspondientes al segundo trimestre de 2023.
- ii) JD-GRC-0025-2023, del 03 de agosto de 2023, en el que don Pablo Villa Michel Morales, director del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, en atención al oficio GER-0033-2022, del 7 de febrero de 2022 y a lo dispuesto en el artículo 13 de las *Políticas para la Gestión de las Reservas Internacionales*, remite el Informe Trimestral de Riesgos Financieros de las Reservas Internacionales Netas, correspondiente al segundo trimestre de 2023, referido en el inciso i precedente.

Sobre los temas en análisis de transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pasaríamos, inmediatamente, a asuntos de gestión el 4.1 dijimos que lo excluíamos para ser discutido en una próxima oportunidad, entonces, pasaríamos al asunto 4.2 que es el Informe Trimestral Gestión de Reservas Internacionales. Adelante, Diana, supongo.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, adelante, sí ¿qué pasó?

Se deja constancia de que al ser las once horas con seis minutos el señor Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia, dejó de participar de la sesión.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Si me permite, por favor, inviten a Gina Chacón y a Diego Agüero, si son tan amables.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Pablo, invítelos usted, ah bueno, usted tiene la...

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Tal vez, Ana Virginia.

SRA. ANA RAMÍREZ ARAYA:

Con gusto los convocamos, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. Perdón, en algún momento me pareció que alguien mencionó que Édgar tenía algo que decir. Édgar se nos desapareció. Doña Hazel, adelante, perdón.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

No, es que Édgar, lo que iba a hacer era consultar si iban a revisarse el descriptivo del auditor el día de hoy, pero ya yo le hice saber que se iba circular y que se planteaba para la próxima semana, si Dios quiere.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. Perfecto.

SRA. ANA RAMÍREZ ARAYA:

Este tema, también, lo vamos a excluir del orden del día, doña Hazel.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Sí, pasamos directo al tema de reservas.

SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:

Muy bien, entonces, si gustan voy a compartir la pantalla. Me dicen si ya la están viendo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, adelante.

SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:

Perfecto. Bueno, nosotros, entonces, lo que vamos a hacer es presentar lo que son los informes de gestión de segundo trimestre del año 2023, que corresponde a los meses de abril, mayo y junio como ya pasó este trimestre, vamos también a mostrar algunos datos para lo que es los meses de julio, agosto y setiembre.

Primero, vamos a iniciar con lo que es el Informe de Gestión de Reservas Internacionales y, posteriormente, con el Informe de Gestión de Operaciones del Mercado. En lo corresponde al Informe de Gestión de Reservas Internacionales, pues, también, un poquito para ubicar en el tema, esto es un informe de rendición de cuentas que efectúa la División Gestión de Activos y Pasivos hacia la Junta Directiva.

Bueno, lo que es la evolución de las reservas internacionales tenemos que, bueno, las reservas se han incrementado sustancialmente este año y cerraron en 11.139 millones al corte del segundo semestre, esto es a julio. Lo que es al cierre de setiembre, que fue la semana pasada, cerramos en 11.334 millones, alrededor de 200 millones más que el cierre del trimestre. Han estado relativamente estables y lo que es con la relación del indicador de reservas, pues, también, estamos en un nivel adecuado, estamos dentro del rango sugerido por el Fondo Monetario entre el 100 y 150, estamos en un 126% al cierre de julio...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Diana.

SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:

Señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vamos a ver. No es el rango sugerido por el Fondo. Es el rango, más bien, que fue definido por la Junta Directiva que sigue una metodología que es sugerida por el Fondo.

SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:

De acuerdo, perfecto. Bueno, estamos en ese nivel adecuado. Bueno, con lo que tiene que ver con las reservas, entonces, por clase de activos aquí tenemos lo que es la composición al 31 de marzo del año 2023 y al 30 de junio del año 2023 y, en general, tienen poca variación. Quizá lo que más

se ha incrementado durante de punta a punta fue de los bonos de renta fija emitidos por gobiernos de países extranjeros que pasó de un 32 a un 36%.

Lo que son los instrumentos de renta fija a corto plazo se mantuvieron, prácticamente, invariables en un 53% y ese incremento de bonos de gobiernos extranjeros se dio con una reducción... contraprestación, fue una reducción a los bonos de renta fija emitidos por agencias supranacionales y otras entidades oficiales. Por último, lo que son los renta fija emitidos por entidades no financieras del exterior, se mantuvo, prácticamente, invariable el porcentaje.

En cuanto a calificación por calificación crediticia, igual, tenemos a nivel de corto plazo se mantiene, prácticamente, en su mayoría invertido en lo que es en la calificación A1, de corto plazo y en largo plazo mantenemos una gran mayoría en lo que son la calificación triple A que es un 84,4% y hay unas segundas proporciones en otras calificaciones.

Comentar que esta va a ser la última vez donde va a salir tanto en triple A puesto que el 1º de agosto se bajó la calificación de crédito de Estados Unidos, entonces, en el segundo trimestre sí se va a dar una variación así, porque ya el promedio de Estados Unidos quedó en AA+, lo cual, también es una super, muy buena calificación crediticia, tomando en cuenta que, históricamente, esos países, con esas calificaciones, no hay casi problemas de incumplimiento.

Ahora, en lo que responde a la caracterización de las reservas con nivel de verdor tenemos dos indicadores que vamos a ir mencionando. Uno es lo que es la huella de carbono, medida como la intensidad de emisiones de carbono en una cartera con relación al producto interno bruto en el caso de lo que son las emisiones de gobiernos soberanos o con respecto a las ventas totales, en el caso de otro tipo de entidades que no son gobierno. Y ambos casos se ponderan por el valor relativo dentro de esa cartera.

La idea es que ese indicador sea lo más bajo posible y también, hasta ahora se ha seguido utilizando lo que es un indicador de puntaje ambiental, que considera varios criterios de acuerdo con la entidad proveedora de ese servicio. El puntaje está entre 0 y 10, siendo 10 la mejor calificación y lo deseable. Entonces, en lo que corresponde a la huella de carbono a marzo, entre marzo y junio hubo una pequeña reducción en lo que son los bonos de gobiernos no soberanos y en los bonos soberanos hubo un pequeño aumento.

Ambos, en todo caso, se mantienen muy por debajo de lo que es el universo de emisores de bonos no soberanos y también, del universo de emisores de bonos soberanos. Con respecto a lo que es el indicador de puntaje ambiental, este se mantuvo también, prácticamente, invariable, pasó de 5,6 a 5,7. Ahora bien, en lo que corresponde al retorno de las reservas internacionales tenemos muy buenas noticias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Diana. Dese una 'vueltecita' para ver la conclusión. La conclusión es, en general...

SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:

Sí. Que es muy bueno o sea estamos muy bien en ambos indicadores y estamos muy por debajo de lo que es el universo de indicadores de WACI de emisiones de huellas de carbono. Muy, muy por debajo, en realidad.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Recuerde que este es un indicador de cumplimiento que viene con el convenio con el Fondo, a marzo
2 o a enero tenemos que publicar un informe en el sitio *web*. ¿Qué es lo que usted anticipa? ¿Vamos
3 a mejorar con respecto al 2022 o vamos a desmejorar?

4
5 **SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

6 Vamos a ver, es muy similar, me parece que nos vamos a mantener en niveles muy similares.
7 Recuérdese, Róger, que el convenio o lo que quedamos con la gente del Fondo Monetario
8 Internacional es la publicación de estos datos.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 No necesariamente mejorar.

12
13 **SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

14 No necesariamente mejorar. También, ese fue un tema que internamente hemos venido hablando.
15 El tema es si deberíamos poner como algún rango meta. Estamos en eso, pensando algún nivel que
16 sea adecuado, también, a las características de reservas y algo en lo que sí querríamos o estamos
17 analizando como hacerlo.

18
19 También recordar que es un tema muy incipiente. Nosotros también internamente hemos empezado
20 a hablar de, bueno, que si deberíamos usar dos indicadores o si más bien nos decantamos por solo
21 seguir publicando lo que es, bueno, solo seguir utilizando más bien la huella de carbono que ese es
22 el indicador que se está publicando, en realidad. Quizá porque también, ya se ve que otros bancos
23 centrales, también, tienden más hacia publicar lo que es la huella de carbono. Hacia adelante,
24 también, ese indicador de puntaje, también seguir pensando a ver si más bien no lo excluimos. Pero
25 realmente es un proceso en el que estamos ahí.

26
27 Lo que sí hay que recordar es un compromiso de transparencia de publicar y que eso también ya lo
28 cumplimos, de hecho, este año.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Muy bien, muchas gracias.

32
33 **SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

34 En cuanto a los retornos, como les estaba diciendo, en realidad, tenemos buenas noticias y, vamos
35 a ver, por un lado, bueno, en realidad, lo que ha estado ocurriendo con el Comité de Operaciones de
36 Mercado, desde el año pasado venimos con un incremento muy acelerado en lo que son las tasas de
37 los fondos federales. Es el más acelerado que se ha observado en los últimos años, bueno, desde
38 hace muchísimos años. Aquí en el gráfico a la derecha tenemos, bueno, cuántos meses desde que se
39 inició el ciclo de tasas y cuántos aumentos se han dado, cuál ha sido el cambio acumulado... es el
40 eje vertical y los meses desde que se inició el ciclo de tasas.

41
42 Aquí lo que se ve es como, bueno, este fue el más este periodo 2022 ha sido el más acelerado en
43 que se tenía históricamente desde los años 90, desde el 90. Ahora bien, en junio el Comité decidió
44 no aumentar las tasas de interés por primera vez en quince meses. Aquí pareciera que no hubo
45 incrementos en estos meses, pero, en realidad, no es que no hubo incrementos, es que no hubo
46 reunión. Hay que recordar que el Comité de Operaciones Federal de Operaciones de Mercado se
47 reúne ocho veces por año. Entonces, hay meses donde no hay reunión y por eso no se veía ese
48 incremento.

1 Ahora sí, desde junio, en junio decidieron no aumentar las tasas de interés por primera vez en quince
2 meses. Aquí hacia abajo puse, bueno, igual, muchos de los miembros esperan que quizá sí es
3 apropiado aumentar las tasas antes de fin de año. Aquí puse las fechas de las reuniones, las reuniones
4 son de dos días, en realidad y al final del segundo día, aquí están lo que son las fechas del segundo
5 día, es cuando se publica si se va a incrementar o se mantiene la tasa, bueno [...] con respecto a la
6 tasa.

7
8 Entonces, en junio se toma otra vez la tasa, luego en julio ya se tiende también la tasa se mantuvo
9 constante y ahora estamos esperando la próxima reunión que inicia 31 de octubre y termina el 1º de
10 noviembre. Faltan sólo dos reuniones para, bueno, faltan hay dos reuniones, pero además para este
11 año, la reunión de noviembre y la reunión de diciembre. Eso un poquito para situar en contexto.

12
13 En ese contexto, entonces, la tasa de rendimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos ahí ya,
14 con eso vemos un poquito lo que es la parte de corto plazo y en lo que es la parte de los bonos del
15 tesoro de Estados Unidos, el principal plazo que se tiene en las reservas es la tasa dos... es la tasa,
16 el resumen, lo que es la tasa a dos años y aquí se ve cómo durante el segundo trimestre se incrementó
17 de 4,03 a 4,90, hubo un incremento de alrededor de 87 puntos básicos, lo cual fue muy interesante
18 porque es producto de la tasa de inflación que está por encima de la meta en el caso de Estados
19 Unidos.

20
21 Digo, también, que es muy interesante porque es un aumento a niveles que son un poquito inferiores
22 a lo que habíamos tenido en marzo en este tipo como alrededor de febrero y marzo donde las tasas
23 venían incrementándose más aceleradamente cuando había una inflación de alrededor del 6% y ahí
24 fue donde se observó aquella caída muy fuerte en las tasas, producto de las quiebras en los bancos
25 internacionales.

26
27 Posteriormente, eso ya se ha tranquilizado y tenemos ese incremento paulatino. Lo que pasa es que
28 este año, ese incremento de 87 puntos base, partiendo de una tasa de un 4%, bueno, por ahí, alrededor
29 de 4, a nivel de las reservas, si bien, sí afecta un poquito a nivel de efecto sobre la variación de
30 capital, variación de precios, la realidad es que la base es muy fuerte. Entonces, lo que son los
31 precios por interés más que compensa lo que son las variaciones en los precios.

32
33 Y, bueno, durante lo que es tercer trimestre aquí lo que observamos es que la tasa se mantenido,
34 también, incrementándose, pero no [...]. Lo que resulta muy interesante es también lo que es la
35 forma de la curva de rendimiento del tesoro de los Estados Unidos. Lo vemos aquí es, bueno, esta
36 línea celeste es lo que fue el cierre de marzo del año, de este año.

37
38 Aquí la tenemos en azul lo que es las tasas o la curva al cierre de junio del 2000 de julio de este año,
39 donde se ve que el incremento se dio principal... bueno las tasas de incrementaron muy fuertemente
40 la parte más corta mientras que la parte larga se mantuvo con muy leves incrementos y eso hizo que
41 la curva presentara una pendiente muy negativa. De hecho, con diferencias de más de 100 puntos
42 básicos entre lo que es la tasa de dos años y la tasa de diez años.

43
44 Ahora, lo que ha pasado este trimestre es que, más bien, la parte corta, si bien se ha incrementado,
45 lo que ha resaltado mucho es lo que es el incremento en la parte larga de la curva. Eso lo que ya está
46 diciendo, de alguna manera, es que ya los agentes están previendo que, en general, que la inflación
47 se va a tener en niveles por encima de la meta del 2% por un periodo más prolongado. Y esto tiene
48 implicaciones en lo que son los mercados accionarios y en lo que son las empresas que se financian,
49 usualmente, a más largo plazo. Y es la tasa que se utiliza más para descontar lo que es la valoración

de las acciones, flujos futuros de las empresas.

Mas bien, entonces, lo que es a nivel del retorno interanual a julio es de 2,49%, lo que es interanual setiembre-setiembre es 3,86%. El acumulado de lo que es enero hasta setiembre, sin anualizar, es de 2,92%. Entonces, tenemos retornos muy positivos, muy fuerte, no observados desde hace muchos años y, de hecho, estos retornos positivos más que compensan los retornos más bajos de los periodos anteriores. Además de que también tenemos mayores niveles de reservas.

Bueno, aquí está lo que fue el retorno, entonces, del segundo trimestre del año 2023 que fue de 0,51, lo que es el segundo trimestre del 2023 que es un 1,11%. Todos estos datos son sin anualizar. De hecho, los únicos anualizados son los que son los datos interanuales.

Y con respecto a indicadores de gestión, lo que tenemos es, bueno, siempre se ha cumplido con la estrategia de inversión dentro de los rangos autorizados para cada clase de activos. Aquí se muestran lo que son los rangos autorizados, por ejemplo, lo que son en gobierno de países extranjeros entre un 25 y un 75 y este es el rango observado para... durante todo el trimestre que está entre un 26 y un 35% y así por el estilo en todos se ha cumplido. Bueno, hasta aquí la parte de lo que es el Informe de Gestión de Reservas Internacionales. No sé si quieren que haga una pausa aquí o que termine lo que es la parte del Informe de Gestión de Operaciones de Mercado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, me parece que la costumbre ha sido que se hace una pequeña pausa para que la gente de riesgos nos informe qué observan, si tienen algún comentario al respecto. Adelante, Pablo.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Sí, buenos días.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón. Nada más hacer alguna observación antes de lo de riesgos sobre esta parte, que son unas cuestiones de forma, más que todo. En cuando se habla de los indicadores climáticos en el informe, me refiero al informe, no a la presentación, porque en la presentación se subsanan algunas de estas omisiones que, por ejemplo, en el informe en sí, se dicen, se definen los indicadores, pero no se indica hacia qué lado es positivo o no. Es decir, no hay una idea de cuándo mejora o cuándo empeora el indicador.

Después, se dan simplemente los números, si uno no supiera, se queda uno preguntando cómo está respecto de estos indicadores el Banco Central, si está bien o mal porque es muy bajo, mucho más bajo que el universo en una cosa y en la otra se citan, generalmente, a países que están mejor en cada uno de los indicadores, pero no se dice nada al respecto. Entonces, nada más una observación, tal vez, tener el cuidado en el informe de, al definir los indicadores, indicar en qué dirección mejora y en qué empeora y después, en el resultado también poner en contexto como está el Banco Central, las reservas del Banco Central.

Después, en el cuadro 4, que Diana lo puso ahora aquí en la presentación, se incluyen algunas variables o indicadores que no se mencionan ni siquiera se definen ahí tampoco al pie del cuadro. Entonces, se habla, por ejemplo, de error del seguimiento, no se define y, después, la razón de información y esa razón de información se define ahí como 'el retorno en exceso dividido entre el error de seguimiento', pero no se hace ninguna mención. Entonces, esa razón varía bastante dependiendo del numerador y el denominador, pasa de 1,78 en el 2019 a 3,29 a 2,08 y ahora es el nivel más bajo 0,73. Pero en el texto no se dice, absolutamente, nada respecto al indicador y las

1 consecuencias de que suba o baje.

2
3 Entonces, nada más, tal vez, tomar nota de eso. Por principio, a mí me parece que en cualquier
4 cuadro que se ponga algo, una variable, un indicador, es porque se va a usar, se va a hacer referencia
5 a él. Si no se hace referencia del todo, tal vez, más bien no vale la pena ponerlo. Eso es, gracias.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Muchas gracias, don Max. Ahora con el comentario, Diana ¿es esa ‘la razón de información’ que
9 nos dice cuántos puntos base es más de rendimiento por unidad de riesgo?

10
11 **SRTA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

12 Sí, señor. Sí, vamos a ver perdón, sí señor, con respecto a lo que dice don Max lo que estoy haciendo
13 es tomar nota para el próximo informe agregarlo para que no quede pendiente nada de eso. Y sí,
14 realmente, es bien interesante lo que está diciendo y lo vamos a comentar un poquito más, porque
15 lo que tenemos es que, justamente, ha estado bajando porque ha habido mucha volatilidad en el
16 mercado. A la vez que tenemos un mejor retorno, un mayor retorno en las reservas, tenemos
17 muchísima más volatilidad.

18
19 Es interesante notar cómo ha cambiado todo. De hecho, este año con respecto al año anterior, todavía
20 el año anterior, nosotros hablábamos de que ‘se movió un montón las tasas’ cuando se movían 3
21 puntos básicos en un día. Hoy por hoy un movimiento 10 puntos básicos o menos de 10 puntos
22 básicos ni siquiera los vemos.

23
24 Pero tiene razón, don Max, ahí lo vamos a agregar, para efecto de que quede más claro en el informe
25 y, omitir el dato si fuera el caso. Pero la verdad es que sí es interesante de mencionar, porque sí, el
26 mercado ha estado mucho más volátil que otros años. Lo que pasa es que a la vez que ha habido
27 más volatilidad, el retorno es lo suficientemente alto y absorbe cualquier volatilidad. Pero la
28 respuesta es vamos a incluirlo y también el indicador que está [...].

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Muchas gracias. Adelante, don Pablo.

32
33 **SRTA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

34 Falta don Jorge, perdón.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Perdón, es que no los veo. Interrumpan, recuerde que no los veo, entonces... Adelante el que haya
38 levantado la mano.

39
40 **SRTA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

41 Está silenciado, don Jorge.

42
43 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

44 Tal vez, si baja la presentación, Diana porque no se ve.

45
46 **SRTA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

47 Es que está silenciado don Jorge.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Don Jorge, el micrófono.

2
3 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

4 Listo. Sí, una pregunta y tal vez, un comentario. Empezando por lo segundo. En la calle se suele
5 comentar la evolución de las reservas y cuál es el impacto que produce en el mercado cambiario. Se
6 dice, por ejemplo, que el Banco Central ha adquirido una cantidad muy fuerte de reservas comparado
7 con años anteriores en la que perdía y el tipo de cambio... el Banco era un comprador neto y el tipo
8 cambio no subía. También, se dice que, al contrario, que más bien evitaba que el tipo de cambio
9 cayera.

10
11 Entonces, la pregunta ahí que sale flotando es esta: ¿ahora que el Banco ha mermado su compra de
12 reservas para sí mismo -no para el sector público no financiero- qué es lo que va a pasar con el tipo
13 de cambio? Que el tipo de cambio va otra vez va a caer si el Banco no está activamente o no va a
14 estar activamente comprando reservas. Esa es una pregunta.

15
16 La otra es lo que tiene que ver con la rentabilidad...perdón, volviendo a la anterior. A mí me llamó
17 mucho la atención y a alguna gente también, de que la semana pasada el Banco Central intervino en
18 el mercado cambiario cuando el tipo de cambio subía apenas un poquillo y vendió ahí como tres
19 millones y algo de reservas. La gente a veces se pregunta por qué, cuál es verdaderamente la política
20 del Banco Central en este sentido.

21
22 Ahora, pasando al otro comentario. Ese es este, ahora estamos atravesando un período de vacas
23 gordas. El Banco tiene más reservas de las que ha tenido en mucho tiempo y ha logrado recuperarlas
24 o adquirirlas en un período de tiempo muy bajo. Además, de eso las tasas de interés en el mercado
25 internacional han caído en los últimos dos días, creo que subió la tasa, la retribución en los Estados
26 Unidos al 5%, creo que ahí está en el gráfico de ustedes, ¿verdad?

27
28 Entonces, aquí la duda es esta, de si ahora que estamos teniendo un buen nivel de reservas y, además,
29 unas tasas internacionales de interés que le están dando mucha rentabilidad al Banco, si no cabría
30 curarse en salud, porque de aquí a dos años las cosas pueden variar y no a favor, si no en contra de
31 la buena rentabilidad que ha obtenido el Banco. Gracias.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Voy a tomarme el atrevimiento, tengo que irme cuando la presentación se pone todavía más
35 interesante. El Banco ha seguido comprando reservas en el mercado, ha seguido siendo
36 superavitario. Lo que ocurre es que no se ve en el indicador de reservas porque el Gobierno ha
37 estado haciendo pagos de obligaciones en moneda extranjera. Han bajado los depósitos del Gobierno
38 y el Banco Central ha seguido comprando en el mercado.

39
40 Como todos sabemos, no podemos saber cuál va a ser el tipo de cambio de hoy en adelante, eso lo
41 va a determinar el mercado. Sin embargo, los patrones de estacionalidad que se han tendido a atenuar
42 un poco, lo que indicaría es que estamos, probablemente, en las últimas semanas en donde el
43 mercado es relativamente seco. Uno pensaría, ya desde la tercera semana de noviembre en adelante,
44 habrá condiciones para que haya un superávit de divisas y eso podría llevar a una apreciación
45 adicional del colón.

46
47 Sin embargo, recuérdense que nosotros en el indicador de reservas habíamos dicho que si podemos
48 llegar a los 150 del indicador que mostró Diana. Todavía, ahí nos faltan como 2 mil millones.
49 Entonces, ahí el Banco va a seguir comprando reservas, es lo que yo pensaría, si el mercado lo

1 provee el Banco lo compra. Y un adelanto. En próximas sesiones ya tiene que traer Alonso y Henry,
2 tienen que traer el Informe de Política Monetaria. Entonces, se hará una revisión del producto y
3 entonces, ese denominador va a aumentar, entonces más bien como razón con respecto al PIB se
4 nos va a caer un poquito, lo cual nos da más espacio para comprar.

5
6 Y la compra, la intervención que hubo un día de estos, yo la vi, eso es por la definición que tenemos
7 en las reglas de intervención, pero eso habría que revisarla a ver si le damos un poquito más de
8 volatilidad. Entiendo que esa fue la razón, ahí quien tiene eso al dedillo, usualmente, es don
9 Francisco Meza. Yo lo vi, pero en el neto, lo que ha privado es que el Banco Central ha estado
10 comprando.

11
12 Ahí hay movimientos de muy corto plazo, cuando digo de minutos, de 15 a 20 minutos. Lo que
13 llaman como no me gusta la palabra, digamos 'seguidillas' es 'rachas' en español, la gente le llama
14 *rallies*. Entonces, que tienden a desordenar el mercado y sobrepasan el parámetro de intervención,
15 entonces, eso obliga a la mesa a meterse en eso. Pero no sé si tanto Diana como Francisco pueden
16 dar esa explicación y, obviamente, bueno, veo a doña Hazel. Escucho lo que ustedes tienen que
17 decir y me salgo. Perdón, adelante.

18
19 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

20 Para complementar la idea que se me quedó un punto en el tintero y es este. La gente lo que está
21 pensando es que el Banco Central por esa pequeña intervención que tuvo y por la línea que ha
22 observado del tipo de cambio en los últimos dos meses o no sé qué, es que, si el Banco Central
23 estaba casado con ese nivel de tipo de cambio y no, para terminar, y no quiere que se varíe. Eso a
24 mí me parece que, si no es así, hay que aclararlo, porque es muy importante para la formación de
25 expectativas en el mercado cambiario.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Definitivamente. En el Informe de Política Monetaria haremos como siempre un buen comentario
29 sobre las reservas, la política del Banco. Y no, no tiene absolutamente... no estamos comprometidos
30 ni con ningún nivel, ni con ninguna senda del tipo de cambio.

31
32 Yo no sé si doña Hazel tiene la mano levantada, pero la voy a dejar; a propósito, que sea la última
33 que hable para irme con lo que dice doña Hazel. No sé si Diana o Francisco tienen algo particular
34 que decir sobre esa intervención atípica, bueno no atípica, esa intervención.

35
36 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

37 Ah bueno ¿hablo yo? O ¿me espero a doña Hazel? Perdón.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 No, dele usted.

41
42 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

43 Ah bueno. Buenos días. Sí, nosotros intervenimos la semana pasada por dos razones. Primero,
44 porque veníamos ya desde un par de días antes -no precisamente el viernes, fue viernes... no el 26,
45 tuvimos un par de ajustes importantes en el tipo de cambio. De hecho, el ajuste más grande lo vimos
46 del 28 a... del 27 al 28 que se ajustó casi ¢4. Lo que llamó la atención, no fue tanto el ajuste del
47 tipo de cambio, sino que ese día, el día anterior y, propiamente, el viernes, las ventanillas estaban
48 excedentarias, o sea, teníamos y en montos importantes.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 En mucho, en mucho.

2
3 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

4 Sí, sí. Entonces, no era congruente el comportamiento que estábamos viendo en pantalla con
5 compradores muy agresivos comprando, cuando los vendedores estaban vendiendo lo que se
6 requería. Entonces, dejamos ajustar el jueves. El jueves se ajustó, como les mencioné, más de ¢4.
7 Y el viernes cuando siguió la misma senda, llegó un punto en el que el marginal estaba por encima
8 de los ¢5 con respecto al día anterior y, entonces, se optó por intervenir con ventas.

9
10 Eso hizo que el tipo de cambio se devolviera significativamente o se devolvió muchísimo y la sesión
11 fue una sesión bastante líquida, se negociaron más de USD 41 millones ese día. Entonces, me parece
12 que fue una intervención exitosa porque el tipo de cambio siguió su trayecto, o sea, igual se
13 incrementó ese día había, evidentemente, una mayor demanda.

14
15 Pero no se ajustó como parecía que querían que se ajustaran algunos de los participantes, que ese es
16 el segundo factor, quiénes están demandando, especialmente administradores de fondos de terceros.
17 De hecho, yo hablé con algunos...

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 ¿Fondos de pensiones, don Francisco?

21
22 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

23 Sí, especialmente...

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Los de siempre.

27
28 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

29 Especialmente, fondos de pensiones. Yo hablé con algunos el jueves y el viernes y estaban muy
30 interesados en que el tipo de cambio subiera. No fue un buen mes para las inversiones en dólares.
31 Afuera los rendimientos en acciones no estuvieron para nada bien y aquí el tipo de cambio estaba
32 reflejando una caída con respecto al mes anterior. Entonces, me parece que vieron la oportunidad y
33 estaban tratando de mejorar un poco el desempeño. Entonces, de ahí la decisión de participar ese
34 día y como mencionó don Róger, por lo menos en la mesa, no sé si nosotros no estamos viendo la
35 pintura completa, pero por lo menos a nivel de mesa, nosotros no estamos ni comprometidos con un
36 nivel determinado de tipo de cambio ni con una senda.

37
38 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

39 Pero el mensaje que dieron es clarísimo y es distinto de lo que plantea Róger. Ustedes lo pueden
40 explicar en palabras, pero el mercado está entendiendo el mensaje de que el Banco Central no quiere
41 que suba, que se mantenga más o menos en ese nivel y por eso interviene con una subida muy, muy
42 pequeña.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Yo discreparía de eso don Jorge, eso en el sentido que...

46
47 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

48 Bueno, pero es lo que el mercado está viendo, Róger.

49

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, sí, sí.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Internamente se puede pensar otra cosa. Tal vez, el punto importante no es en quién tiene o no tiene razón. Lo que yo creo que es importante que el Banco Central en sus intervenciones, este Banco Central y cualquier otro banco central manda mensajes y lo que no me quedó claro a mí es que es que el mensaje que se mandó sea el que percibió el mercado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí. Ahí lo que pasa, don Jorge, es en parte la imperfección que hay en el mercado, es hablar de que hay un grupo de gente que tiene el poder para mover el tipo de cambio a un lado y a otro. El Banco observa eso, no responde a variables fundamentales del tipo de cambio, el movimiento no es coherente con la situación de mercado, eso legitima la de intervención. Pero es entrar en una discusión muy compleja. Yo le quité la palabra a doña Hazel, entonces, primero doña Hazel y después don Miguel, porque desde hace rato estoy diciendo que me voy a ir y no me he ido.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

No se preocupe, don Róger, era un poco más bien apuntar lo que ya dijo Francisco. Entonces, no tendría nada que adicionar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Yo además lo vi y lo entendí de otra manera. Esa intervención, también, era el fin de un trimestre y todos los fondos de terceros, esa es la foto del trimestre, especialmente, es un tema importante y el tipo de cambio puede ser una cosa que cambie esos estados de la gente que tiene fondos de pensión y más lo que están diciendo de la abundancia en ventanillas, pero la escasez en el Monex en los días anteriores señala como que había algo que no era tan normal.

Entonces, a veces ante eso pues yo... y como usted dice con una intervención muy pequeña de tres millones, hubo un cambio muy fuerte. Entonces, también cara al Banco Central a veces tiene que hacer como una contraparte también para que el buen funcionamiento del mercado refleje lo fundamental.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Miguel. Vean yo me voy a despedir. Doña Silvia, usted creo... que es la vicepresidente, entonces, quedaría dirigiendo la Junta. Muchas gracias, compañeros.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Gracias Róger. Muy bien. Buena suerte.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La voy a necesitar. Hasta luego. Muchas gracias.

Se deja constancia que a las once horas con cuarenta y un minutos el señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, dejó de participar virtualmente de la sesión. La señora Silvia Charpentier Brenes, en su condición de vicepresidente de la Junta Directiva, continuó presidiendo la sesión.

1
2 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

3 Muy bien, entonces, no sé si, nuevamente, tiene razón Róger que no se ven las manos. Entonces, yo
4 tal vez le pediría a Ana de la Secretaría que, por favor, informe si alguien tiene la mano levantada.
5 Continuamos, entonces, con el informe de...

6
7 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

8 Falta Alonso.

9
10 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

11 Adelante.

12
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Doña Silvia, muy rápidamente. Como para comentar un poco lo que decía don Jorge. En realidad,
15 sí, yo entiendo que la gente lo pueda interpretar de esa manera. Sin embargo, si uno se fija en las
16 series de cuánto ha comprado el Banco para operaciones propias y para restituir lo del sector público
17 no bancario en un episodio, en una ventana larga de tiempo. Uno se da cuenta que el Banco ha
18 participado muy activamente y así, posiblemente, salga en el comentario de la economía que va a
19 salir muy pronto.

20
21 Ha participado muy activamente en el mercado de cambiario como demandante. Entonces, que haya
22 un movimiento en particular de un día en una dirección y que haya una intervención de un monto
23 pequeño y eso llama la atención, lo que debería ver la gente es la tendencia de más largo plazo. Yo
24 creería que alguna gente sí podría verla, entonces, tal vez, debemos llamar un poco más la atención
25 para que el análisis sea el correcto, completo, viendo todas las diferentes series de cómo participa
26 el Banco Central en el mercado cambiario.

27
28 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

29 Pero perdón, Alonso. Fijate que yo vuelvo a lo mismo. A pesar de las intervenciones anteriores, a
30 mí me parece que el Banco Central está diciendo, está dando un mensaje distinto del que dijo Róger.
31 ¿Qué dijo Róger? Que nosotros no estamos casados con ningún nivel. Pero, por otro lado, se habla
32 de que el tipo de cambio en esa proyección de varios meses está reflejando los fundamentales, está
33 reflejando una tendencia de largo plazo.

34
35 ¿Qué significa eso? Que el Banco Central está percibiendo que eso es lo que debe ser y entonces, si
36 se aparta un poquito y se sube para arriba el tipo de cambio, el Banco Central interviene para que
37 vuelva a esa línea. Ese me parece que es un mensaje, ustedes pueden decir que no, y que el Banco
38 no está casado con ningún tipo de cambio, ni con una línea, ni con una tendencia. Pero yo les digo,
39 sinceramente, que el mercado lo ve de una manera distinta.

40
41 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

42 Marta.

43
44 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

45 Yo coincido, don Jorge, de que el Banco debe dar un mensaje claro. Pero el mensaje claro debería
46 ser que el Banco va a respetar el comportamiento y la tendencia que tenga el tipo de cambio, de
47 acuerdo con los fundamentales, pero que no va a permitir movimiento que obedezca a manipulación
48 o a acciones que no correspondan a comportamientos de mercado. Eso sí, el Banco debería enviar
49 un mensaje claro de que no lo va a permitir, porque aun cuando sea de poquitito, muchas veces si

ven que el mercado está abundante, puede ser que lo quieran llevar de poquito en poquito y, entonces, diga, a no, el Banco que no intervenga. Pero, precisamente, es lo que se debe evitar, que haya manipulación del tipo de cambio.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Pero Marta, es que ahí lo que tenés que hacer referencia es a la decisión que tomó el Banco Central hace ya varios años sobre el régimen cambiario y los criterios que impulsan la intervención que son movimientos abruptos en el tipo de cambio. Pero a mí me llama mucho la atención que una pequeña cantidad de esa, aunque el Banco tenga mucha información interna, sea un movimiento abrupto en el tipo de cambio. Tengo la impresión de que eso debe revisarse y que el Banco debe darle al mercado un poco más de flexibilidad y no... es que, no es que el Banco se asuste, cuando se aparte de esa línea.

Es que el mercado cambiario tiene que ser fundamentalmente más libre y reflejar bien, claramente, las fuerzas de oferta y demanda y si son las operadoras de pensiones las que están tratando de hacer lo que hicieron hace tiempo, que subió mucho el tipo de cambio, a mí me parece que el problema no era el que hayan comprado esas divisas, el problema es que las tasas de interés se hayan quedado muy bajas.

Entonces, a mí me parece que el Banco Central no debe intervenir en momentos en que sube un poquito el tipo de cambio, sino tiene que ver cuáles son los... dos cosas, uno es si las tasas de interés están alineadas o desalineadas, yo creo que las tasas de interés en este momento no están desalineadas, pero estamos en un punto casi que de equilibrio. Y, al mismo tiempo, hay que definir o redefinir qué son movimientos abruptos en el tipo de cambio. Pero eso que vimos ahora nosotros, yo no lo hubiera considerado abrupto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Un segundito, tal vez, si me permiten.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, por favor, adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Yo creo que el tema de la clasificación de las operaciones, porque típicamente, no tengo el dato exacto, pero yo creería que en el 95 o 90% de los días en que opera el Monex, el Banco Central participa como demandante neto para restituir lo del sector público no bancario y para comprar, adicionalmente, para operaciones propias en el tanto se mantenga en el rango que definió la Junta Directiva.

Entonces, el viernes pasado hubo una operación de venta de divisas, pero esa operación, más bien, es dentro del todo los últimos meses como ha operado, es la operación atípica, porque típicamente, más bien, es demandante neto. Entonces, si el mercado percibe eso como que el Banco Central está actuando porque tuviera, hipotéticamente, casado con un tipo de cambio, pero no lo está, lo que quizá hay que llamar la atención es que lo normal, durante los últimos meses o lo típico que ha ocurrido durante los últimos meses, es que esa alta disponibilidad de divisas que hay en el mercado, es aprovechada por el Banco para incrementar el saldo de reservas, que no se ve en el neto, como mencionaba don Róger, por el tema de que el sector y Hacienda estaba haciendo uso de esas reserva.

Pero las que compra el Banco para operaciones propias están incrementándose prácticamente a diario y en montos que en un acumulado son de diferente orden de magnitud completamente de la

operación de venta del otro día. Pero yo estoy de acuerdo que hay que ayudar a que esa información sea digerida correctamente por el mercado, para que se tome en cuenta cuál es la posición que está tomando el Banco en este mercado.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Gracias Alonso. Entonces, continuamos la discusión. Ahora, invito a don Pablo Villalobos a referirse al Informe de Riesgos Financieros.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Muchas gracias, doña Silvia. Nos acompaña Diego Agüero y Gina Chacón del departamento. Don Diego nos va a hacer una presentación corta sobre la valoración de riesgos financieros, tanto riesgos de mercado como riesgos de crédito para el segundo trimestre y, además, con una actualización para los próximos meses.

Entonces, Diego, por favor.

SR. DIEGO AGÜERO MORERA:

Buenos días. Nada más me indican si están si están viendo la presentación.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Póngala en modo presentación, Diego.

SR. DIEGO AGÜERO MORERA:

Y si me escuchan bien, nada más.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Correcto, adelante Diego.

SR. DIEGO AGÜERO MORERA:

Como anteriormente lo han dicho varios de los presentes, cualquier duda o consulta, por favor, me interrumpen, porque no logro ver las manos levantadas. Buenos días. Como decía Pablo, nosotros venimos a presentar el Informe Trimestral de Riesgos Financieros de las Reservas como lo acoté anteriormente, es en el segundo trimestre, pero traemos datos actualizados de los indicadores de riesgos, por lo menos hasta setiembre de este año.

No nos vamos a centrar en el contexto relacionado con este informe. Lo podríamos resumir en una inflación a nivel internacional persistentemente alta, una desaceleración de crecimiento económico mundial, una continuación de tensiones geopolíticas y la volatilidad de los mercados financieros, son los principales retos que continúan presentando la economía mundial.

Seguidamente, presentaremos los indicadores de riesgos financieros, tanto de riesgo de crédito como de riesgo de mercado ligados a las reservas internacionales. Presentaremos primero la tolerancia de los riesgos al riesgo de los resultados observados, ligados a riesgo de crédito y a riesgo de mercado, así como los indicadores prospectivos a 12 meses para cada uno de los riesgos calculados bajo la metodología de valor en riesgo.

Lo primero que vamos a tener es la tolerancia al riesgo de crédito que es la pérdida acumulada observada a 12 meses del periodo de julio del 2022 a junio de 2023, resultante del impago de una inversión o por deterioro de la calidad crediticia de los instrumentos que componen la cartera de

1 activos asociados a las reservas.

2
3 Para este período no se registraron pérdidas por impago, por lo que este resultado se ubica dentro
4 de los niveles aceptables de riesgo de acuerdo con los umbrales establecidos por la Junta Directiva,
5 representa un riesgo muy bajo o bajo para el Banco Central. Destacar que en los meses de julio,
6 agosto y septiembre tampoco se registraron pérdidas por impago.

7
8 En cuanto al indicador clave prospectivo de riesgo de crédito, que es el valor en riesgo de crédito,
9 que estima de manera prospectiva el límite superior de las eventuales pérdidas que podrían
10 registrarse en doce meses, por el impago de una inversión o por deterioro de la calidad crediticia de
11 los activos que componen la cartera de las reservas.

12
13 Para junio de 2023 bajo un nivel de confianza del 99%, se estima que el límite superior de las
14 pérdidas o las pérdidas más extremas para los próximos meses, no superarían los USD 3,8 millones
15 que representan el 0,37% del valor de las reservas, ubicando este indicador en el nivel de riesgo
16 muy bajo. Por lo tanto, se espera que en el 99% de las ocasiones los resultados sean menores a USD
17 3,8 millones. Es importante destacar, que no se prevé un escenario en el cual la calidad crediticia de
18 las instituciones emisoras y que en las que invierte el Banco Central o las entidades bancarias que
19 deposita recursos se vea comprometida.

20
21 Adicionalmente, como nosotros observamos en este cuadro, se presenta un importante incremento
22 en el valor en riesgo de crédito para el mes de agosto, lo cual está ligado a la disminución de la
23 calificación crediticia de la deuda de los Estados Unidos por lo que, para agosto del 2023, igual,
24 bajo un nivel de confianza del 99%, se estima que el límite superior de las pérdidas más extremas
25 representaría... no superarían los USD 19,2 millones. Para el caso de septiembre estarían en el nivel
26 de USD 20,1 millones que representan el 0,19% del valor de las RIN, perdón, del valor de las
27 reservas.

28
29 Importante destacar que, a pesar de esta situación, el indicador de valor en riesgo de crédito para el
30 mes tanto de agosto como de septiembre continúa en un nivel de riesgo muy bajo. Como lo
31 acabamos de comentar, el pasado 1° de agosto del 2023, la agencia *Fitch Ratings* rebajó la
32 calificación de la deuda de Estados Unidos un punto por debajo de su calificación anterior,
33 pasándola de AAA a AA positivo.

34
35 Entonces, nosotros realizamos una simulación para el 31 de julio anterior, en la cual, cambiábamos
36 la calificación crediticia para el indicador de valor en riesgo de crédito de las reservas, obteniendo
37 que el mismo aumenta en junio de 0,033% a 0,154%. Esto significa que, para el cierre de junio del
38 2023, bajo un nivel de confianza del 99%, se estima que el límite superior de las pérdidas o las
39 pérdidas más extremas, no hubieran superado los USD 16,3 millones, si la disminución de la
40 calificación crediticia, los bonos de Estados Unidos, se hubiera dado en junio.

41
42 Entonces, para dejar claro, este ejercicio nosotros lo hicimos para poder comparar el dato que
43 obtuvimos realmente que sería 0,33 versus lo que hubiera sucedido si la calificación de riesgo
44 hubiera cambiado en junio. Es importante destacar, cómo lo dijimos anteriormente, que este
45 resultado continúa presentando un nivel de riesgo muy bajo para el Banco. Como vimos, ya los
46 indicadores... la rebaja en esta calificación ya se ve reflejada en el indicador del mes de agosto del
47 2023.

48
49 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

1 Diego, una pregunta.

2
3 **SR. DIEGO AGÜERO MORERA:**

4 Sí, señor.

5
6 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

7 Entonces, ya pasó el tema del límite de la deuda, se superó transitoriamente. Ahora está el tema del
8 *shutdown* del Gobierno, que se superó por unos días y sigue el tema todavía en ciernes ahí si se va
9 a encontrar una solución o no. O sea, es un tema político, sobre todo en el Congreso de Estados
10 Unidos, con los radicales que, prácticamente, quieren provocar el *shutdown*.

11
12 Bueno, posiblemente, se logre una salida, ya ha habido años en que el *shutdown* se ha prolongado,
13 bueno, de hecho, creo que en el 2016 o por ahí, por más de 30 días. Entonces, bueno, aunque eso no
14 afecta la capacidad de pago, que sí lo hacía el tema del límite de la deuda, sí afecta los rendimientos
15 y, de hecho, ha habido un efecto importante en los mercados bursátiles, mercados de valores,
16 habiendo disminuido muy significativamente el rendimiento de sus principales indicadores de
17 referencia. Eso, pues también se ha reflejado, como ya lo señalaba Diana, en el aumento en el
18 rendimiento esperado de los títulos de la deuda de Estados Unidos.

19
20 La pregunta es ¿si esto se ha tomado en cuenta? Sobre todo, que se está hablando aquí del valor en
21 riesgo, o sea, el indicador clave que es prospectivo, tanto en la parte de crédito, pero más en la parte
22 de mercado.

23
24 **SR. DIEGO AGÜERO MORERA:**

25 Bueno, vamos a ver. Como usted lo decía, anteriormente, tenemos la vertiente que es en la parte del
26 riesgo de crédito, este valor en riesgo de crédito prospectivo no cambiaría de nueva manera si esta
27 situación en el gobierno de los Estados Unidos no conlleva una disminución adicional de la
28 calificación de riesgo. Entonces, si, eventualmente, las calificadoras de riesgo lo que deciden es que
29 dada la situación política que se da en el gobierno de los Estados Unidos, degradan todavía
30 adicionalmente más la calificación de deuda pues lo veríamos reflejado en los indicadores de valor
31 de riesgo, primeramente, de crédito. Entonces, vamos a ver, tenemos la calificación de, como decía
32 anteriormente Diana, AA+ es una muy buena calificación, tendríamos que ver cuál es la decisión
33 que toma, porque la calificación va ligada también a perspectivas, a ver si no sólo le cambian la
34 perspectiva y no sólo el valor, lo cual no representaría un cambio en el indicador de valor en riesgo
35 de crédito.

36
37 Por otro lado, en la parte de mercado, como lo vamos a ver más adelante, lo podemos dividir en la
38 parte de valoración, la cual tiene una sensibilidad negativa, los cambios en la tasa de interés y
39 también, en la parte de la estimación de intereses por devengar, que esa, más bien va a tener una
40 sensibilidad positiva. Entonces, obviamente, todo ese tipo de noticias va a generar volatilidad en los
41 mercados financieros que muy, posiblemente, nosotros vamos a ver castigada la valoración, pero,
42 por otro lado, como anteriormente lo explicaba Diana en el informe, también podría ser compensado
43 por esos mayores retornos, en especial a corto plazo.

44
45 *Se deja constancia que al ser las doce horas el señor Iván Villalobos Valerín,*
46 *director de la División de la Asesoría Jurídica, dejó de participar de la sesión. Al mismo tiempo,*
47 *se conectó a la sesión la señora Karol Zúñiga Castro, funcionaria de esa división.*

48
49 Entonces, si bien es cierto es un efecto ambiguo que puede tener en el valor en riesgo de mercado,

1 en el cual la volatilidad incrementa el riesgo que tenemos de valoración, pero, podría ser
2 compensada por esos intereses devengados que podríamos tener ante el eventual incremento de los
3 rendimientos.

4
5 ¿Cuánto y cómo? Dependerá de las magnitudes de ambos efectos, y, pero, son situaciones que sí los
6 estamos tomando en cuenta y, eventualmente, la materialización de alguno de estos riesgos, pues ya
7 sí lo podemos ver reflejado en los indicadores prospectivos.

8
9 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

10 Tal vez, si me permite, doña Silvia.

11
12 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

13 Adelante, Pablo.

14
15 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

16 Para complementar un poco lo que dice Diego, don Max. Efectivamente, nosotros tenemos...
17 estamos al tanto de esa situación, hemos venido revisando esa situación entre, en el departamento y
18 también, lo hemos conversado por lo menos yo lo he conversado con Bernardita, esa situación que
19 usted comentaba. Entonces, como dice Diego, efectivamente, se puede reflejar en estos momentos,
20 en estos números, por lo menos en el riesgo de crédito no se está reflejando porque no ha habido
21 una disminución en la calificación, pero, eventualmente, podría reflejarse, pero entonces,
22 efectivamente, don Max, estamos al tanto, estamos haciendo esa valoración por lo menos por ahora
23 más cualitativa y hemos venido conversando también con un Bernardita y su gente.

24
25 **SRA. ANA RAMÍREZ ARAYA:**

26 Perdón, doña Silvia. Don Miguel y don Jorge, solicitan la palabra.

27
28 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

29 Gracias, Ana. Adelante.

30
31 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

32 Sí, muchas gracias por la presentación, Diego y, además, esto parece muy interesante la parte de
33 riesgos, yo lo tengo... que lo tienen ahí bastante bajo control. Lo que iba a sugerir tanto para ustedes
34 como para la parte del GAP, pensar, si también se podría incorporar los precios de los CDF, de los
35 bonos que nosotros estamos invirtiendo, creo que no tanto para comprarlos, yo creo que ahí la
36 pregunta a veces uno... a usted le están asegurando contra la... una posible quiebra de Estados
37 Unidos.

38
39 Yo, ahí, dudaría mucho que el asegurador pueda hacerle frente en ese caso, pero, por lo menos los
40 datos son bastante útiles de Estados Unidos y de los otros países en los que se está invirtiendo, como
41 una, también, alternativa robusta a lo que ya ustedes hacen, que me parece que está muy bien y la
42 pregunta para... y eso aplica para ustedes también para el DAP. La pregunta también es, se había
43 planteado qué posibilidad había del Banco Central de invertir, directamente, en las cuentas del FED,
44 de la Reserva Federal, porque también ahí tiene otra categoría de riesgo, me imagino, y... pero, no
45 sé si se había explorado esa posibilidad. Muchas gracias.

46
47 **SR. DIEGO AGÜERO MORERA:**

48 Bueno, en cuanto a... adelante, Pablo, adelante.

49
50 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

1 Sí, perdón, tal vez, en esa pregunta no sé... creo que don Mario Ramos si no me equivoco, está por
2 acá. Creo que don Mario Ramos es el más indicado para responder lo que nos consulta don Miguel.

3 **SR. MARIO RAMOS ESQUIVEL:**

4 Sí, buenas tardes. Con respecto a la parte de la FED, efectivamente, nosotros, el Banco Central tiene
5 cuenta con ellos, de hecho, la utilizamos cuando tenemos excedente de liquidez. Actualmente, nos
6 paga alrededor de 5,30 y es la situación que nosotros utilizamos cuando estamos, por así decirlo,
7 con excesos grandes de efectivo y muy topados en bancos comerciales.

9 No es la opción que nos interesa más, desde un tema de retorno, pero en situaciones como las que
10 están comentando que, eventualmente, haya una situación de riesgo de volatilidad en el mercado,
11 se aumenta la exposición que hay en la FED. De hecho, así lo... cuando Róger, en algún momento,
12 hablamos del *debt ceiling* esta situación se exploró hace unos meses atrás.

14 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

15 Gracias Mario, muchas gracias por eso.

17 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

18 Muy bien, muchas gracias. Don Jorge.

20 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

21 Mira, yo quería volver al tema que había planteado Max, de un eventual *shutdown*, yo creo que los
22 riesgos que están valorando las calificadoras en los Estados Unidos se compone de dos cosas: una
23 es esa que acabo de mencionar y que mencionó Max, del *shutdown*. Yo en lo personal que he visto
24 muchos años y siempre se ponen de acuerdo y permiten un incremento del límite de la deuda pública
25 en los Estados Unidos.

27 Pero hay otro elemento que no es ese, exactamente, y que no se le está poniendo mucha atención y
28 es el nivel de gasto en los Estados Unidos, que se refleja de una manera u otra, en el nivel de
29 endeudamiento. Ahí me parece que lo que se perfila hacia el futuro en los Estados Unidos, esos son
30 incrementos en el nivel de gasto y de la deuda y eso es lo que yo quería saber si ustedes toman en
31 cuenta por aparte del *shutdown*, ese incremento de ya no me acuerdo cuántos trillones de dólares,
32 hablando en inglés, pero trillones de dólares, es lo que tiene y cada minuto cuánto se incrementa el
33 nivel de deuda en los Estados Unidos.

35 **SR. DIEGO AGÜERO MORERA:**

36 Dentro de la justificación, don Jorge, que hicieron recientemente de este cambio del nivel de
37 calificación, como usted lo dice exactamente, una parte es por los problemas políticos, pero también
38 se acota de que Estados Unidos tiene niveles de endeudamiento tres veces superiores a los países
39 con una misma calificación.

41 Nosotros somos tomadores de información en cuanto a la calificación crediticia. Entonces, se
42 supone que dentro de los modelos que nosotros utilizamos la calificación crediticia recoge toda la
43 información disponible que nosotros tenemos. Ya sería muy subjetivo, el hecho de nosotros valorar
44 cuál debería ser la calificación de riesgos de Estados Unidos, dadas las consideraciones que existen
45 porque se toma la premisa de que las calificadoras tienen toda su especialización y toda la
46 información disponible y adicionalmente los mercados toman esta información como dada.

Entonces, si bien es cierto dentro de la perspectiva que tenemos nosotros hay que seguirle dando un seguimiento, tanto, al tema del límite de deuda que se resolvió por lo menos de corto plazo con también a este tema que ustedes mencionaban del *shutdown*, pero, adicionalmente, a las condiciones adicionales que generan esta calificación de riesgo. Pero no consideramos que sea útil, o sea, sí es útil pero no consideramos que sea correcto que nosotros evaluemos cuál debería ser la calificación crediticia a la luz de la información que nosotros tenemos, porque somos tomadores de esa información y...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Bueno, ese es un punto, pero también, no sólo es interesante evaluar el riesgo, sino qué hacer para mitigar el riesgo y no se aquí les lanzaría una pregunta, si han contemplado ustedes una mayor diversificación de la cartera, que sería una reacción lógica cuando un deudor empieza a irse incrementando la deuda y que se vayan haciendo más recurrente los problemas estos de la deuda, de los arreglos políticos para extender el monto.

SR. DIEGO AGÜERO MORERA:

En este caso...

SR PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Tal vez, Diego, perdón, Diego, don Jorge, en la primera parte que usted consultaba y como dice Diego por ahora...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

¿Perdón, en dónde estás?

Quién es ¿Pablo?

SR PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Pablo sí, sí, señor.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Okey.

SR PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Sí, con respecto a lo que te preguntaba primero don Jorge y como Diego dice, efectivamente, en un primer momento, en un primer ejercicio, el ejercicio que estamos presentando somos tomadores de esa calificación y entendemos que en esa calificación se incorpora una serie de información que abarca eso que usted menciona.

Pero, adicionalmente, don Jorge, hemos empezado a... y eso todavía no lo tenemos listo, hemos empezado a realizar ejercicios de tensión donde sí podríamos hacer algún tipo de valoración adicional o establecer escenarios como el nombre lo dice de mayor tensión y poder hacer esos cálculos a partir de esos escenarios más tensos. Eso aun no lo tenemos, eso es un ejercicio que estamos trabajando y que vamos a seguir trabajando para poder incorporar escenarios como el que usted menciona. Y con respecto, perdón, don Jorge. Y con respecto a lo otro también, ahí, tal vez, le pido la ayuda igual a don Mario Ramos o a doña Diana con respecto a esa posibilidad de mayor diversificación.

SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:

1 Sí, claro...

2
3 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

4 Perdón, para comentar que hemos estado discutiendo eso en el Comité de Reservas y ahora, Diana
5 o Mario nos pueden complementar en términos de cómo se viene avanzando, pero no sólo por el
6 problema particular que tiene Estados Unidos en términos de riesgo, sino también por los cambios
7 que se están dando desde el punto de vista de geopolítico, los traslados que se están dando de las
8 reservas, los activos de reserva entre los diferentes bancos centrales e incluso operadoras de
9 pensiones grandes a nivel global. Hay un cambio estructural en este momento que se está dando a
10 partir de los cambios geopolíticos, por lo cual es importante valorar cuál debe ser el posicionamiento
11 adecuado de las reservas en función de eso.

12 Ese es un ejercicio que ya se solicitó en el Comité y que ya lo está trabajando el GAP y que cuyos
13 resultados deberíamos estar viendo pronto y trayendo a Junta Directiva lo que corresponda como
14 propuesta si es que a partir de ese análisis se debe proponer un ajuste en los balances que tenemos.

15
16 Por ahí también va la...

17
18 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

19 Muy importante.

20
21 **SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

22 Muchas gracias, vamos a ver que ya tal vez, don Jorge, mencionar sobre ese tema, que eso es un
23 tema. Vamos a ver siempre lo que es invertir, tiene riesgos, las inversiones siempre tienen riesgos y
24 ahí las decisiones que tenemos que tomar es bueno, cómo hacemos para dado el perfil de tolerancia
25 al riesgo que nos ha definido la Junta, cómo invertir las reservas.

26
27 Ahora, hoy es el tema de *shutdown*, que eso por cierto no afecta a lo que es la parte de la deuda de
28 Estados Unidos porque es más bien de gastos operativos y no financieros, ayer fue el *debt ceiling*,
29 hace unos tres meses fue todo el tema de los bancos regionales y siempre van... y bueno hace poco
30 más hacia atrás el tema de lo que es toda la guerra con Rusia contra Ucrania y China, todos esos
31 conflictos y todos los cambios mundiales que se están dando. Para nosotros son temas que siempre
32 estamos revisando, que nos generan preocupación y nos ocupan, no necesariamente generamos
33 cambios por esas situaciones, porque aquí el tema es dónde invertir dados los riesgos que existen y
34 existen riesgos en todos lados.

35
36 Entonces, las decisiones que se van tomando, se van tomando, si quiere con muchísima prudencia
37 porque también efectuar cambios abruptos tiene costos de transacción. Nosotros a nivel de todo lo
38 que son las reservas, también usan la composición tomando en cuenta los criterios de la... un poquito
39 los criterios que la Junta nos definió, tomamos en cuenta la tolerancia de riesgo y con base en eso,
40 tomamos un poquito las decisiones.

41
42 Comentarles, tal vez, que alrededor de un 50%, hoy por hoy, alrededor del 50% de las reservas lo
43 que están es invertidas en bancos, en corto plazo, lo cual nos ha resultado muy favorable en un
44 contexto de alza en tasa, porque lo tenemos en corto plazo. Pero eso en su momento, en marzo
45 cuando se vino la crisis regional hubo un cierto nerviosismo de por qué tanto en bancos. Realmente
46 no teníamos bancos regionales, realmente invertimos en lo más seguro que encontramos, realmente
47 por ahí, entonces hemos estado relativamente tranquilos.

48
49 Sabemos que Estados Unidos sí la calificación está pasando de AAA a AA+, sigue siendo una muy

buena calificación crediticia, también eso todo lo que son a nivel internacional entre bancos centrales, porque antes del COVID se venía saliendo de Estados Unidos y decía, bueno, China es la preponderante, también yo me recuerdo hace algunos años donde decían por qué no invierten en Rusia, siempre hay nuevas ideas, también cuando salió el euro, o sea, euro vamos a euro.

Entonces, vamos a ver, son temas que nosotros siempre estamos considerando y analizando con muchísimo cuidado, diversificando sí, vamos diversificando poco a poco, también tenemos un 50% de las reservas, alrededor de un 10% lo tenemos en un índice de bonos soberanos, que en el pasado empezaba en BBB, actualmente empieza en A, en algún momento solo AAA, ahora estamos en A. Pero son temas... algo también nos dirían 'bueno y por qué me voy a ir, a un A o porque me voy a aumentar mis posiciones en Francia y Alemania', tendría que hacerlo con cobertura, la cobertura también tiene riesgos, porque hay contraparte detrás.

Entonces, son cosas que tenemos que analizar y lo vamos midiendo con muchísimo cuidado, es un tema que siempre se analiza. También uno se queda, bueno porque Estados Unidos son AAA si tiene tanta deuda y porque a Costa Rica si la deuda no le llega el 100%, porque tenemos un B. Son cosas que siempre son complejas, hay temas ahí entre las calificadoras que tal vez tengan algún tipo de sesgo que nosotros no podemos en realidad no le llegamos.

La razón por la que no hacemos un análisis detrás es porque ellos tienen más información que la que podemos tener nosotros y tienen un equipo más amplio que el que tenemos nosotros, tienen una serie de expertos detrás, también tienen sus propios comités de análisis, en principio pues son muy buenos, y pues nada, nosotros tomamos la mejor información que... las mejores decisiones dada la información que tenemos. Y en eso estamos en realidad, don Jorge, siempre estamos analizando.

Ahorita eso que doña Hazel, también, menciona, estamos en un ejercicio profundo de ver si nos conviene o no, tenemos una discusión enorme entre bueno, nos conviene alargarnos en este contexto de tasas muy altas en el largo plazo, pero por qué hacerlo si las tasas de corto están ganando más, pero ahorita la curva se está devolviendo... son toda una serie de discusiones que lo tenemos a lo interno.

No es algo... nada más, tal vez, como para dejarlo, no sé si tranquilo o intranquilo, es un tema que siempre lo estamos analizando, lo analizamos profundamente y estamos haciendo ver qué hacer, nos quedamos viendo y haciendo ver qué hacen otros también bancos centrales dado ese contexto que tenemos. Es bien interesante para nosotros, pero sí...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo le quería pedir que ustedes recuerden una cosa. Que aquí, de acuerdo con la legislación del Banco los responsables son los miembros de la Junta Directiva y son responsable financieramente, por eso es que nosotros debemos tener siempre una gran preocupación para... y nosotros descansamos obviamente en ustedes, pero no olviden ustedes que quienes estamos poniendo la carne en el asador somos los de la Junta Directiva.

SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:

Sí, y también, tenemos muy claro que ustedes son quienes definen la tolerancia y así nos [...]

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Si aquí hubiera una crisis por alguna razón imprevista hacia el futuro, hubiera un meneo en los

1 Estados Unidos y se reflejaron en nuevas pérdidas aquí o porque bajan las tasas de interés y la
2 rentabilidad es menor y todo ese tipo de cosas. A como hemos visto la Asamblea Legislativa
3 nosotros en estos días, es una cosa que nos pueden hacer un escándalo.

4
5 **SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

6 Sí, muy bien.

7
8 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

9 Muchas gracias. Hazel.

10
11 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

12 Sí, tal vez, don Jorge, como se establece en la administración de las reservas, hay una política que
13 está aprobada por la Junta Directiva, que es la que define el marco a partir del cual la administración
14 puede gestionar las reservas. Entonces, todo eso que decía a Diana de que el 50% se manejan en la
15 parte de bancos comerciales en el cortísimo plazo, que hay una porción que se maneja en bonos de
16 Estados Unidos y que se maneja otra porción en bonos soberanos y corporativos. O sea, todo eso
17 está definido en una política, y un marco que es bajo el que la administración gestiona el día a día
18 de las reservas, es un marco que permite flexibilidad pero que está, claramente, definido por la Junta.

19 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

20 Pero también la Junta, la Junta podría acceder que le convenga la Junta visitar esa política,
21 ¿verdad? Si es que está bien o no, lo que no sería bueno es que en circunstancias tan cambiantes
22 como las actuales nos apegáramos a una política que definiera si estos porcentajes en estos activos
23 o los otros y que pudiera no resultar. Igual si se está cumpliendo la política y se cumplió en un 100%
24 y aun así hay un problema, igual vamos a ser responsables con o sin la política.

25
26 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

27 Así es, don Jorge, y por eso me refería que estamos a raíz de todos los comentarios que se han hecho
28 Junta y de las valoraciones que se han hecho en el Comité de todos los cambios que se están dando
29 eso es lo que estamos revalorando, si deberíamos venir a proponerles un ajuste en lo que está hoy
30 definido en el marco de la política para administrar las reservas y esa es la valoración que se está
31 haciendo y que esperaríamos traer relativamente pronto a la Junta Directiva para discusión. Porque
32 este tema, como decía don Max, ha sido como que viene cabeceando Estados Unidos en varias
33 cosas, este año ha sido particularmente complejo y por eso mismo es que ha sido muy volátil en
34 términos de la rentabilidad y los sustos, que ha estado pegando desde el punto de vista del riesgo
35 crediticio americano. Entonces, esa es parte del trabajo que se está haciendo y que esperamos traer
36 pronto.

37
38 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

39 Muchas gracias.

40
41 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

42 Muchas gracias. Hazel, yo aprovecho para hacer eco a esas preocupaciones. Porque, bueno, no es
43 la primera vez que esto sucede dentro de la Junta como usted bien lo ha relatado. A mí me parece
44 importante que, aunque no sean informes formales, cuando haya movimientos que sean obvios y
45 que sean notorios y públicos en el contexto global y ustedes realizan esta revisión -aunque puede
46 ser una revisión rápida- que la Junta sea informada: 'mire, revisamos el impacto de *shutdown* o el
47 impacto del límite de deuda o el impacto de X fenómeno' y que se le dé cierta tranquilidad a la Junta
48 de que la política que se ha adoptado aguanta. Si todavía hay margen y cuando no, que por favor se
49 nos levante la bandera: efectivamente y bueno, estamos en el proceso de revisión para hacernos una

1 propuesta de revisión de esa política.

2
3 Pablo.

4
5 **SR PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

6 Sí, muchas gracias, don Silvia. Precisamente, desde el punto de vista del Departamento de Riesgos
7 tenemos esa claridad y esa misión con respecto a lo que usted menciona, doña Silvia. Lo que pasa
8 es que los informes son trimestrales y vean que ahora estamos presentando un informe de junio.
9 Entonces, a veces por diferentes circunstancias las presentaciones se atrasan. Eso por supuesto que
10 no quiere decir, que si sale algo relevante, como usted dice, levantemos la bandera inmediatamente.
11 Tal vez en un primer momento el Comité de Riesgos o dependiendo de lo que sea directamente a la
12 Junta Directiva.

13
14 Pero desde el punto... este ejercicio que... el cuadrito que presentó ahora Diego, uno de los que
15 presentó donde se veía el efecto de esa disminución en la calificación de riesgo de los de Estados
16 Unidos. El cuadrito y una hojita, la habíamos presentado al Comité y creo que había se había
17 presentado como informativo en alguna sesión de Junta. Tal vez, es que no se le dio la publicidad,
18 que se le debió haber dado, pero creo que sí se había presentado como informativo en alguna sesión
19 de Junta. Pero sí, por lo menos desde nuestro lado, del lado del Departamento de Riesgos, tomamos
20 esa sugerencia por supuesto y estaremos levantando la bandera en el momento que lo consideremos
21 apropiado.

22
23 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

24 Muchísimas gracias.

25
26 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

27 Faltan dos diapositivas. No sé si...

28
29 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

30 Perdón.

31
32 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

33 Un par de diapositivas faltan, entonces, no sé si hay tiempo.

34
35 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

36 Yo diría que sí, porque todavía nos falta ver el Informe de Gestión de Operaciones Monetarias.

37
38 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

39 Tal vez, Diego rápidamente las dos que nos faltan.

40
41 **DIEGO AGÜERO MORERA:**

42 Sí, permítanme un momento me indican si lo están viendo.

43
44 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

45 Sí, sí, adelante, la que sigue.

46
47 **DIEGO AGÜERO MORERA:**

48 Pasando a la tolerancia al riesgo de mercado la cual va a estar ligada a los resultados observados por
49 las reservas resultantes de la revalorización de las inversiones y los intereses devengados, el retorno
50 anual acumulado que tuvimos de julio del 2022 a junio del 2023 fue de 2,49% las reservas, lo cual

representa un nivel de riesgo aceptable, un nivel de riesgo muy bajo. Como lo podemos ver inclusive en el cuadrado de la izquierda, podemos detallar que los componentes de los ingresos netos asociados a las inversiones que conforman las reservas en este periodo de julio del 2022 a junio del 2023, la cuenta que más influye en estos resultados son los ingresos por intereses sobre las inversiones, esto dada la relativamente altas tasas de interés que están devengando los depósitos, así como un relativo cambio en la composición del portafolio más a corto plazo, lo cual generó que se devengaran mayores intereses.

Así, acotar que podemos ver un gráfico de este cuadrado que les presenté anteriormente y podemos ver la tendencia creciente y positiva de los resultados que hemos tenido tanto, incluso, ya para los meses de junio, agosto y setiembre donde tenemos resultados positivos y de igual manera la cuenta que más influye son los intereses devengados por las inversiones y para ir terminando.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Una observación, dado que, precisamente, ese componente de los resultados está influido fundamentalmente -en estos momentos, no siempre ha sido así- como vemos hubo momentos en que la valoración era preponderante, era lo que determinaba el resultado, en estos momentos es al revés, son el devengado es el que está determinando el resultado. Ahí en el informe se dice que hubo un cambio de metodología que se está ahora usando el devengado de los siguientes 12 meses, entiendo.

DIEGO AGÜERO MORERA:

Sí, señor.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Diferente a lo que se venía utilizando anteriormente. Sí se señala ahí que este cambio todavía no ha sido analizado y aprobado en Junta, en el Comité de Riesgos, entiendo que es así, ¿verdad?

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Sí, señor.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Eso será presentado en el próximo Consejo, me imagino.

SR. DIEGO AGÜERO MORERA:

Sí, señor, don Max, primero, esto que vemos son los resultados observados y lo que usted acota ya es más el indicador clave que es para como lo dijo anteriormente se incluye un cambio de pasar del del VaR devengado o el Valor en Riesgo devengado a una estimación de los intereses.

Pero, si gusta voy a presentarlo y sí, iba a acotar un par de ideas aquí para que a ustedes también les quede claro, entonces...

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Ahí, Diego, nada más.

DIEGO AGÜERO MORERA:

Adelante.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Efectivamente, don Max. Como usted lo dice y como se mencionaba en el informe, hemos estado

revisando este indicador, en particular, hemos internamente, en el departamento lo hemos estado revisando, también he estado conversando con el GAP con Bernardita, Diana y su gente. La idea es hemos llegado a cierto consenso de que de esta forma es la forma más adecuada, pero de igual forma como usted lo menciona debemos ir al Comité de Riesgos para presentar esto y escuchar las valoraciones que ustedes nos indiquen. Pero sí, esto que va a presentar Diego incluye ese ajuste que hemos considerado junto con el GAP que es lo más apropiado.

SR. DIEGO AGÜERO MORERA:

Perfecto, entonces para ir finalizando, en cuanto al indicador clave de riesgo de mercado, el cual como lo decía anteriormente es el Valor en Riesgo de mercado neto, que estima de manera prospectiva el límite inferior de los resultados esperados por la revalorización de las inversiones y los intereses devengados de las reservas en un período de doce meses con un nivel de confianza del 99%.

Cabe destacar que este indicador no pretende estimar el futuro resultado de las reservas, sino aquí lo que lo que queremos generar es un indicador o un límite posible a los peores resultados, por lo que se esperaría que en el 99% de los de las ocasiones, los resultados sean mayores al valor de este indicador.

Como lo vemos aquí, en el cuadro para junio del 2023 con un nivel de confianza el 99%, el límite inferior de los resultados esperados para los próximos 12 meses es de 0,14% del valor de la reserva, lo cual equivale a una ganancia de USD 14 millones por lo que se esperaría que en el 99% de las ocasiones, los resultados esperados de las reservas sean superiores a este valor. Este resultado representa un riesgo bajo para el Banco Central, se espera que este indicador continúa en niveles de riesgo aceptable, dado los niveles relativamente altos de tasa de interés que provocan un efecto mitigante ante eventuales minusvalías de la cartera de inversión entonces inclusive como podemos observar en el cuadro que esto se da con los resultados de julio, agosto y setiembre del presente año que se ubican en niveles mayores, a los del mes de junio.

Como estamos hablando del indicador de clave de riesgo de mercado, al final de cuentas lo que queremos pretender reflejar ese ese modelo de negocio y los resultados contables de las inversiones en las reservas. Este modelo de negocios prevé que, si se diera eventualmente un incremento de las tasas de interés, las potenciales pérdidas de capital de los bonos de mediano plazo pudieran ser cubiertas con en los siguientes 12 meses por los intereses devengados de los depósitos a plazo.

Como les dijimos por esta razón, el Valor en Riesgo de mercado neto se compone del Valor en Riesgo de mercado o de valoración de los instrumentos de renta fija que por definición tiene una sensibilidad negativa a los movimientos de tasa de interés y por una estimación de los intereses a devengar que tiene una sensibilidad positiva en los movimientos de las tasas de interés, la resta de ambos debería aproximar adecuadamente la pérdida de capital neta por los intereses adicionales en los próximos meses, en los próximos 12 meses.

Así, como lo acotamos en el informe, estos resultados observados del indicador se encuentran en revisión y como lo dijo Pablo, incluyen ese cambio que propone la sustitución del Valor en Riesgo devengado, por una estimación de los intereses por devengar en los próximos 12 meses con el fin de que este indicador refleje de mejor manera el modelo de negocio de las inversiones de las reservas y por lo tanto de los eventuales resultados contables de la gestión de las reservas. Como lo indicamos anteriormente cuando esté concluida la revisión, va a ser presentada tanto las áreas correspondientes como al Comité de Riesgos para su valoración y eventualmente una debida aprobación. Por ahora eso es lo que le traíamos para esta ocasión y quedo atento ante cualquier consulta o duda que quieran

1 realizar.

2
3 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

4 Gracias Diego, veo la mano de Jorge.

5
6 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

7 Sí, gracias.

8
9 Ponte otra vez la....

10
11 **SR. DIEGO AGÜERO MORERA:**

12 Permítame un momento.

13
14 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

15 La última filmina. Por favor.

16
17 **SR. DIEGO AGÜERO MORERA:**

18 Sí, señor.

19
20 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

21 La última. Es que yo veo aquí -no sé si yo puedo señalar- pero aquí en la última flechita así, hay una
22 descripción de que todo lo bien que ha funcionado el sistema por las razones que ustedes explican:
23 alta rentabilidad, mucha seguridad, etcétera. La inquietud mía es esta: ustedes hablan de que esto se
24 va a mantener a 12 meses, yo coincido. Uno no visualiza la reducción en las tasas de interés en los
25 Estados Unidos, abruptamente en los próximos 12 meses, aunque si van creo yo que, de aquí a un
26 semestre, van a empezar a bajar o tal vez un poquito después no importa.

27
28 La pregunta que tengo yo, es si no estamos dando un panorama demasiado rosa, demasiado rosadito,
29 demasiado optimista, cuando las circunstancias podrían cambiar a mediano plazo. Entonces, lo que
30 no sé si vale la pena es curarse en salud, como dije hace un ratito, en el sentido de que estamos
31 atravesando una coyuntura muy favorable pero temporal en la rentabilidad de los títulos allá en los
32 Estados Unidos. Pero esto no va a ser la situación permanente, si cuando los Estados Unidos vuelva
33 a una tasa de inflación del 2% de aquí a año, año y medio, la rentabilidad de las inversiones,
34 probablemente, va a ser menor y volvamos a un sistema muy diferente y por comparación yo creo
35 que podría alguien levantar las dudas.

36
37 **SR. DIEGO AGÜERO MORERA:**

38 Sí, don Jorge vea, aquí la situación que tenemos que valorar es que este indicador de riesgo de
39 mercado se compone de dos subindicadores a su vez. Por un lado, tenemos esos intereses por
40 devengar o esa estimación de intereses por devengar, que lo tenemos es dada las actuales tasas de
41 interés cuánto podríamos devengar de intereses en los próximos 12 meses, al final de cuentas, eso
42 es lo que genera este resultado tan positivo. Por otro lado, nosotros tenemos la parte de riesgo de
43 mercado de valoración, que se ve afectada por la volatilidad que hay en los mercados. En este
44 momento esos indicadores de volatilidad del mercado son relativamente altos, de hecho, aunque el
45 resultado aquí se vea positivo, los resultados del indicador de Valor en Riesgo de mercado ligado a
46 la cartera más de valoración son históricamente altos. Entonces, sí estamos capturando sus diferentes
47 efectos.

48
49 ¿Qué podríamos esperar en el largo plazo? Perdón, ¿qué podríamos esperar a futuro? Que si,
50 eventualmente, las tasas de interés disminuyen, vaya disminuyendo esta estimación por intereses

1 por devengar. Aquí sí es importante destacar que la parte de riesgo de mercado de valoración va a
2 depender de la volatilidad que tenga el mercado, si el mercado continúa teniendo una volatilidad
3 alta, muy posiblemente nosotros vamos a ver que cuando disminuyan las tasas de interés, vamos a
4 ver que el indicador de Valor en Riesgo neto va ir disminuyendo y nos va a dar esa alerta prospectiva
5 de que si la volatilidad del mercado sigue siendo alta y los intereses por devengar van ir bajando
6 con el tiempo, nosotros vamos a estar expuestos a un nivel de riesgo de mercado mayor.

7
8 En contraposición, si más bien esta disminución de las tasas de interés estuviera ligada con una
9 acotación de la volatilidad de los mercados financieros nosotros veríamos que mantendríamos los
10 niveles de riesgo actuales y el indicador capturaría esos eventuales movimientos que puedan existir
11 en una u otra vertiente. Entonces, sí estamos anuentes a ir identificando, esos riesgos están
12 incorporado dentro del modelo, pero que si van...

13
14 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

15 La inquietud que tengo es si se debería decir... yo sé que ustedes los van a incorporar conforme se
16 vayan presentando en el modelo, pero la pregunta es si nosotros deberíamos curarnos en salud desde
17 ahora. Podemos decir, que esta es una coyuntura muy favorable y que no es necesariamente la
18 coyuntura que a mediano plazo pueda presentarse. Es eso, lo que más me inquieta.

19
20 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

21 Tal vez, Diego...

22
23 **SR. DIEGO AGÜERO MORERA:**

24 Sólo para terminar, Pablo, existe y realizamos pruebas de tensión sobre estos indicadores y tal vez
25 las pruebas de tensión puedan generar resultados que estén más ligados con esos eventuales
26 escenarios, menos probables pero tal vez de un impacto mayor. Entonces, serían otro tipo de
27 indicadores que también le damos seguimiento, también, los realizamos y eventualmente podríamos
28 venirlos a discutir cuando ustedes lo tengan bien. Adelante, Pablo.

29
30 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

31 Nada más para agregar, don Jorge, este cálculo es un cálculo diario. Diego y los otros compañeros
32 están haciendo este cálculo diariamente, además, mensualmente nos sentamos a hacer una revisión
33 un poco más amplia. Lo que quiero decir es eso, no es que calculamos esto y nos quedamos
34 tranquilos, sino que el cálculo es diario y, además, con cierta periodicidad lo estamos revisando.
35 Además, como les decía hace un rato y como ahora mencionó Diego, también, estamos y eso está
36 en proceso, estamos desarrollando escenarios de tensión donde se puedan valorar esas situaciones
37 menos favorables como las que usted menciona, don Jorge.

38
39 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

40 Bueno, yo quedo satisfecho en el siguiente sentido, no porque recibiera una respuesta satisfactoria,
41 sino que esta explicación que usted están dando de que constantemente se están haciendo esas
42 valoraciones, eso queda en el acta y si en un futuro hubiera algún problema, por lo menos ustedes
43 están advirtiendo de la posibilidad de que tengan que hacerse ajustes en la eventualidad de que
44 varíen las condiciones allá en el mercado internacional.

45
46 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

47 También, bueno como decía doña Hazel, hay un Comité de Reservas que se reúne periódicamente
48 y que revisa precisamente, entre otras cosas, esas situaciones. Como decía doña Hazel,
49 eventualmente se toman decisiones con respecto a la gestión de esas reservas. Hay un Comité de
50 Reservas adicional a lo que nosotros como departamento podemos valorar y adicional a lo que la

1 División de Gestión de Activos y Pasivos, también, puede gestionar.

2
3 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

4 Muchas gracias, Pablo. Bueno, si no hay más temas para discutir, seguimos, Diana, entonces, con
5 el *Informe de Gestión de Operaciones Monetarias* del segundo trimestre del 2023.

6
7 **SRTA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

8 Muy bien, sí señora. Me dicen si están viendo la pantalla.

9
10 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

11 Sí.

12
13 **SRTA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:**

14 Muy bien. Entonces, sobre el informe igual, este es un informe de rendición de cuentas sobre lo que
15 son las operaciones de mercado que efectúa el Banco Central, en los distintos mercados de
16 negociación local.

17
18 Entonces, este trimestre se caracterizó en general por las menores presiones inflacionarias, de hecho,
19 negativas y por una reducción en la tasa de política monetaria de 8,5% a 7%. También, recordar que
20 entonces aquí estamos nuevamente hablando del periodo abril, mayo y junio.

21
22 Con respecto... este cuadro lo que presenta es el saldo de las operaciones monetarias que es la parte
23 financiera, divido entre lo que son las operaciones activas y pasivas. Dentro de las operaciones
24 pasivas tenemos lo que son las operaciones con costo y sin costo, aquí y dentro de las de con costo,
25 están lo que son los mercados, el mercado organizado de liquidez en el MIL, los DEP y lo que es
26 mercado de deuda.

27
28 Entonces, aquí llamar la atención, lo principal es que aumentó el saldo de lo que es las operaciones
29 en mercado de deuda y, por otro lado, las operaciones, lo que son los pasivos sin costo, se han
30 incrementado, también se incrementaron sustancialmente durante el trimestre, principalmente por
31 el aumento de los depósitos de Gobierno Central en colones y en dólares.

32
33 En la parte de pasivos con costo, aumentaron mucho por la parte de lo que es la colocación de lo
34 que es de deuda, en términos absolutos, pero en realidad la participación relativa a los pasivos con
35 costo se redujo de un 34,5% a un 30,8% en términos relativos, entonces los pasivos con costo se
36 redujeron.

37
38 Lo que es la parte de las colocaciones de deuda, hasta ahora habían sido, bueno, hasta junio había
39 sido principalmente, fueron principalmente, fueron emisiones a dos años, en general, se tiene que
40 las colocaciones superaron a los vencimientos. Digo aquí que, hasta junio, porque bueno, ya lo que
41 ha sido el segundo trimestre, ha sido un trimestre muy diferente a lo que veníamos observando con
42 respecto a trimestres anteriores porque ya se hizo la colocación de bonos a cinco años. Además,
43 también, lo que son las inversiones de corto plazo a tres y seis meses han resultado, pues muy, muy
44 buena, muy interesante, durante este trimestre, el mercado las ha cogido muchísimo y bueno, este
45 trimestre va a ser muy diferente, pero bueno, lo que es el segundo trimestre se tiene, principalmente,
46 fueron títulos a dos años y se colocaron más.

47 Con respecto al plazo al vencimiento, lo que tenemos es que la parte de los pasivos menores a un
48 año se redujeron debido a liquidación de instrumentos que venían a una tasa, por cierto, muy baja
49 de dos años que ya vencieron, que fueron emitidos durante el período de inicio de COVID 2021.
50 Además, a tasas sustancialmente más bajas que lo que teníamos actualmente. Estamos hablando de

tasas de 0,75%, muy, muy bajas. Bueno, la tasa de política estaba en 0,75% y las de dos años permiten una tasa muy baja. Por otro lado, lo que es el sector de uno a tres años, se tiene ese incremento porque se colocaron principalmente a tasas a dos años.

En el mercado primario, entonces lo que tenemos es eso, se asignaron 271 mil millones, el trimestre anterior habían sido 126 mil millones a una tasa de 6,99%. Por cierto, por debajo con respecto a lo que es la curva de rendimiento soberana de Costa Rica. En lo que la parte de corto plazo, lo que es, bueno la parte del Mercado Integrado de Liquidez, tenemos una posición neta en colones que se reduce, perdón, fue una posición más deudora, acumuló más pasivos. En promedio, lo que es un dato de corte de punta a punta se ve el incremento, pero, en promedio se redujo o aumentó la posición deudora.

Por último, lo que tiene que ver con el costo de los pasivos, aquí lo que tenemos es que en general el costo de los pasivos considerando los pasivos con y sin costo, se redujeron levísimamente, principalmente por el aumento en esto que estamos hablando de la proporción de pasivos sin costo. La parte del mercado de deuda, recordemos que esto se dio en los pasivos con costos, se incrementaron, se incrementaron, no, porque las nuevas colocaciones fueron a tasas más altas, porque en realidad fueron menores con la caída en la Tasa de Política Monetaria, sino que se incrementaron porque vencieron unos pasivos de hace dos años que tenía una tasa bajísima, en términos relativos se tiene ese incremento.

Eso es realmente la parte de lo que es la parte de informes de operaciones del mercado. Yo no sé si tienen como alguna duda. Voy a detener aquí la presentación.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Muchas gracias, Diana. ¿Alguna pregunta o comentario sobre este tema? Si no, entonces, permíteme, Ana, que es lo que corresponde, ¿darlo por recibido? No tengo la guía.

SRA. ANA RAMÍREZ ARAYA:

Sí señora, se da por recibido los dos informes del GAP y el de riesgos.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Muy bien, entonces, se dan por recibidos, el Informe Trimestral de Gestión de Reservas Internacionales, Informe de Gestión de Operaciones Monetarias del segundo trimestre del 2023, como el Informe en relación con los riesgos financieros sobre dicha gestión. Muchas gracias por las presentaciones y la discusión.”

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en la documentación conocida, lo expuesto en esta oportunidad, así como en los comentarios y observaciones hechas sobre el particular, transcritas en la parte expositiva de este artículo,

resolvió:

dar por recibido el Informe de Gestión de las Reservas y el Informe de Operaciones Monetarias del Banco Central de Costa Rica, correspondientes al II trimestre de 2023, remitidos adjuntos al oficio DAP-0063-2023, del 1 de setiembre de 2023, elaborados y suscritos por la División Gestión de Activos y Pasivos, así como el Informe Trimestral de Riesgos Financieros de las Reservas Internacionales Netas, con corte al segundo trimestre de 2023, realizado por el Departamento de

Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva y enviado anexo al oficio JD-GRC-0025-2023, del 3 de agosto de 2023.

Comunicar a: Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Gestión de Activos y Pasivos, Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, División Económica).

ARTÍCULO 10. *Asuntos pospuestos.*

En virtud de lo avanzado de la hora, se suscitó un cambio de impresiones en torno a la posibilidad de posponer algunos asuntos. Sobre el particular, se manifestó lo siguiente:

“SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Y tenemos el siguiente tema, pero quería preguntar a los compañeros y compañeras ¿cómo se sienten para seguir? Es las 12:44 p.m.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo preferiría parar aquí, yo quisiera ver la comparecencia, entonces...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, eso iba a decir, también.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo preferiría parar aquí.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, nada más le pregunto a Hazel, si ¿hay algún tema urgente? ¿Lo podemos posponer?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

No hay ningún problema.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Perfecto, excelente, muy bien.”

La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como puntos 4.3 y 4.4, relacionados, en ese orden, con los siguientes oficios:

1. DAJ-CJ-0075-2023, del 28 de agosto del 2023, por cuyo medio la División Asesoría Jurídica, en atención del encargo GIT 81771, del 7 de agosto del 2023, remite un borrador de acuerdo con la finalidad de que se sustituya un exmiembro de la Junta Directiva en la Comisión para la Fijación de las Tasas de Interés del Banco Central de Costa Rica.

- 1 2. DTE-0155-2023, del 14 de julio del 2023, mediante el cual la División Transformación y
2 Estrategia, adjunta un borrador de acuerdo en el que se presenta el resumen de las
3 modificaciones aprobadas en el segundo trimestre del 2023, donde se incluyen los documentos
4 con los detalles y justificaciones que explican cada movimiento.

5
6 **ARTÍCULO 11.** *Distribución de documentos que no son de carácter resolutivo.*

7
8 Seguidamente, los miembros de la Junta Directiva conocieron copias digitales de los
9 asuntos que se detallan a continuación, los cuales no eran de carácter resolutivo:

- 10
11 1. Oficios CDC-05-23, JD-09-1002-23 y SGE-0097-2023, por cuyo medio la Junta Directiva del
12 Colegio de Abogados y Abogadas de Costa Rica, remite acuerdo tomado en la sesión ordinaria
13 37-2023, celebrada el 25 de setiembre del 2023.
14
15 2. Documentos SJDN-1257-2023 y SJDN-1280-2023, enviados por la Junta Directiva Nacional
16 del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, relacionados con los nombramientos y las
17 renunciaciones en dicho cuerpo colegiado.

18
19 **Se dieron por recibidos.**

20
21
22
23 **A LAS 12:45 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**
24

1 **ÍNDICE:**

2 **ARTÍCULO 1**

3
4
5 Constancia de: a) que esta sesión ordinaria se realizó de forma virtual y b) inasistencias. Pág. 1

6 **ARTÍCULO 2**

7
8
9 Aprobación del orden del día. Pág. 2

10 **ARTÍCULO 3**

11
12
13 Aprobación de los proyectos de actas de las sesiones 6142-2023 y 6143-2023. Pág. 3

14 **ARTÍCULO 4**

15
16
17 Se dio por recibido el comentario del señor presidente del Banco Central sobre su convocatoria a una
18 comparecencia en la Asamblea Legislativa. Pág.4

19 **ARTÍCULO 5**

20
21
22 Se dio por recibido el informe del presidente del Banco Central sobre su participación en las reuniones
23 anuales de otoño del Fondo Monetario Internacional. Pág.4

24 **ARTÍCULO 6**

25
26
27 Se dio por recibido el comentario de la señora Silvia Charpentier Brenes, vicepresidenta de la Junta Directiva,
28 referente al tema de la gobernanza en el Banco Central y su participación en el Gaec. Pág. 5

29 **ARTÍCULO 7**

30
31
32 Se dio por recibido el comentario del señor Miguel Cantillo Simon, integrante de la Junta Directiva, sobre
33 temas tratados en el Comité de Auditoría el Banco Central. Pág. 7

34 **ARTÍCULO 8**

35
36
37 Se dio por recibido el informe verbal de la auditora interna interina sobre la reunión con los auditores internos
38 de bancos centrales adheridos al Cemla. Pág. 7

39 **ARTÍCULO 9**

40
41
42 Se dio por recibido el Informe de Gestión de las Reservas y el Informe de Operaciones Monetarias del Banco
43 Central de Costa Rica, correspondientes al II trimestre de 2023. Pág.9

44 **ARTÍCULO 10**

45
46
47 Se resolvió posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la
48 agenda como puntos 4.3 y 4.4. Pág. 38

49 **ARTÍCULO 11**

50
51
52 Se dieron por recibidos los documentos que no son de carácter resolutivo. Pág. 39