

SESIÓN 6147-2023

Acta de la sesión extraordinaria seis mil ciento cuarenta y siete-dos mil veintitrés, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con cincuenta y nueve minutos del jueves diecinueve 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, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión Activos y Pasivos, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Pablo Villalobos González, director interino del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

ARTÍCULO 1. *Constancia de: a) que esta sesión extraordinaria se realizó de forma virtual, b) reunión de trabajo, y c) inasistencias.*

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

Esta sesión extraordinaria 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.

Asimismo, participaron virtualmente los señores: Hazel Valverde Richmond, Maribel Lizano Barahona, Celia Alpízar Paniagua, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Iván Villalobos Valerín, Pablo Villalobos González y Mariano Segura Ávila. Por otro lado, el señor Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, no participó en esta oportunidad.

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:

Bueno, compañeros. Hoy jueves 19 de octubre de 2023, damos inicio a la sesión extraordinaria 6147-2023 y como es rutina, por favor, verifiquen, verifiquemos todos que hay una grabación en curso, en mi caso logro observarlo, doña Marta, doña Silvia, don Jorge, don Miguel, don Max, también, eso es, muy bien, perfecto. Entonces, todos damos testimonio de que hay una grabación en curso.”

1
2 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

3
4 De inmediato, la Junta Directiva entró a conocer el orden del día. De este asunto se
5 transcribe lo siguiente:

6
7 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Iniciaríamos con la aprobación del orden del día, yo no tengo observaciones, ¿hay alguna
9 observación al orden del día? Muy bien.”

10
11 Analizado el tema, la Junta Directiva,

12
13 **convino en:**

14
15 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, a la luz de lo dispuesto en el
16 numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los siguientes
17 asuntos:

18
19 A. Comentario de la vicepresidente de la Junta Directiva, referente a la invitación para
20 participar del webinar: *Confrontando el cambio climático en América Latina*.

21
22 B. Comentario de don Jorge Guardia Quirós, integrante de la Junta Directiva, sobre la revisión
23 de las reglas de intervención en el régimen cambiario.

24
25 **ARTÍCULO 3.** *Comentario de la vicepresidente de la Junta Directiva, referente a la invitación para*
26 *participar del webinar: Confrontando el cambio climático en América Latina.*

27
28 Seguidamente, doña **Silvia Charpentier Brenes**, vicepresidente de la Junta Directiva,
29 informó que había recibido una invitación por parte del Departamento de Economía de la OCDE
30 para participar en un *webinar* en el contexto de los diálogos de política de América Latina,
31 denominado: *Confrontando el cambio climático en América Latina*.

32
33 Del asunto, se transcribe lo siguiente:

34
35 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 ¿Asuntos de la Gerencia? ¿Auditoría Interna?

37
38 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

39 No, señor.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Miembros de Junta Directiva. Doña Silvia.

43
44 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

45 Sí, gracias. Buenos días, quisiera informar que recibí una invitación del Departamento de Economía
46 de la OCDE para participar en un *webinar* en el contexto de los diálogos de política de América
47 Latina que se llama: *Confrontando el cambio climático en América Latina*. Esto va a ser el lunes 30
48 de octubre y también participarán la señora Carola Moreno del Ministerio de Hacienda o Finanzas
49 de Chile, el señor Eduardo Cavallo, economista senior del BID, y el señor Álvaro Pereira, que
50 también es director del Área de Estudios de País de la OCDE. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Álvaro estuvo muy involucrado con nosotros en proceso de acceso. Muy bien.”

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 4. *Comentario de don Jorge Guardia Quirós, integrante de la Junta Directiva, sobre revisión de las reglas de intervención en el régimen cambiario.*

Seguidamente, don **Jorge Guardia Quirós**, integrante de la Junta Directiva, comentó a los miembros de la Junta la importancia de revisar las resoluciones de la Junta en relación con el régimen cambiario.

Del asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. Don Jorge.

SR. JORGE GUARDA QUIRÓS:

No es para esta reunión, es algo, una inquietud hacia el futuro. Es que yo creo que, en Junta Directiva, deberíamos en algún momento visitar las resoluciones de la Junta, sobre el régimen cambiario, no hablo de la política cambiaria, sino el régimen cambiario y ver si en algún momento volvemos nosotros a decir qué es una... qué es un movimiento abrupto en el tipo de cambio, cuando las circunstancias de hoy y el tipo de cambio, el nivel del tipo de cambio es muy distinto de lo que fue cuando se dictó esa razón y otras cosas que puede haber.

Entonces, nada más suelto la inquietud para ver cuándo la pueden ustedes... no es de urgencia, pero si es de fondo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, no, está bien. Sí, ahí hay algo, inclusive, creo que no hemos hablado hace tiempo, sobre las reglas de intervención, cómo están, qué se define, creo que un pequeño repaso de eso no haría daño, está muy bien. Bueno, de mi parte no hay comentarios.”

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 5. *Informe Mensual de Coyuntura Económica, octubre de 2023.*

Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, Álvaro Solera Ramírez, Susan Jiménez Montero, Natalia Villalobos Medina, Ana Kikut Valverde y César Ulate Sánchez, todos funcionarios de la División Económica, así como Henry Vargas Campos, director de la División Gestión de Información, Rigoberto Torres Mora, director interino del Departamento de Estadística Macroeconómica, Manfred Víquez Alcázar y Jacqueline Zamora Bolaños, los tres adscritos a esa misma división, participaron virtualmente en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.

1 De conformidad con el orden de día, se entró a conocer el Informe Mensual de
2 Coyuntura Económica (IMCE), a octubre de 2023, elaborado por la División Económica y por la
3 División Gestión de Información, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley*
4 *Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

5
6 De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

7
8 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9
10 Entonces, iríamos al asunto 3.1, que es el Informe Mensual de Coyuntura Económica. Vean,
11 tenemos un especial reto, uno es el tiempo, yo creo que, probablemente, sean dos horas, de aquí a
12 la una, no creo que estemos extendiendo el tiempo. Hay un deseo de los miembros de Junta de que
13 esta presentación tenga dos objetivos. Uno es, que es una... un preámbulo de conocimiento, del
14 estado y demás, de la situación, de la coyuntura económica para la decisión que tiene que tomarse
15 el próximo miércoles sobre tasa de interés.

16
17 Nosotros sabemos en Junta, que hay una misión del Fondo, que los distintos equipos se han reunido
18 con los grupos del Fondo y, entonces, donde corresponda, donde ustedes entiendan que vienen, que
19 le corresponde, que procede, donde hay una visión muy distinta entre lo que el Fondo tiene con el
20 diagnóstico que nosotros estemos haciendo, entonces, todo eso en el tiempo.

21
22 Entendemos, lo digo más bien casi como un prejuicio de lo poquito que pude interactuar con alguna
23 gente que está ligada con la misión del Fondo, en Marruecos, de que hay un aparente sesgo, pero
24 digo aparente porque es más como prejuicio que otra cosa, sobre, que tienen una idea, que no son
25 coincidentes con las nuestras en materia del tipo de cambio y tasa de interés. Entonces, donde haya
26 una discrepancia, en qué corresponde la discrepancia, cuál es la respuesta que tenemos a eso, yo
27 entendería que, aunque hay una discrepancia es porque nosotros tenemos información de
28 fundamentos que son distintos. Y una pregunta antes de iniciar, ¿ha habido oportunidad de
29 mostrarles a ellos lo del tipo de cambio real, lo que se ha hecho, la estimación reciente que se hizo?

30
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 No hemos tenido oportunidad hasta el momento, pero, hemos discutido algunos de los elementos
33 alrededor, pero estamos listos para conversarlo en el momento que lo consideren oportuno.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 ¿Está agendado que hablemos del tipo de cambio real, con ellos?

37
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Hasta donde recuerdo yo, no.

40
41 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

42 No, de eso, exactamente, no.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Sí.

46
47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 No, pero, por ejemplo, hemos tenido incluso una reunión adicional que nos pidieron de martes a
49 miércoles. Podemos buscar el espacio con ellos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Está bien. Eso, sería necesario.

Entonces, sin más preámbulo, adelante, Alonso, con la presentación del Informe Mensual de Coyuntura Económica, a octubre 2023.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias, de acuerdo. Sí, como usted mencionaba, el tema de cómo vemos las proyecciones, sobre todo el crecimiento de inflación es... sobre todo el tiempo, que tan temprano ocurren ciertas cosas, es donde hay mayor diferencia, pero en las reuniones técnicas hemos dejado claro cuál es la información que tenemos y más o menos donde estamos viendo la dirección de las cosas.

Conscientes del tiempo, vamos a empezar de una vez y vamos a reforzar, sobre todo los elementos novedosos que hay en esta ocasión. Empecemos por la parte internacional, en la parte de la economía global, en términos del comportamiento de la inflación no hay noticias particularmente novedosas, quizá el pequeño incremento que se está viendo en la inflación de Brasil, que lo habíamos visto en la ocasión anterior, pero, en general, el proceso de desinflación continúa. Sin embargo, alejados de los resultados que los bancos centrales o de las metas que tienen los bancos centrales.

Ahí, vamos a hablar con más detalle adelante. Costa Rica ha destacado en las últimas ocasiones por tener una inflación negativa, pero ya hay un cambio de comportamiento en esa inflación que lo teníamos previsto que iniciara en setiembre, el... ese cambio en la trayectoria y, más bien, hubo una aceleración de 1,1 puntos porcentuales, que, para un mes en una variación interanual, es un cambio importante. Entonces, ahí... como les decía, no hay, noticias, particularmente, novedosas en cambios de tendencia que haya en el comportamiento de la inflación en las economías globales.

Con respecto a tasas de interés, continúa...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo no, no predico, no hago lo que predico. De las reuniones del Fondo, la conclusión que hablan, cuando hablan de inflación, es que ellos creen que una relativa vuelta con niveles prepandemia, se estará dando en el mundo en términos globales en el 2025. Entonces, como que hay dudas de si se requiere o no aumentar todavía más las tasas de interés, eso no lo tienen claro, pero lo que sí fue el mensaje, que en varias reuniones lo repitieron en la plenaria y demás y lo dijo muy claro doña Kristalina, fue el nivel de tasas de interés altos por más tiempo, suponiendo que alto son los niveles que están en este momento, que me parece que ahí sí hay un cambio, no sé si alguno lo refleja, pero, sí hay un cambio internacional porque es vea estamos hablando del 2025, ya no vamos para hablar por lo menos a 14, 15, 16 meses o ¿no lo captura la información que ustedes reciben con información internacional?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Ahorita le daría la palabra a Betty, pero, definitivamente, creo que nosotros estamos a la expectativa de lo que vaya a ocurrir, sobre todo en economías desarrolladas y en particular, en Estados Unidos

1 y por eso en la recomendación anterior, una de las cuestiones que discutimos es, el nivel de las tasas
2 de esos países que son nuestras contrapartes y el nivel de tasa actual que nosotros tenemos.

3
4 La información que tenemos es que existe la posibilidad o hay una posibilidad fuerte que en Estados
5 Unidos haya un incremento adicional de la tasa y no se descartaría para otros lugares y la pregunta
6 es, ¿cuál va a ser el momento en el que se revierta y empiecen a bajarla? Idealmente, yo creo que
7 para nuestros... si usted me pregunta a mí, lo que yo quisiera es que, en algún momento, pronto la
8 empiecen a bajar, pero dependiendo de esa información que se tenga de inflación que ha sido... que
9 va en la dirección correcta, pero quizá no tan rápido como uno esperaría, es posible que ellos
10 mantengan la tasa en esos niveles altos por algún tiempo.

11
12 El resto del mundo, sobre todo nosotros que somos una economía pequeña y abierta con el régimen
13 cambiario qué tenemos, etcétera, tenemos que estar atentos a esos cambios de política y a esperar,
14 por lo menos, que sea claro y que se vaya anunciando prospectivamente, que va a haber un cambio
15 en la dirección de los movimientos de la tasa. Por el momento, yo pensaría que existe la
16 probabilidad, que se va a incrementar o por lo menos que se mantenga alta por un tiempo y de eso
17 no, no tenemos información diferente.

18
19 También, ha habido elementos importantes, geopolíticos, recientemente que podrían ir en la
20 dirección opuesta, de que más bien haya impactos en ciertos productos por los conflictos que afecten
21 esa perspectiva de que las tasas vayan a bajar relativamente pronto.

22
23 Entonces, Betty, no sé si usted quisiera complementar o alguien del equipo.

24
25 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

26 Buenos días. Sí, tal vez, complementar lo que dice Alonso, en realidad, las proyecciones del Fondo
27 que ellos sacaron en julio pasado, ya tenían, ya anticipaban como ese retorno a los niveles o a las
28 metas de inflación en el 2025. Ahora lo refuerzan. Y sí, Róger, si incorporamos las proyecciones de
29 ahora de octubre, incorporan esa mayor inflación que se da, particularmente, con respecto a lo que
30 teníamos en julio, se da particularmente en el 2024. O sea, el 23, aumenta un poquito su proyección
31 de inflación, pero es sobre todo en, creo yo que son seis décimas, lo que aumenta en relación con
32 las estimaciones que teníamos previstas en el ejercicio de julio pasado. Pero sí lo estamos
33 incorporando.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Perfecto, muy oportuna la aclaración. Muchas gracias. Adelante.

37
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Muchas gracias. Entonces, como les decía, algunos países han, sobre todo en los latinoamericanos,
40 ha habido reducciones adicionales de la tasa, pero todavía se mantienen a niveles altos y Costa Rica
41 destaca, más bien, por tener un nivel relativamente bajo con respecto a este conjunto de países que
42 tenemos por ahí. En algún momento éramos de los primeros que habíamos bajado la tasa, ahorita
43 somos en este conjunto el que la tiene inferior, pero el movimiento ha sido a reducción. Ha habido
44 países como Colombia que se ha mantenido en niveles bastante altos y no ha hecho el cambio de
45 dirección. Entonces, ahora se mantienen como, como la minoría de países como Colombia y
46 México, los que han mantenido esas tasas, incluso Brasil, que era el que la tenía más alta, ya ha
47 tenido reducciones y más de una.

48
49 Pasemos a la siguiente. Con respecto a los temas de la actividad económica, algo importante es que
50 sí ha habido una desaceleración económica en el 2023, aunque ha habido algunas excepciones. Algo

1 que yo quisiera llamar la atención y que tal vez, no es exactamente la coyuntura internacional, sino
2 que veamos cómo se comporta Costa Rica con respecto al resto de economías. La mayoría han
3 tenido una reducción en los crecimientos y sí, aunque no hayan caído en un período de recesión o
4 de contracción económica, sí ha habido una tendencia de que la mayoría tengan esas reducciones en
5 las últimas observaciones de la actividad económica.

6
7 Más bien, en Costa Rica se ha mantenido en niveles altos de crecimiento e incluso acelerándose y
8 esa es una particularidad favorable que se observa en la economía y que nos permite recuperar
9 espacio en términos de crecimiento económico, en ingresos per cápita con respecto a otras
10 economías que están experimentando los efectos todavía post pandémicos, pero también el efecto
11 de la política monetaria restrictiva que todavía es persistente en la economía mundial.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Alonso, estos datos de crecimiento, Costa Rica se enrumba hacia eso, no sé un segundo o tercer
15 lugar de crecimiento en América Latina, no sé, República Dominicana, que usualmente tienen
16 niveles altos y a veces Panamá, porque por lo demás no veo ningún otro país... ¿le sorprende al
17 Fondo? ¿Qué dicen de esto?

18
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Me parece que sí, de hecho, que ellos han hecho las proyecciones con base en información con
21 crecimientos más bajos y nosotros les presentamos algunas de las proyecciones que tenemos y sí les
22 sorprende un poco y creo que ese es el origen de las diferencias más importantes que tenemos.

23
24 De hecho, la reunión que tuvimos el miércoles en la mañana fue, exclusivamente, con Dan, bueno,
25 también se unió Santiago y algunas otras personas de las que están aquí, pero de la delegación que
26 visita solo estaba Dan, ese era el día que viajaba el resto y es porque a él le toca realizar estas
27 proyecciones y utilizar toda esa información, entonces, tenía preguntas muy específicas de en qué
28 elementos es que se está haciendo la remisión, por qué, como estamos viendo la brecha del producto,
29 etcétera.

30
31 Entonces, sí les genera interés y creo que ese es el origen principal de las diferencias, por eso hemos
32 insistido bastante en explicarlas con detalle e incluso, decirles que hasta cierto punto nos parece una
33 estimación conservadora que no es una estimación alegre, más bien, es conservadora en términos
34 de lo que vamos a ver en crecimiento para el 2023.

35
36 No sé si Henry quisiera complementar o Betty, con respecto a cómo... la percepción que sintieron
37 de la reunión con Dan, especialmente.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Hola.

41
42 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

43 Bueno, no sé Henry si está ahí, que es él que tiene como más propiedad para... ¿Ahí está Henry?

44
45 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

46 Sí.

47
48 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

49 Sí, *okay*.

50

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Buenos días. Efectivamente, querían tener un poco más de detalle de cuáles son los fundamentos que explican ese alto crecimiento. Ahí entramos a ver, que en este caso no son supuestos, sino es casi que información observada porque tenemos datos de distintas variables al tercer trimestre y es lo que está alimentando estas proyecciones.

Ahora, en la experiencia que yo tengo, el Fondo tiende a ser todavía más conservador que nosotros en el tema de proyecciones, pero creo que esto está muy bien fundamentado en los datos básicos que utilizamos para el cálculo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

A mí lo que... está bien, yo entiendo lo de ustedes. Lo que me sorprende del Fondo es que las lecturas del IMAE, en realidad, son muy buenas para nosotros con agosto, lo que ha ocurrido en construcción y en algunos servicios. Nada más como dice usted, esa observación. No es un supuesto o ni siquiera proyección, es lo que, efectivamente, ya al mes de agosto se está observando.

Entonces, yo observo esos datos de crecimiento del PIB hasta el tercer trimestre, están como un punto más de un punto por debajo del crecimiento del último mes del IMAE o de agosto y julio del IMAE. Entonces, como dice Alonso, esto más bien podría estar siendo conservador, porque el crecimiento de Costa Rica que ustedes están diciendo para el 2023 no depende de, críticamente, del crecimiento que haya a ocurrir en el cuarto trimestre, sino ya tienen, prácticamente, tres trimestres observados, por eso sí me llama de la atención de la sorpresa del Fondo porque la señal había sido que la economía ha dado una respuesta de crecimiento mayor a la que esperada, de la que habíamos anunciado nosotros. Pero son datos, no es proyección.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, pero en las reuniones técnicas hemos insistido mucho y me sorprendería que ellos mismos no revisen esas proyecciones con base en esas discusiones. Me parece que, justamente, para eso ocurren y no ha sido, mi impresión es que no ha sido una sorpresa negativa desde la parte técnica sobre estos resultados, más bien, curiosidad para entender bien cuál es el proceso, cuáles son los fenómenos que están ocurriendo actualmente en la economía. Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, yo comparto lo que dice Alonso y en materia de inflación me parece que también ellos tenían una foto de deflación por un periodo más prolongado. Ahí sí, particularmente, señalaron 'sí, es que no tenemos considerados ciertos elementos y vamos a revisar', pero sí los vi como en materia de inflación como más convencidos de que esa deflación iba a ser más prolongada.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, ya hay observación del último mes de lo que la observación que hace... entre nosotros lo podemos decir, pero en otros hay que tener prudencia, pero la inflación del mes de... el cambio de agosto con respecto de setiembre con respecto a agosto es muy alta, es 1,1.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Y prevemos que la siguiente sea todavía más. Entonces, más bien, la preocupación ya se está inclinando en la otra dirección.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Claro, claro.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Creo que, como les decía, creo que la diferencia... las perspectivas de crecimiento que tienen y que tenemos y que ya las hemos discutido y eso genera diferencias en las proyecciones de inflación, porque no hay duda de que vamos a llegar al rango. Nosotros estamos anticipando que sea antes de lo que ellos lo tienen, lo que pasa es que la información de crecimiento es la que alimenta un poco esos resultados. Y, además, dedicamos bastante tiempo, Álvaro y todo el equipo, a discutir con ellos los elementos, sobre todo de la inflación de octubre, noviembre y diciembre, que son las cosas que van a ir cambiando, que anticipamos que lleven la inflación muy cerca de cero y, eventualmente, positiva. La pregunta que tenemos y la duda es en qué mes en particular es que vamos a llegar al rango meta y sería entre finales del primer trimestre, principios del segundo trimestre. Ellos...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Rango de tolerancia, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, el rango de tolerancia alrededor de la meta. Ellos prevén que sea posterior, nosotros lo estamos previendo un poco antes. Pero es la mecánica del modelo y sobre todo la información que lo alimentan en muy corto plazo. Creo que ahí nosotros tenemos información muy detallada con los ejercicios de proyección de corto plazo que se hacen que ellos no tienen ese nivel de detalle para hacer esas proyecciones. Podrían tenerlo, pero creo que para eso es que se hace el ejercicio de tener las reuniones con nosotros.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Okey.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bueno, muchísimas gracias. Podemos continuar con la siguiente. En términos de los indicadores de corto plazo, el crecimiento económico hay señales mixtas. Estos son los índices de gerentes de compra, en general, si están por encima del 50, como siempre lo presentamos aquí, indica expansión. Por debajo de 50 contracción y dependiendo de la serie que uno vea por ahí, hay algunas que están por debajo, algunas por encima, pero siempre están muy cerca del 50.

Las que se ven por debajo son economías avanzadas y, en particular, la zona del euro es la que está por debajo. Estados Unidos está, prácticamente, en una posición neutral y las economías emergentes son las que llevan ese impulso. No tanto por China por la información que hemos visto en días recientes en semanas recientes, pero, en general, las economías emergentes son las que llevan mayor importancia en esto del crecimiento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Lo que extraigo es que a China les está yendo mejor de lo que ellos habían previsto, es lo que entiendo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, Betty, no sé si quisieran comentar un poco más del caso de China con detalle.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, recientemente, lo que habíamos escuchado es, por ejemplo, las cifras de comercio que si bien, continúan negativas, han sido menos negativas de lo que tenían previsto. Pero los riesgos sí hay. Hay un foco muy definido en cuanto a los riesgos que enfrenta China, como el sector inmobiliario y un deterioro en la confianza de los agentes económicos. Entonces, el riesgo es como eso... evitar que esos riesgos se materialicen.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo lo que escuché, en resumen, es que el gobierno chino había anunciado unas medidas de estímulo si la economía no tenía determinado desempeño y que ahora ya hay duda de que, si será necesario ese estímulo porque los resultados de no sé, las últimas semanas dan una recuperación mayor a lo previsto originalmente. Eso es lo que... como el mensaje que yo me traigo.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

En otros indicadores distintos a comercio, hay una relativa estabilidad, o sea, no ha seguido deteriorándose, presentan tasas positivas, me parece a mí que el índice de manufactura y otros indicadores, quizá bajo para lo que ellos suelen presentar, pero sí se han estabilizado. Entonces, eso más lo de los flujos de comercio ya menos negativo, pues son señales positivas para el mercado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bueno, muchas gracias. Vamos a continuar con la presentación, en la siguiente. Ha habido novedades en precios de petróleo porque ha habido incrementos recientes. Hay razones estructurales para esos incrementos, como la falta de inversión previa y, entonces, ha habido que usar inventarios en días recientes y coyunturalmente ha habido restricciones a la oferta del grupo OPEP y tensiones geopolíticas que han llevado al incremento del precio del petróleo.

Y si vemos la trayectoria de esos precios futuros por barril, en la ocasión anterior, en algún momento esas proyecciones se cruzaban con respecto a la inmediatamente anterior, pero ya no se cruzan. Siempre la proyección es que se vayan reduciendo y acercándose a un nivel mucho más bajo. Sin embargo, ya no se cruzan, eso quiere decir que tardaría más en recuperar ese nivel de precios de petróleo... recuperar ese nivel bajo.

Especialmente, por las incertidumbres que hemos comentado sobre China sobre la política monetaria restrictiva que es necesaria en el mundo, en esto que sigue siendo vigente en el mundo y que no sabemos exactamente hasta cuándo se va a mantener, ese es el origen. Y, con respecto a lo que teníamos en julio, en julio sí... Betty me corrige si estoy diciendo algo equivocado, pero teníamos previsto un incremento de los precios del petróleo, pero pareciera que esa proyección se ha quedado un poco corta y la tenemos que subir un poquito, ¿verdad, Betty?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Es muy poquito, en realidad, nos ha llamado la atención que, si bien ustedes ven la línea naranja ahí, o sea, los precios suben y mucho en reacción a lo que ocurrió a inicios o lo que está ocurriendo en Medio Oriente. Pero luego corrigen a la baja, luego han vuelto a subir, o sea, es como mayor volatilidad, pero cuando se saca el promedio de los precios, con respecto a lo que teníamos en julio, y es lo que vamos a ver más adelante, el cambio es ligeramente mayor. Puede ser que ya más cercano al ejercicio de las proyecciones nos cambie porque esa variable es muy, muy volátil.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Perdón, muy rápido, disculpen. Buenos días a todos. Efectivamente, estamos revisando al alza el cóctel de los hidrocarburos en octubre respecto a julio, pero de igual manera, como ya lo dice Alonso y Betty, hay una reducción en ese promedio de cóctel en el 2024. Que se mantiene esa reducción respecto a julio, pero ahora estamos con una escala o con un precio mayor en octubre y, entonces, pero de igual manera una reducción en el 2024 de cóctel.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

En el 2023, Rigoberto, ¿en promedio en el 23?

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

El promedio del 23 es un poquito más alto respecto a julio.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, pero por...

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Pero en el 2024 es menor respecto al 23.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Ah, *okei*.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Continuamos con la siguiente. A manera de resumen, ha habido... continúa la tendencia a reducirse la inflación, especialmente, en América Latina, pero es un fenómeno global. En el mundo, continúa la política monetaria restrictiva, ha habido incrementos recientes en la zona del euro. En Estados Unidos se mantuvo, pero existe la perspectiva de que quizás haya un incremento más en lo que resta del año.

En América Latina se amplió la lista de bancos centrales que hicieron una reducción en la tasa de referencia, mientras que otros, como Colombia y México, que lo que hicieron fue pausar esos incrementos que tuvieron durante bastante tiempo.

Ha habido una desaceleración en la actividad económica, pero es distinto cuando se analiza entre países, especialmente, entre países desarrollados y en desarrollo y el caso de China es uno que llama la atención porque ha habido noticias negativas y luego, posteriormente, algunos que dicen que no son tan negativas.

Definitivamente, la posición de la política monetaria en el mundo tiene incidencia en la recuperación lenta de la actividad económica. Y, aquí yo creo que es algo que vamos a hablar más adelante que Costa Rica en eso destaca porque si bien es cierto, todavía tenemos una política monetaria restrictiva, más bien la actividad económica está reflejando resultados que con cada revisión vemos, que se subestimó ese crecimiento. Finalmente, con el precio del petróleo, como lo comentábamos, ha habido una mayor volatilidad y eso está relacionado con las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, de las cuales vamos a hablar más adelante en la presentación.

En la economía nacional, la coyuntura nacional, las noticias son similares a lo que traíamos en los últimos meses, en el siguiente sentido, cada vez más el aporte al crecimiento es impulsado por el régimen definitivo. Si ustedes ven el gráfico del centro, la línea, las barras más oscuras que ven que, especialmente, durante 2021 la recuperación era del régimen definitivo compensando, especialmente, la caída que hubo en el 2020 y esto era un signo de preocupación, porque a pesar, de que había una actividad bastante dinámica en régimen especial, la limitante o la preocupación principal era las economías están... una economía se está contrayendo y la otra se está expandiendo, la recuperación fue favorable para las dos.

Ahora, ya que pasó esa recuperación, estamos teniendo una aceleración de la economía que está creciendo a tasas de 6,6%, pero la mayoría del aporte ahora es de régimen definitivo. Entonces, por eso fue que hace algunos meses empezamos a cambiar la forma en la que describíamos esos elementos en los comentarios de la economía nacional y ese efecto se está reforzando. Se está reforzando, no sólo porque el régimen definitivo está creciendo y se está acelerando, sino porque el régimen especial, a pesar de que todavía crece a tasas altas, por ejemplo, 16,2 en la última observación, son tasas que se están reduciendo.

Esto me parece a mí que, no debería preocupar tanto por la siguiente razón, ha tenido crecimientos muy altos durante mucho tiempo, entonces, cuando hablamos de efectos bajos en términos de inflación, el crecimiento, bueno, el crecimiento tan alto en periodos anteriores hace más difícil que continúe ese crecimiento tan acelerado; sin embargo, es bastante fuerte.

Los orígenes o la explicación de la actividad económica es, especialmente, por el lado de construcción es el que está impulsando buena parte de la actividad económica. Yo no sé, Henry si usted quisiera comentar un poco del detalle por actividad o en general.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

No, nada más, agregar que al inicio del año el aporte del régimen definitivo al total del crecimiento del IMAE era un 30% y ya, ahora, en el dato de agosto ese aporte representa cerca del 60% de crecimiento por el total del crecimiento. Entonces, más que se revirtió, lo cual es también una buena noticia, creo yo, porque es la porción más grande de la economía. Solamente eso.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Una pregunta, Henry, en la parte o en el sector de la actividad de hoteles y restaurantes de turismo en general, que bueno, se ha desacelerado bastante, no sé si hay un efecto base ahí, también, pero uno escucha gente del sector hotelero y turismo quejarse de que ha sido un año malo, cosa que a uno le contrasta con las cifras que uno venía viendo de la recuperación del turismo. ¿Podría desarrollar un poquito más cuál es la situación en este año de esa actividad?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Efectivamente, hemos observado una desaceleración, en términos de la tasa de crecimiento de la actividad de hoteles y restaurantes está con variaciones en este momento que son similares a las que ya teníamos previo a la pandemia, por ahí del 2019. Esa era la tasa de la que venía creciendo la actividad, pero sí es cierto que se ha observado una desaceleración, por ejemplo, en el dato de julio del 2022 eran cerca de 470 mil turistas los que habían ingresado y para este año tenemos 291 mil en el mismo mes. Entonces, pues sí es una desaceleración significativa si comparamos con el año pasado que fue, relativamente, bueno para el sector. Y, bueno, es uno de los factores que estamos contemplando ahorita en la revisión de las proyecciones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Don Miguel, veo su mano levantada.

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

4 Sí, yo tal vez tengo dos preguntas. Una es acerca de que explicara un poquito más el tema de los
5 servicios profesionales y de apoyo, qué exactamente viene ahí, porque también hay una parte de eso
6 que me imagino que es del régimen especial o no o si están las dos mezcladas ahí. Y la otra es el de
7 minas y canteras, me imagino que tiene que ver con construcción en lo que pueda ser de producción
8 de cemento, pero no sé si la puede clarificar ahí.

9
10 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

11 Empiezo con la segunda. En realidad, la actividad de minas y canteras sí, efectivamente, está muy
12 vinculada con la actividad de la construcción, pero ahí es extracción de arena y piedra, cemento es
13 parte de la de la industria manufacturera.

14
15 Sí, en la parte de servicios empresariales están todos aquellos que son de apoyo administrativo,
16 desarrollo de *software*, lo que tiene que ver con investigación y desarrollo y hay otras relacionadas
17 con el turismo, pero que en este momento no deberían estar ahí explicando ese comportamiento,
18 como lo que tiene que ver con las agencias de viajes y, es una combinación de actividades que están
19 en el régimen especial, pero también el régimen definitivo.

20
21 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

22 Gracias.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Continúen, compañeros.

26
27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Muchas gracias, continuamos con las siguientes, sino tienen más preguntas. Este es el resumen de
29 la actividad ya a nivel de trimestre, el cambio más importante que se puede percibir es que la
30 contracción que se percibía en construcción el año pasado es la que se revierte completamente en
31 este año, no sé.

32
33 Otro elemento a destacar, muy importante, es que la formación bruta de capital fijo es la que está
34 creciendo bastante en esta última observación de la actividad económica por trimestre. Henry, no sé
35 si quisiera comentar un poquito más el detalle de esta... de la información semestral.

36
37 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

38 Sí, tal vez, advertir que esto es un adelanto porque la divulgación del dato del tercer trimestre lo
39 haríamos con la publicación del informe de política monetaria, pero creo que también vale destacar
40 la fortaleza que lleva el consumo de los hogares. Eso es coherente con lo que ya se ha informado
41 del crecimiento de los salarios reales, la mejora en el empleo formal y la mejora en los términos de
42 intercambio.

43
44 Entonces, pues creo que en este momento hay varios indicadores que señalan esa mejora y hoy el
45 INEC público los datos de pobreza que también reflejan una reducción. Tal vez, uno aspiraría a
46 tener todavía una reducción más fuerte, pero, al fin y al cabo, creo que son indicadores que todos se
47 complementan.

48
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 Y muy relacionado con... bueno, lo que quería comentar también era que eso lo que comenta Henry
2 del consumo es una tendencia a la aceleración y creo que eso es favorable en términos de lo que está
3 impulsando el crecimiento de la economía. Eso está, lo que mencionaba Henry, está relacionado
4 con lo que vemos en la siguiente diapositiva que fueron resultados, incluso mejores en términos de
5 la tasa de desempleo. Recuerdan, hubo una observación en la que hubo un pequeño incremento y
6 creo que lo prudente naturalmente en esos casos es esperar a ver si esa observación es algo de un
7 cambio de la tendencia o es algo temporal y, efectivamente, pareciera que fue algo temporal.

8
9 De nuevo, esta reducción del desempleo es favorable, ha habido un incremento en el empleo formal,
10 ha habido una reducción en el empleo informal, eso se ve en los datos de la Encuesta Continua de
11 Empleo y también, se ve en el registro que se tiene de la información de la Caja.

12
13 Simultáneamente, ha habido un cambio demográfico que lo comentamos, especialmente, en el
14 informe de política de julio, en el que discutimos muy ampliamente sobre las razones por las cuáles
15 algunas personas estaban abandonando el mercado laboral. Definitivamente, especialmente eran por
16 edad y especialmente era gente del lado informal.

17
18 Y, un comentario que quisiera hacer es que este incremento del trabajo formal, pero también la
19 reducción de la cantidad de personas que están ocupadas es algo que les preocupa a algunas personas
20 porque incluso utilizan un lenguaje que se está destruyendo empleo, y es cierto, hay menos
21 trabajadores que tienen un empleo, pueden ser formal o informal, pero si las razones del abandono
22 del mercado laboral están relacionadas y esto sí lo vimos con detalle. Tal vez, Henry quisiera
23 comentar un poco de eso, que alguna de la gente que está abandonando el mercado laboral pertenece
24 a hogares que tienen dos, tres personas que están integradas al mercado laboral. O sea, no es que
25 hay una reducción, necesariamente, en el ingreso de la familia, sino que hay decisiones a lo interno
26 del hogar que permiten que personas de cierta edad, ya no tengan que estar integradas en el mercado
27 laboral y eso genera beneficios en términos de que las personas ya a cierta edad no tengan que estar
28 trabajando.

29
30 Adicionalmente, y este era el punto que quería hacer, cuando tenemos menos personas ocupadas,
31 pero la economía está creciendo a los ritmos a los que están creciendo, eso lo que es... el resultado
32 es un incremento en la productividad. De hecho, ahora en la mañana estaba revisando una serie que
33 yo uso de IMAE de ocupados y la productividad se incrementó post pandemia, pero más bien se ha
34 acelerado en los últimos meses.

35
36 Entonces, es un fenómeno que tenemos que seguirle dando seguimiento, pero que refleja una
37 transformación de la economía hacia sectores más formales, personas con mayores ingresos, por lo
38 menos de salarios con mayores ingresos, ingresos reales, en el que, ciertamente, hay una
39 recomposición de quienes son los que trabajan dentro de un hogar, pero no pareciera que eso esté
40 impactando negativamente el bienestar de los hogares. El reflejo de eso es esta noticia que salió, no
41 necesariamente, el reflejo, pero está relacionado con eso la noticia que salió hoy en la mañana de
42 que hubo una reducción en los niveles de pobreza del país. Entonces, todas las historias van en esa
43 dirección.

44
45 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

46 Perdón, ahí Alonso. Me parece un tema muy, muy interesante e importante, la transformación que
47 se está dando en el mercado laboral y las implicaciones que tiene, incluso en el tipo de cambio real.
48 Estas dos líneas del gráfico de la izquierda para mí son muy reveladoras de una tendencia que ya
49 viene desde el 2020 en la que se reducen ambos, la tasa de desempleo y la tasa de subempleo.

1 Sabemos que la suma de las dos es la tasa de subutilización del factor trabajo. Pareciera que lo que
2 ha habido, entonces, es una sustitución de subempleados que suben a la categoría de empleados
3 plenos y, entonces, se puede estar dando lo que Alonso señala, que el efecto en el ingreso familiar
4 puede que no lo esté afectando o podría ser que, incluso, esté mejorando porque hay menos personas
5 subempleadas, menos desempleadas, aunque con un nivel de ocupación total menor, pero que son
6 trabajos equivalentes de más plenos o de mayor ingreso. Entonces, ese me parece que es un tema
7 importante que habrá que analizarlo y entenderlo mejor para ver las medidas de política que sean
8 apropiadas en este nuevo contexto, que tendrán que ver algunas con el lado de la oferta de trabajo,
9 pero me parece un tema, pues como dice Alonso, a seguirle dando un seguimiento y mayor
10 investigación. Gracias.

11
12 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

13 Sí, claro, don Max. De hecho, es apasionante, lo que... entender, tratar de entender, porque en ese
14 proceso estamos, qué es lo que está pasando en el mercado laboral y le quería comentar que, en el
15 contexto de investigaciones conjuntas con OCDE, hemos aportado el trabajo nuestro, con nuestros
16 datos, para realizar esa comparación entre países de algunos proyectos y Jonathan en conjunto con
17 otros compañeros de investigación, también ha trabajado el tema del mercado laboral, utilizando los
18 microdatos.

19
20 Y algo, hay noticias muy negativas de lo que ocurrió en pandemia, vemos el incremento en el
21 desempleo que tuvimos tan dramático, pero en Costa Rica, a pesar de que tuvimos el bono proteger
22 y algunos a otras cosas, no tuvimos una red de protección fuerte, realmente. Mucha gente perdió
23 trabajo y mucha gente, cerraron las empresas cuando en países, por ejemplo, nórdicos, el gobierno
24 usó una expansión del gasto fiscal, nosotros tuvimos una contracción importante de los ingresos, no
25 hicimos una expansión del gasto fiscal, prácticamente, casi ninguna, otros países hicieron una
26 expansión del gasto fiscal que pudo llegar a 10% del PIB y en parte eso se fue a asegurar que las
27 empresas no despidieran a los trabajadores y que pudieran esos trabajadores seguir manteniendo el
28 ingreso.

29
30 Eso tuvo efectos muy favorables en el contexto de la pandemia en el ingreso de los hogares, nosotros
31 no tuvimos eso, tuvimos una recomposición muy violenta del mercado laboral, en la que mucha
32 gente perdió el trabajo muy rápidamente, pero, teniendo en cuenta que esas son noticias muy..., no
33 son noticias buenas de lo que ocurrió durante pandemia, el resultado que tenemos ahora es que, ha
34 habido una reasignación del trabajo dentro de la economía que ha permitido incrementar la
35 productividad.

36
37 Entonces, no que fuera intencional, pero esa forma de no participar tan directamente en el mercado
38 laboral con políticas públicas para proteger el empleo ha tenido una consecuencia, en inglés le
39 llaman el *silver lining*, una consecuencia positiva en términos de productividad y reasignación del
40 empleo que ha permitido que, estemos teniendo los resultados en términos de, me parece a mí, en
41 términos de crecimiento económico de productividad que estamos observando. Perdón, don Miguel
42 iba a comentar algo.

43
44 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

45 Sí, era en la línea también de don Max, que yo creo que, aquí vale la pena como, efectivamente,
46 profundizar ese tipo de investigaciones, porque todavía quedan, llamémoslo así, misterios o por lo
47 menos a mí me quedan misterios en la cabeza de que es lo que está pasando de, especialmente, el
48 tema de la oferta de trabajo. Creo que ustedes lo que han hablado es de que, hay un segmento de la
49 gente que se ha jubilado. Esos de, más o menos calculando si tienen 60 años o algo así, fueron los
50 que entraron al mercado de trabajo el 82 o 73, que tienen ahí un tema de capital humano y un *shock*,

1 por toda la crisis de ese momento que es interesante pensar si es por eso que están siendo más
2 informales, eso es interesante ver.

3
4 Pero, también, creo que todavía está más interesante plantearse, bueno, quiénes son los que han
5 salido del mercado de trabajo que no tienen la edad para jubilarse y han salido de ese mercado de
6 trabajo y por qué si se añaden al hogar, si estaban trabajando porque en el hogar lo necesitaban y
7 ahora no, y eso pues ahí como evidencia anecdótica de eso, pero de que eso puede pasar.

8
9 Y el otro elemento, también, no sé cómo pensarlo, es como un micro, pero la cosa macro, el efecto
10 macro de esto es que va a pasarle al equilibrio, llamémoslo así, al equilibrio general, si yo tengo
11 menos oferta, que le va a pasar a los salarios y, entonces, de que eso como de alguna manera lo
12 refuerce. Es decir, que, si, no sé, en un hogar pues resulta que alguien se salió del mercado de trabajo
13 y se sale el 50% del mercado trabajo, el salario real tiene que subir y, entonces, todavía refuerza el
14 hecho de que ese que se quedó trabajando, pues aporta más al hogar y todavía, entonces, tengo
15 menos incentivo de salir, de hacer ahí. Eso sería como un tema para... como interesante preguntarse
16 ¿qué es lo que está pasando? Pero eso ahí sí con solo con los microdatos y tratar de entender esa
17 parte.

18
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Sí, definitivamente, ya ahorita le ponemos... vamos a poner en el chat algunos de los enlaces de los
21 trabajos que hemos desarrollado, pero, quería comentar algo. Cuando vemos los ocupados en el
22 Informe de Política Monetaria de julio, en el recuadro venía que había un incremento de los
23 ocupados de 25 a 34 años, casi que se mantenía constante de 35 a 44, y sí habíamos observado que
24 mucha de la gente que se salía, sobre todo en esos rangos de edad, era por viaje o estudio.

25
26 La encuesta, estos no son los datos de la Caja, sino los datos de la Encuesta Continua Empleo, le
27 pregunta a la persona, específicamente, por qué ya no trabaja y en las personas de mayor edad era
28 por esas razones que mencionábamos antes, pero, en los rangos de edad de la gente que uno pensaría
29 que está en la zona más productiva, en el período más productivo de su vida, generalmente, esa
30 salida se da, especialmente, por viaje o estudio, lo cual en términos de viajen no me atrevería a llegar
31 a ninguna conclusión, pero en términos de estudio, sería favorable que esas personas se estén
32 capacitando para incrementar el capital humano.

33
34 Una de las discusiones que tuvimos con el Fondo es, bueno, que nosotros pensamos por esta
35 redistribución que hemos comentado, que hay mejoras en términos de la productividad de los
36 trabajadores que se mantienen como ocupados y una consulta que hacia el Fondo es, bueno, sí, pero
37 también, hubo impacto muy negativo en términos educativos para Costa Rica durante la pandemia.

38
39 Ustedes recordarán que Costa Rica no sé si fue el primero, segundo país que tuvo más cierres del
40 sistema educativo durante pandemia y esa, definitivamente, es una preocupación y, eso se irá viendo
41 en 5 o 10 años, tal vez no en el corto plazo, pero si en algún período, entonces, deberíamos, me
42 parece a mí, como país tener en cuenta esas políticas públicas que son necesarias para compensar
43 ese choque negativo en el capital humano, en la preparación del capital humano que tuvimos en ese
44 periodo, que, eventualmente, se va a integrar en el mercado laboral.

45
46 Pero es un tema apasionante y es un tema que vamos a seguir estudiando y es importantísimo, por
47 ejemplo, la fuente de información que tenemos de los datos de la Caja para poder hacer esas
48 investigaciones y esos análisis para contribuir a la mejor toma de decisiones de política pública.

49
50 Evelyn, los enlaces los pone por ahí. Perdón, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, no, que adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Adelante. Sí, yo me disperso un poco con ese tema que es tan interesante, entonces, continuemos con la siguiente. Ah, bueno, le doy la palabra a Rodrigo para que nos comente, tal vez, Rigoberto o Henry que nos comenten los resultados del sector externo al tercer trimestre.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Bueno, en el tercer trimestre del año 2023, lo que tenemos es una reducción del déficit en la cuenta corriente congruente con el buen desempeño de las exportaciones del régimen especial, particularmente, zonas francas y los mismos servicios que en el total, aun cuanto hemos visto una desaceleración en el turismo receptor, los otros servicios empresariales han seguido con una tasa, si bien, que se complica mantener por un defecto base, como bien lo decía Alonso, sigue siendo una tasa robusta.

Eso nos permitió, pues tener un comportamiento en términos de reservas interanuales, también positivo, solo que acá tenemos una diferencia importante respecto al tercer trimestre del 2022, que en ese lapso ingresaron los recursos del Fondo Latinoamericano de Reservas. Pero, en general, observamos una cuenta corriente tanto en este trimestre como en el acumulado del año e incluso con la proyección que tenemos para 2023-2024, que sigue siendo financiado sanamente con recursos de inversión directa y que, en términos generales, no genera presiones importantes en otros macro precios.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Tal vez, el comentario algo que yo he insistido y voy a seguir insistiendo, es que, nosotros cada vez tenemos un déficit que parece menor en bienes y el superávit en servicios cada vez se va ampliando más en términos, si vemos bienes y servicios desde el 2015 somos superavitarios y eso refleja los cambios estructurales de la economía que hemos venido discutiendo.

Le voy a pasar la palabra a Betty, para que nos comente los datos de finanzas públicas y traemos una pieza de información que nos... que surgió gracias a una inquietud de doña Silvia, en la reunión pasada que discutimos coyuntura y creo que es interesante. Entonces, Betty, si quiere nos comenta.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Gracias, Alonso. Bueno, estos resultados a setiembre, los dos gráficos el de la izquierda y el del centro, es información a setiembre, el de la deuda es preliminar, publicados por el Ministerio de Hacienda. La noticia es un resultado, bueno, un superávit primario que continúa, sí es cinco décimas, seis décimas más bajo que el que se observó en el período... igual periodo del año anterior y un déficit financiero que, también, se amplía un poco. Sin embargo, detrás de este deterioro subyace, básicamente, el registro en el año 2022, entre agosto y setiembre de la aplicación de la *Ley de Órganos Desconcentrados, de Consolidación de Órganos Desconcentrados*, es la 9524.

Entonces, propiamente lo que ocurrió un año atrás, fue el traslado de los recursos que tenían las ODS en Caja Unica, el equivalente fue por un monto poco menos de los 200 mil millones de colones. En términos del PIB, estamos hablando del equivalente a 0,4 del PIB. Entonces, uno puede resumir lo que está viendo en las finanzas públicas, cómo continúa, estamos... continúa las finanzas en ruta hacia la sostenibilidad.

1 Con respecto a la razón de Deuda de Gobierno a PIB, hay una reducción de poco más de tres puntos
2 porcentuales del PIB, entre la razón de setiembre del 2022 y setiembre del año 2023, entonces, es
3 va bastante en línea con los comentarios que hasta el momento hemos hecho en materia de finanzas.

4
5 Ante la consulta de doña Silvia, se descompuso las partidas del resultado financiero que están
6 incluidos por variaciones en tipo de cambio y, propiamente, lo que tenemos es sobre los ingresos
7 tributarios que ahí es, básicamente, aduanas que comprenden el 20% de los ingresos tributarios. La
8 apreciación cambiaria tuvo un efecto de torno a ¢177.000 millones, estamos hablando de 0,4 del
9 PIB y en el caso de los intereses denominados en moneda extranjera, también hubo un efecto de...
10 la apreciación tuvo un efecto de menor gasto, en este caso de 90 y poco menos de ¢93.000 millones,
11 si tuviéramos, o sea, si estuviera valorado a tipo de cambio de hace un año con respecto a lo,
12 efectivamente, observado.

13
14 Entonces, en el neto tenemos menos ingresos por efecto cambiario por el equivalente a 0,4, pero
15 también, menos gastos por concepto de intereses por el equivalente a 0,2. En el neto estamos
16 hablando, el resultado financiero de 0,2, o sea, el déficit este... esta es información a agosto, pero
17 si tomamos como referencia el resultado de septiembre, estamos hablando que ese déficit de 2,2
18 habría sido un déficit del 2%. Entonces, en términos de resultado financiero, la apreciación ha tenido
19 o tuvo un efecto desfavorable, no así, en términos de la razón de deuda a PIB, que, con un tipo de
20 cambio menor, pues el saldo de deuda baja. Entonces, para atender la consulta que nos hizo Silvia,
21 el mes pasado. ¿No sé si tienen alguna consulta acá?

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 No, está buenísimo eso del efecto cambiario. Era una intuición que tenía del efecto de los ingresos,
25 pero nadie se esperaba esto que ustedes están diciendo, el efecto cambiario es va contra el Gobierno.

26
27 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

28 En términos de déficit, sí señor. Si uno ve el superávit primario, pues el efecto es más porque no
29 tiene el efecto de intereses, entonces, es 0,4 en términos de superávit primario el efecto desfavorable.

30
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 Va en la dirección del Gobierno en el flujo, en el...

33
34 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

35 En el *stock*.

36
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 En el *stock* lo beneficia en términos del porcentaje de deuda PIB.

39
40 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

41 Sí, correcto.

42
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Okey.

45
46 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

47 Esto es importante que se destaque en el informe, el Informe de Política Monetaria, porque es un
48 dato me parece que hay que tener en cuenta.

49
50 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

1 De acuerdo, doña Marta.

2
3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 Sin duda, sí, y lo... tiene toda la intuición de lo que mencionaba doña Silvia la ocasión anterior, casi
5 todo es, especialmente, por los impuestos recaudados por medio de aduanas y, en particular, si uno
6 piensa en todos los vehículos, los impuestos que se recaudan a los precios de vehículos que se traen
7 y se comercializan, todos en dólares es mucho menor ese ingreso fiscal. No sólo vehículos, pero ese
8 es el bien más representativo dentro de todo ese universo.

9
10 Si quiere continuamos con la siguiente. Aquí las noticias son o, en realidad, más bien casi no
11 tenemos noticias particulares. Como hemos observado en ocasiones anteriores la transmisión ha
12 sido, especialmente, hacia tasas pasivas, la reducción de la tasa de política monetaria ha tenido un
13 traspaso hacia las tasas pasivas en una mayor magnitud de la que ocurre con respecto a las tasas
14 activas. Dentro de las tasas por actividades hay mucha heterogeneidad, especialmente, hay una
15 reducción en los... en las tasas de créditos de manufactura, pero en las demás actividades en el
16 resultado agregado no se percibe una reducción importante a partir de marzo de este año.

17
18 ¿Don Miguel?

19
20 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

21 Sí, yo tengo dos preguntas y una un poco adelantándome al tema del premio, pero tal vez, el... más
22 bien, el nivel de las tasas activas, yo sé que seguimos más que nada las tasas en moneda local, pero
23 en el Informe de Coyuntura Económica, uno de las que sale es los niveles de las tasas activas en
24 dólares y me ha parecido, hoy la he estado tratando de ver, cotejar con las tasas activas en dólares
25 en Estados Unidos y me llama la atención, poderosamente, lo bajas que están las tasas activas en
26 dólares en Costa Rica, comparadas con los de Estados Unidos.

27
28 Entonces, hay dos preguntas que uno se hace es, sí de hecho es así, yo como deudor, claramente, no
29 lo he visto mucho así, pero bueno, puede ser si hay algo malo con los datos o si, efectivamente, es
30 algo que, realmente, está pasando ahí para en dólares, yo sé que eso y eso es como un tema aparte
31 porque aquí estamos viendo esto. El tema, tal vez, del cálculo de la prima y es una cuestión
32 puramente metodológica que una de las expectativas que se saca es con los bonos del Gobierno y
33 tratar de ahí sacar las expectativas cambiarias.

34
35 La pregunta es que, si eso se podría refinar un poco en el sentido de que me parece que las
36 expectativas cambiarias, claramente, tienen un sesgo. Es decir, no son insesgadas, siempre tienen...
37 nunca pegan exactamente con la realidad y si más bien, lo que debería hacer es que uno como que
38 debería ser una descomposición de una parte que es de expectativa cambiaria y esa expectativa
39 debería hacerse insesgada y añadirle una prima de riesgo al país. Entonces, es decir, bueno, existe
40 esta prima de riesgo del país y la calculamos en tanto y esa prima de riesgo, pues también va
41 cambiando, dependiendo del plazo al que uno pueda hacer.

42
43 Pero yo no sé si se si se pueden sacar esos datos a partir de los precios de los bonos o no, yo sé que
44 es como meterle un nivel de complejidad más, pero eso puede ser de interés para uno tener ese tipo
45 de información para hacer las decisiones de las tasas. Las tasas de interés, de todas maneras, las que
46 nosotros nos toca ver pues son las de muy corto plazo, pero también es interesante ver esas que
47 tienen ustedes de más largo plazo. Muchas gracias.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Definitivamente, las gracias a usted, don Miguel. Vamos a... espero que hayan tomado nota sobre

1 todo la gente de investigación para, tal vez, lo buscamos por aparte para compartir la idea de esa
2 metodología que usted sugiere: la tasa con una prima por riesgo y tal vez, una forma de corregir la
3 expectativa de variaciones cambiarias. Estoy casi seguro de que algo se puede hacer, por lo menos
4 lo podemos aproximar. La respuesta es que no va a ser que no, sino se puede hacer esto y vamos a
5 ver cómo lo mejoramos. Más bien muchísimas gracias por la idea, don Miguel.

6
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Sí, definitivamente, muchísimas gracias por el comentario. El tema del cálculo de la prima siempre
9 es un tema que nos ocupa bastante ideas y sugerencias también son muy bienvenidas para... porque
10 es algo muy importante, especialmente, en este momento. Entonces, siempre nos preocupa que...
11 calcularla de la manera más precisa, pero necesitamos buscar también otras opciones para proveerles
12 la mejor información a la Junta.

13
14 Henry, sobre la primera, yo creo que, tal vez, se podría comentar un poco.

15
16 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

17 Sí, tal vez, no tengo la respuesta directa a la consulta don Miguel que es por qué las tasas aquí son
18 más bajas que en Estados Unidos. Lo que sí es cierto es que es un cálculo que se hace a partir de las
19 transacciones que nos informan los intermediarios, que viene el monto y la tasa, es decir, sí
20 corresponde a negociaciones de mercado y esas bajas tasas de interés son consecuentes, también,
21 con la evolución del crédito que vamos a ver un poco más adelante, la evolución del crédito en
22 moneda extranjera. Pero lo dejamos anotado ahí para investigar un poco más de cuáles son los
23 factores que pueden explicar ese diferencial de tasas.

24
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Sí, de sus comentarios y preguntas nos dejamos anotadas las tareas porque, definitivamente, son
27 cosas que quisiéramos poder responder con mayor precisión.

28
29 En términos del MIL la liquidez, bueno, perdón, no comenté lo de la prima, pero en eso la... no hay
30 novedad, sino que se ha mantenido alrededor de cero, oscilado... y hay algunas dependiendo del
31 plazo, algunas superior a... inferior de cero, pero así se han mantenido en las... creo que las últimas
32 dos veces que nos hemos reunido.

33
34 Con respecto a la liquidez se ha mantenido una liquidez que ha rondado entre 800 y 1.000... perdón,
35 ₡1 billón en el MIL, así se ha mantenido. Parte de esto es el efecto de las compras que hace el Banco
36 Central en el Monex y eso es algo lo que tenemos que ver, darle mucho seguimiento, especialmente
37 dependiendo de lo que ocurra en los siguientes meses y para lo cual estamos procurando trasladar o
38 dar opciones dentro del mercado para que recursos que están ahí en el MIL se puedan... puedan ser
39 trasladados a plazos más largo de tres, seis meses o incluso, plazos superiores que son parte de lo
40 que se aprobó, previamente, en Junta Directiva. Pero es algo que... a lo que le damos un seguimiento
41 continuo y que nos mantiene alerta para que esto, eventualmente, no se traslade a un efecto
42 inflacionario en la economía.

43
44 Continuemos.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Hasta el momento uno diría que han sido exitosos. Que la esterilización a un día da resultados ya
48 por lo que observamos ha sido exitosa. Uno lo que no sabe es siempre durante un choque, un efecto
49 en segunda ronda, si eso se va a mantener o el eventual efecto sobre el mercado cambiario, porque
50 eso sí lo hemos visto, me parece que, en 2008, no sé si en el 2014 que esos colones siempre son una

amenaza sobre las reservas, para el mercado cambiario. Pero bueno.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor, en términos de la operatividad de la operación es una de las cosas que nos mantiene alerta siempre para darle seguimiento y que ojalá que siga siendo exitoso, es lo que quiero decir.

Entonces, continuamos con la siguiente. Betty si usted quiere nos comenta ahí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El crédito en moneda extranjera, que feo.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, bueno, digamos que en la evolución de los agregados monetarios, sean amplios o un poco más restringidos como el M1 ampliado, para no ponerle el mismo nombre, el comportamiento ha sido similar a lo que hemos comentado otras ocasiones, los amplios siguen creciendo en torno al 7%, se han mantenido en esos valores en los últimos, casi que a lo largo del año y se está viendo si hubo un cambio de composición en la preferencias de instrumentos más líquidos, desde instrumentos a plazos, instrumentos más líquidos como cierto impulso.

Pese al premio que comentó Alonso, anteriormente, no vemos que haya una reversión en la preferencia por instrumentos en moneda extranjera por parte de los agentes, sea más bien con información a setiembre que aún tiene esa característica de ser información bastante preliminar, las curvitas dan un giro. O sea, como que cae esa preferencia por moneda extranjera.

Caso contrario es lo que vemos en el crédito por monedas. El crédito total crece en torno al 6% en valores similares se ha mantenido en los últimos meses creciendo 5, 6, 7% por ahí, pero sí, el cambio en composición es más notorio. Las tasas de crecimiento del crédito en dólares ya alcanzan, con información preliminar, superan el 10%. En colones siguen... se han mantenido en torno al 4 y el cruce de esta información se manifiesta en la dolarización del crédito que sigue, ligeramente, aumentando. Aunque sea ligero, pero sí hubo un comportamiento al alza.

Si nos vamos al cuadro siguiente, o sea, cómo de dónde vienen los dólares, lo que se observa es, con información a setiembre, es lo que se... la historia es similar a la que hemos contado. Los bancos están trayendo activos externos, esto es en el acumulado de setiembre, están trayendo activos externos y los canalizan a crédito, principalmente, y a pasar... a pagar pasivos externos.

Entonces, es parte quizá lo que don Miguel mencionaba ahora. Bueno, el incentivo a traer recursos externos que en este caso los tienen a tasas pasivas y concederlos en operaciones activas a lo interno del país, pero eso es, básicamente, lo que hemos... lo que vemos en esta parte de condiciones financieras.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Betty ahí tal vez, perdón, para aportar algo, las ventanillas han sido alrededor de 3.200 millones más superavitarias en lo que va de los nueve meses de este año respecto al año pasado. Hay una parte que, efectivamente, ha sido una repatriación, una inyección de recursos por parte de la banca de activos externos hacia acá, que una parte la han canalizado a pasivos, pero otra, efectivamente, a crédito, alimentado también porque en este lapso han tenido una prevención, digámoslo así, o han recibido recursos que posteriormente... que anteriormente tenían invertidos en Gobierno. Todo eso alimentó para poder, como fuente, para poder sustentar ese incremento en el crédito al sector privado en moneda extranjera.

1
2 Pero entonces, decir que hay alrededor de 600 o 700 millones que ha tenido la banca, pero sí sigue
3 siendo válido que una buena parte de esa mejora en ventanilla proviene de la actividad real que
4 hemos venido diciendo en los últimos informes.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 *Okey.*

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Don Miguel tenía la mano levantada.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Adelante, don Miguel.

14
15 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

16 Tal vez, la pregunta, eso de... es interesante que se plantearon de esos activos externos de los
17 bancos, sí es, vamos a ver, si es una... es difícil la respuesta, pero si es un tema de oferta – demanda,
18 porque, también, creo que en otros países de América Latina se han dolarizado. Yo sé que en
19 Colombia pues ha habido un efecto ahí por el Gobierno y todo, que mucha gente ha sacado dólares
20 y si eso es como, por decirlo así, más oferta que no sólo es un tema de Costa Rica, sino puede ser
21 de otros países que afecte a Costa Rica.

22
23 La otra pregunta, es decir, bueno, si es que realmente está siendo jalado por la demanda en el sentido
24 de que, y yo sé, me acuerdo de que Evelyn había hablado de esto hace un tiempo, que parece ser
25 que en Costa Rica el crédito no es una causa del crecimiento, sino una consecuencia del crecimiento.
26 También, entonces, yo no sé si esto sigue siendo cierto y, en ese sentido, si es una consecuencia de
27 que yo esté pidiendo más en dólares, entonces, los bancos jalan para eso o es que los bancos,
28 teniendo más dólares, ofrecen más de eso. Yo sé que es una pregunta super difícil de contestar y,
29 realmente, ni siquiera sabía cómo contestarla. Pero, bueno, a lo mejor ustedes sí.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 No sé si Julio tenía algo al respecto, que ha observado, como ellos hablan con los banqueros, qué
33 dicen los banqueros.

34
35 **SR. JULIO ROSALES TIJERINO:**

36 Bueno, básicamente, el crecimiento del crédito en moneda extranjera tiene dos fuentes. La de
37 deudores expuestos, perdón, sin exposición cambiaria. Mucho se habla de que está asociado con el
38 repunte de actividades que generan divisas, en particular el turismo, en su momento, y otras más.
39 La otra fuente son los deudores con exposición cambiaria que antes se llamaban no generadores,
40 que están mostrando una demanda mayor. A la última fecha creo que andaba como un 3% de
41 crecimiento después de mostrar casi cuatro años o más de cuatro años consecutivos tasas negativas.

42
43 Desde mediados del año pasado esas tasas se volvieron cada vez menos negativas y en los últimos
44 cuatro meses, tal vez, o cinco, se volvieron positivas. Ahí, tal vez, otro elemento que hay que
45 mencionar es que cuando uno ve, porque ahí estamos hablando de saldos, pero cuando uno ve los
46 nuevos créditos, es la medida, tal vez, más limpia o más pura, porque el saldo incluye cancelaciones
47 y otro montón de cosas más, ahí sí se ve que hay un crecimiento importante, que viene ya desde más
48 de un año atrás. Y que sí muestra que hay un apetito creciente sobre ese tipo de crédito en ese tipo
49 de deudores.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, sería, más bien, es que el crecimiento provee expectativas de crecimiento, entonces, incrementa la demanda.

SR. JULIO ROSALES TIJERINO:

En la fuente sectorial...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

[...] yo pueda prever que las condiciones van a seguir mejorando, entonces, me endeudo para aprovecharme de esas mejores condiciones de crecimiento de la economía. Sería, como la hipótesis.

SR. JULIO ROSALES TIJERINO:

Sí, esa es una fuente. Pero también creo que la otra fuente que se habla ahí es del tema de la apreciación que sobre todo en los deudores con exposición cambiaria, que son más hogares, tiene sobre la relativa estabilidad del tipo de cambio.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Eso no es penalizado de alguna forma, don Julio?

SR. JULIO ROSALES TIJERINO:

Se supone que con la nueva definición deberíamos estar viendo algún cambio porque la definición de ahora es más estricta que la que había antes. Ahora se pide una cobertura del 100%, una... cobertura natural del 100%.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En los flujos.

SR. JULIO ROSALES TIJERINO:

Exacto. Pero yo, don Róger, no veo realmente, que la nueva definición esté generando un cambio en la demanda de este tipo de deudores con exposición.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias, don Julio. Adelante, compañeros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Definitivamente, el tema del crecimiento del crédito en moneda extranjera es un tema que le tenemos que seguir dando seguimiento y lo vamos a hacer en adelante. Continuamos con la siguiente. El tipo de cambio se ha mantenido oscilando en valores cercanos, más o menos desde marzo-abril, cada vez, conforme pase el tiempo, la apreciación interanual nominal, cada vez va a ser menor porque el periodo de apreciación ocurrió desde mitad del año 22 hasta inicios del 23 y durante ya bastante meses no ha cambiado.

Este resultado de apreciación, como hemos comentado, es consecuencia de un resultado neto positivo, que en los meses recientes no ha sido tan grande como fue, por ejemplo, en marzo, abril, incluso en junio, pero sí, es un resultado neto que es congruente con ese proceso de apreciación y que, posiblemente, en los meses en los que haya más disponibilidad de divisas, como podrían ser los siguientes, podría reforzarse un poco ese efecto.

Entonces, pasemos a la...

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Yo creo, ahí Alonso, que quede claro que estamos a días, tal vez, de la primera cancelación del pago
3 del FLAR y creo que, más bien, se va a abrir la oportunidad de que el Banco compre más reservas.
4 Todavía estamos lejos por el cambio de base del PIB que están ustedes... entonces, vamos a estar
5 por debajo del 13 de reservas a PIB. Creo que lo que uno podría esperar es una activa compra del
6 Banco si, efectivamente, se dan esos escenarios que estamos esperando. Como dijo usted, estamos
7 ya a cuatro semanas de que termine lo que nosotros, tradicionalmente, hemos llamado la temporada
8 seca en el mercado cambiario, ya la otra semana estamos en la segunda o tercera semana de
9 noviembre y es, más bien, cuando empezamos a observar un cambio en el mercado cambiario.

10
11 Y la otra cosa también que debemos estar a semanas, no sé exactamente el día, pero sabemos que el
12 Gobierno ya está listo, tiene absolutamente toda la preparación para la colocación de los 1.500
13 millones. De hecho, nos metieron una reunión de emergencia a las 2:30 p.m. con los bancos
14 colocadores, los abogados están pidiendo lo que llaman la 'debida diligencia'.

15
16 Hemos estado trabajando...el Banco, no es un grupo en particular, sino de varias partes del Banco,
17 en correr estos escenarios de lo de Costa Rica, lo cual indica si al día de hoy cumple con lo de la
18 debida diligencia, esperaría que ya mañana o el lunes estén listos para ir a colocar. Es lo que pensaría
19 ya como requisito. Obviamente, el ministro de Hacienda ha sido muy discreto en cuanto a esto
20 porque nos parece que tiene valor estratégico la fecha. Eso de que no afecte al mercado local.

21
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23 Estamos conscientes de ese cierre de la temporada seca y también, de los movimientos en reservas
24 que podrían ocurrir en los siguientes meses, pero, como usted dice, hay un efecto base por el
25 incremento del PIB en la relación de reservas a PIB, pero, además, también, todavía hay espacio
26 amplio para el Banco pueda seguir adquiriendo reservas. Creo que siempre es bueno que el Banco
27 tenga bastantes reservas para evitar que en algún momento futuro tener siempre lo que representa,
28 el seguro que representa. Entonces, creo que es una buena coyuntura para que el Banco incremente
29 ese seguro.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 A nosotros se nos ve como, no como un país con altas reservas, sino un país con relativamente
33 promedio de reservas. Ahora que estuve, hablé con gente cómo nos ven de afuera y nos comparan
34 con México o con Chile, muy por debajo de lo que es Guatemala, me parece, inclusive, creo,
35 República Dominicana.

36
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Perú es un país que tiene muchísimas reservas a PIB también, y que tiene condiciones muy parecidas
39 a las nuestras en algunos temas de dolarización.

40
41 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

42 Alonso, sólo para poner en contexto que en los siguientes 13 meses el Banco Central,
43 particularmente, tendrá que utilizar alrededor de USD 900 millones para ir atendiendo el préstamo
44 del FLAR. Si bien es cierto ya llevamos 1.107 de compras adicionales respecto a los requerimientos
45 del resto del sector público no bancario, pues tener en cuenta también en el tapete esto para esa
46 previsión que decía...ir comprando todo aquello que el mercado permita y reconstituir reservas para
47 evitar que empiece a drenarse por esos conceptos.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Yo no quiero hacer esto muy largo porque, no sé, si Bernardita nos puede decir cómo ve ella el
2 asunto de compras en lo que viene en los siguientes tres o cuatro meses, compras de reservas.

3
4 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

5 La verdad, espero abundancia. Pero, bueno, me parece que esa abundancia es coherente con lo que
6 ustedes acaban de comentar, de aprovechar la oportunidad para incrementar el nivel de reservas en
7 relación con el PIB, para incrementar el blindaje financiero del país. En fin, en eso estaremos.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Muy bien.

11
12 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

13 Sí, yo creo que hay oportunidad para tener una participación activa, siempre el comentario sería,
14 hay que tener una participación en el mercado con esterilización y eso conlleva un gasto financiero,
15 pero me parece que esa sería la actitud prudente que podría tener el Banco en los siguientes meses
16 y siempre observando que eso no se vaya a trasladar, ojalá, del lado, de un alza inflacionaria,
17 entonces, siempre hay que hacer ese equilibrio y hay que estar muy atento a la situación de cómo se
18 esté dando.

19
20 Continuemos. En los últimos meses ha habido una ligera reducción de la demanda neta de divisas
21 del sector público no bancario, el cuadro celeste refleja los cambios de enero, bueno, perdón, refleja
22 los valores de enero a octubre el año pasado y este año hay una diferencia de, más o menos, USD
23 300 millones, me parece que buena parte de esa explicación tiene que ver, de las razones de ese
24 cambio es el cambio de precio del petróleo por la demanda de Recope. Pero, sin embargo, se
25 mantiene en niveles altos.

26
27 Donde sí vemos un cambio y esto quiero enfatizarlo, en el 22, sobre todo a inicios, tuvimos una
28 situación en que las operadoras de pensiones estaban comprando muchas divisas y eso, en
29 conjunción con otros elementos, especialmente una baja oferta con respecto a lo que tenemos ahora,
30 llevó a movimientos en el mercado cambiario importantes y que detonaron una reducción en el nivel
31 de reservas, generaron movimiento del tipo de cambio, cambiaron las expectativas cambiarias y de
32 inflación y, ahora, en este año tenemos una participación que, incluso, superior, verdad, por lo
33 menos medido hacia octubre.

34
35 Incluso, vemos que el mes récord en este horizonte es agosto de este año. No fue uno de los meses
36 del año anterior. Junio, también, fue un mes muy activo en esa dirección. Entonces, el resumen es,
37 estamos experimentando un comportamiento similar, incluso superior en términos de compras de
38 las operadoras de pensiones, pero en un periodo de abundancia de dólares. Entonces, esto no se ha
39 traducido en un impacto en el mercado cambiario, de hecho, no ha generado movimientos hacia la
40 depreciación de la moneda, por esas compras adicionales de divisas.

41
42 Entonces, nos mantenemos vigilantes de esta situación, sin que por el momento nos preocupe. Más
43 bien, podría generar un poco de tranquilidad el hecho de que su comportamiento pareciera ser
44 estratégico, el óptimo para ellos dentro de su operación, se han querido realizar inversiones en el
45 extranjero, para eso compran dólares y lo hacen sin que esto denote cosas que nos lleven a la acción
46 inmediata o que genere una reducción del nivel de reservas. Entonces, es favorable en esa situación.
47 La abundancia de divisas permite al Banco incrementar los niveles de reservas, permite comprar
48 para operaciones propias, permitiría reponer el dinero que se tenga para los pagos del FLAR, en fin,
49 este es el resumen que quería dar de esta situación. No fue que lo que ocurrió a inicios del 22 se
50 eliminó definitivamente, más bien está participando de la misma manera, sin que eso tenga

1 consecuencias sobre lo que nos preocupa en términos de la actividad, de la gestión del Banco
2 Central.

3
4 Dice Rigoberto que el monto 1.208 al 18 de octubre alcanzó la demanda total del 2022. Entonces,
5 sí, en los últimos meses las operadoras de pensión no compraron tantas divisas y ya este año ya
6 superamos todo el 2020. Muchas gracias, Rigoberto.

7
8 Continuamos con la siguiente. Este refleja un poco lo que estamos viendo o lo que veíamos antes,
9 en los últimos dos meses, bueno, en setiembre y parcial de octubre, la participación del Banco se ha
10 incrementado un poco, especialmente, en los máximos, pero en el promedio también se está
11 incrementando en octubre. Las compras netas en Monex para el sector público no bancario son más
12 de USD 4.300 millones.

13
14 Hubo compras por estabilización pocas, pero la mayoría son para operaciones propias. Se repuso
15 todo lo que del sector público no bancario. Se ha comprado lo contemporáneo y se tiene un saldo
16 de USD 200 millones en caso de que sea requerido utilizarlos y dependiendo del día particular, si
17 es necesario, se usa de ese saldo, pero, en general, se ha mantenido en los USD 200 millones.

18
19 El indicador de seguimiento de reservas nos está dando 124%. Recordemos que lo que aprobó la
20 Junta Directiva fue mantenerse entre 100 y 150 y eso nos dice que hay todavía bastante espacio para
21 que el Banco pueda mantenerse dentro de ese rango con la abundancia de dólares que tenemos
22 actualmente y vamos a continuar observando en los siguientes semanas y meses y con respecto al
23 PIB, mantenemos un nivel de 13% del PIB.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Ha bajado, ligeramente. Estábamos en 13,13 en algún momento, en 127 y estamos en 13 y 124. Una
27 curiosidad, no es para que lo respondan ahora, sino entender el movimiento y a veces uno encuentra
28 cosas interesantes. Observamos que, en algún momento, alrededor de abril y mayo, hubo una
29 reducción importante en las reservas de los bancos comerciales. Inclusive, mueve el gráfico,
30 totalmente. Se ve, en la línea verde, se ve en la línea azul. Entonces, si lo saben bien, perfecto. Si
31 no lo saben, averigüemos qué fue.

32
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

34 El comentario que yo iba a hacer es que en el cálculo de los porcentajes el denominador,
35 definitivamente, está afectando y eso nos da, todavía, más espacio. No sé si alguien tiene una
36 respuesta para esa pregunta de los bancos. Yo, en este momento, no la tengo, pero si no, lo
37 averiguamos para...

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Está bien, no quiero pegar la discusión, sigamos.

41
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 Entonces, en inflación la novedad es el cambio de tendencia de la variación interanual. Habíamos
44 observado una caída de 3,3 en agosto y en setiembre ya es 2,2. La inflación negativa no hay novedad
45 en el sentido de la mayoría se ha explicado por combustibles, alimentos también tiene una variación
46 negativa importante. Sin embargo, los bienes, excluyendo alimentos y combustibles, también tiene
47 una variación negativa de cerca de 3% y lo que compensa esa variación negativa es el incremento
48 interanual en servicios, que se ha mantenido alrededor de 1 y 2% durante algún tiempo.

1 Las expectativas no han sido afectadas. Se han mantenido muy cercanas a la meta del Banco Central.
2 Una consulta que nos hicieron del Fondo era si pensábamos que las expectativas se podrían convertir
3 en negativas, pero hemos visto una estabilidad grande en esas expectativas y la respuesta que les
4 dimos es que no creemos que eso pase. Además, sabiendo que es lo que va a ocurrir en el corto
5 plazo con la inflación. Ya vamos a llegar a eso.

6
7 La siguiente. Perdón, las expectativas tanto del mercado y la de la encuesta reflejan un
8 comportamiento similar. Tal vez han bajado un poco, pero no se han alejado de la meta ni del rango
9 de tolerancia, y mucho menos se han salido del rango de tolerancia de la meta.

10
11 Un resumen en la siguiente sobre lo que venimos comentando que el principal efecto es bienes,
12 especialmente, los regulados. Dentro de los reguladores es combustible, principalmente, mientras
13 que servicios sí había experimentado un incremento en la variación en el 2022 y en el 2023 se
14 mantiene a tasas de crecimiento un poco por debajo del límite inferior del rango y eso es lo que
15 explica el comportamiento.

16
17 Ahora, ha habido un cambio de tendencia y ese cambio de tendencia no es menor. Eso es lo que
18 venimos anticipando desde algunos meses, que entre agosto y setiembre iba a ser el momento donde
19 la variación iba a ser más negativa por el efecto base, pero ya en setiembre observamos una
20 aceleración en esa inflación interanual. De hecho, -pasemos a la siguiente- la previsión que se tiene
21 para la inflación de octubre con la información parcial es que la interanual sea alrededor de un
22 pun...negativa en un punto porcentual.

23
24 Todavía es negativa, pero tomemos en cuenta que sería una aceleración...la interanual, el cambio
25 de setiembre a octubre la diferencia es 1,2%. Entonces, es una aceleración importante. No sé si Betty
26 o Álvaro quieren ampliar sobre los detalles de este cálculo.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 No, la mensual anualizada es terrible.

30
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 Perdón.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 La mensual anualizada es terrible.

36
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Sí y especialmente, es por un tema de combustibles, por los ajustes de combustibles. Para mantener
39 o para estar cerca de la meta la inflación mensual promedio tiene que ser, más o menos, 0,25, en
40 este caso la duplica, pero es especialmente por ese efecto de combustibles. En términos de llegar a
41 inflación positiva y de llegar, eventualmente, a la meta, nos ayuda porque acelera un poco el proceso,
42 ero, ciertamente, no quisiéramos que esto sea un fenómeno general de los precios, sino que sea algo
43 coyuntural de los cambios de los precios internacionales q se están traduciendo ahí.

44
45 Entonces, sí, es muy alta, pero la explicación es justamente lo que ha explicado las reducciones en
46 el pasado. Por ahí va.

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Sí, que eso uno, creo que, con la prudencia necesaria, pero no sé si ese mensaje le ha quedado al
50 Fondo. Ellos sí me dijeron a mí, allá en las reuniones, que ellos observaban que, tal vez, el fenómeno

1 más importante en la reducción de la inflación en Costa Rica es la apreciación cambiaria. Yo no
2 pienso eso. Pienso que, evidentemente, es un fenómeno, pero lo más importante es el precio de los
3 combustibles y ahora lo que explica de nuevo ese repunte en la inflación es el lado de los
4 combustibles. Yo no sé si podemos hacer algo en que, otra vez, como el efecto traspaso o tratar de
5 verlo como una contabilidad de la inflación a ver qué explica qué.

6
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Nosotros les presentamos un gráfico porque de todas las cosas que a mí me llamaron la atención en
9 el borrador que nos compartieron esa fue una de las más importantes, porque, tal vez, el tema de la
10 postura de política monetaria puede ser una diferencia de criterio, de qué hay que hacer en este
11 momento y cuáles son las consideraciones.

12
13 Pero para a mi criterio eso sí es una imprecisión muy grande y les presentamos un gráfico en el que
14 les pusimos la evidencia de que la apreciación cambiaria o el efecto cambiario dentro de la inflación
15 es poco. Y yo creo que en unas de las discusiones que tuvimos con ellos decían: ‘bueno, pero es que
16 el precio del petróleo etc.’ Pero, yo fui muy enfático en decirles que hay que separar el efecto de los
17 precios internacionales que tiene un impacto en la inflación del efecto cambiario.

18
19 Es cierto que los cambios en los precios pueden tener un efecto en el tipo de cambio y eso traducirse,
20 en alguna medida, en inflación. Pero creo que la observación de que hay una apreciación cambiaria
21 es correcta, la observación de que hay una reducción en los precios y una inflación interanual
22 negativa es correcta, pero la relación tan directa, que hacen ellos, es incorrecta y les tratamos de
23 hacer mucho énfasis en eso que es, prácticamente todo, precios internacionales y no se le puede
24 atribuir el cambio en los precios internacionales a, directamente, a la inflación, perdón, al tipo de
25 cambio.

26
27 Ellos están obviando todo el tema de los precios internacionales para decir que es tipo de cambio.
28 Pero ese es un mensaje que nosotros tratamos de dejar muy claro y me parece que eso es algo que
29 en las discusiones yo diría que no procede esa observación dentro de la redacción del memorándum.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 No, perfecto. Yo veo que doña Silvia tiene la mano levantada. Doña Silvia, adelante, por favor.

33
34 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

35 Muchas gracias. Yo tengo una preocupación que, también, la expresé la vez pasada. Es en lo que yo
36 le denomino represión en los precios de los servicios regulados. Por diferentes decisiones
37 regulatorias, suspensión de metodología es una, no sé si hay más. Nada más, porque en este
38 momento creo que no es relevante, pero sí tener el ojo puesto a qué es lo que está pasando con los
39 precios de los servicios regulados. Para también, sobre todo, el pronóstico del año entrante. Gracias.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Perfecto.

43
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Una pregunta. Doña Silvia, una consulta. Usted se refiere a servicios como, por ejemplo,
46 electricidad, que se está posponiendo el incremento hacia el... sí.

47
48 Eso es algo que comentamos con ellos que una de las razones por las que creemos que se va a
49 acelerar, relativamente, rápido a inicios del otro año la inflación, es justamente por esa posposición

de incrementos en los precios de ese tipo de cosas, especialmente, electricidad. Tal vez, ese es un detalle que ellos no tienen en el radar, pero lo dejamos muy explícito.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Sí, sobre ese punto tal vez quisiera comentar, particularmente, en servicios de electricidad que si bien el ajuste tan alto que se estaba previendo para el último trimestre del 2023, por la cuestión de la generación térmica, sí se está contemplando en el próximo año. La idea es que se prorratee durante todo el año, pero en la estimación que nosotros estuvimos manejando si tenemos contemplado un incremento importante, mayor del 10% en este servicio por la cuestión de la generación térmica, específicamente, en electricidad.

Y, tal vez, un comentario adicional, aunque decía Alonso, el cambio de tendencia que sí es clave en la tasa interanual, pero también en la mensual. Ya, setiembre tuvimos una variación mensual, que es ya positiva, alrededor de 0,1 y para octubre se está previendo una variación mensual, también, positiva, alrededor de 0,5%. Estos resultados que estamos viendo para octubre, de una inflación de 1% es con la información que tenemos disponible a setiembre.

No tenemos todavía de corte de medio periodo que, usualmente, nos envía el INEC con información preliminar y parcial, pero sí tiene contemplado el incremento importante en el precio de los combustibles que comenzó a regir a partir del 4 de octubre. Eso es lo que le quería comentar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto. No, está bien. Muchas gracias.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

La siguiente yo creo que ayuda, Álvaro, de qué esperamos hacia finales de...

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Esta es como dar una fotografía de lo que estamos previendo para el tercer trimestre del año, en donde tenemos contemplado como una variación promedio para el último trimestre negativa de alrededor de 0,6%, con un diciembre en torno menos 0,2 y, básicamente, la reducción de la inflación explicada por la desaceleración en los precios de los bienes que se manifiestan en el cuadro que está adjunto en la diapositiva. Donde se trata de rescatar de aquí a final de año, de cuáles son los ítems o cuáles son los grupos dentro del IPC que nos estaría llevando a esa reducción de la inflación en donde destacan el comportamiento de los alimentos, el comportamiento del precio de los automóviles, de los combustibles, que vemos que ya hacia final de año casi que tienen un crecimiento interanual en torno a 0%, con un aporte también de 0%, y eso que se estaría compensando, en parte, por lo que estamos observando en electricidad.

En electricidad quizá llama la atención las tasas interanuales tan altas del tercer trimestre de este año, pero hay que contemplar que en octubre del 2022 por la cuestión de la generación térmica hubo una reducción importante alrededor del 15%. Entonces, eso hace que aquí, don Róger, no estamos contemplando, también, por esta suspensión, la metodología aplicada en el último trimestre, una reducción en electricidad de aproximadamente del 3,5% a partir de octubre.

Eso es así porque en el tercer trimestre de este año hubo un incremento del 3,5%; queda para el trimestre únicamente y luego terminado el trimestre en setiembre volvimos a los precios originales

que comenzamos en julio. Dado que, si usted ve la metodología para el tercer trimestre, entonces lo que corresponde a partir de octubre es revertir el aumento del 3,5% que se dio a inicios del tercer trimestre de este año. Quizás eso es como lo más relevante o los ciclos o grupos de la canasta que estaríamos reflejando o aportando en mayor medida para el resultado que estamos esperando para lo que resta del año.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, está muy clarito.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, muchísimas gracias, Álvaro. Algo que quiero notar es la de agosto fue negativa 3,3 y diciembre estamos negativa 0,2. Esos son 3,1 puntos porcentuales en cuestión de cuatro meses. Ese cambio en la trayectoria, entonces, ya eso, ya se viene, ya va a ocurrir y lo que nos debe ocupar es qué es lo que va a ocurrir a inicios del otro año en el momento en el que entre la inflación dentro de ese rango meta para procurar que no... que el problema no se nos vaya del otro lado.

Como resumen, ya para cerrar el Informe Mensual de Coyuntura, la actividad económica es impulsada en la mayor medida por el régimen definitivo. En el mercado laboral hay menor desempleo y salarios reales que se recuperan en el sector privado y, especialmente, las ocupaciones de menor calificación. En el sector externo hay menor déficit de cuenta corriente por una mejora en términos de intercambio, el turismo dinámico y las exportaciones del régimen especial. Las finanzas públicas continúan en una senda hacia la sostenibilidad y tal vez, la información valiosa que tenemos es que incluso, novedosa en esta ocasión, es que la apreciación, tal vez está teniendo un efecto en ese flujo no tan favorable, pero, en general, las finanzas van en esa dirección de una mayor sostenibilidad.

La reducción de las tasas se traduce -esto no es nuevo- se traduce a pasivas, no tanto las activas. Se reduce el incentivo para ahorrar en colones, pero eso, afortunadamente, no ha incentivado una mayor dolarización en el ahorro, en el crédito sí ha habido un aumento y eso es algo a lo que le tenemos que seguir dando atención en los meses a continuación. A pesar de que ha habido una moderación en la disponibilidad de divisas, la neta es congruente con la apreciación del tipo de cambio. Seguiremos atentos de lo que ocurre en los meses del cierre del año.

En términos de inflación discutimos muy ampliamente qué es lo que esperamos que ocurra en este mes y lo que va a ocurrir en los siguientes. Pero ya hay una variación mensual positiva que incluso si se anualiza -Evelyn me pasa el dato-, sólo la mensual anualizada de octubre, la prevista de 5,8. Entonces, es una muy alta, pero esperamos que sea particular por el tema de hidrocarburos. Con eso cerramos Informe Mensual.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Un detalle, tal vez, sea Alonso con lo que usted ha dicho aquí, porque eso, también, sienta las bases de parte del contenido del Informe de Política Monetaria. En lo del crédito, la dolarización del crédito. Tal vez, dedicarle un pequeñito espacio, no sé si dará para un recuadro o un espacio de cuál es la regulación que ha habido en materia de crédito dolarizado y no dolarizado que se suponía que esto iba a moderar ese comportamiento. Claramente es un riesgo, una vulnerabilidad para el sistema financiero.

Entonces, si es que... como establecer de alguna forma la efectividad de esa norma. Tal vez, por falta de entendimiento, lo que vemos es que hay una norma en el que se pretende desestimar la concesión de crédito en moneda extranjera a aquellos agentes que no tienen ingresos en esa moneda,

pero de nada ha servido, porque está creciendo... Tengo tiempos de no ver un agregado crediticio creciendo a dos dígitos y ya esto está creciendo a dos dígitos, crédito el sector privado en moneda extranjera 10%.

Eso, buena parte de las crisis financieras en el mundo, históricamente, inician por las condiciones crediticias y aquí como que le estamos poniendo puntos a esa apuesta. Pero bueno, deberíamos darle algún tratamiento del punto de vista de los riesgos para el sistema financiero.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, de acuerdo. Definitivamente vamos a prestarle atención e incorporar la información en el Informe de Política Monetaria que sea conveniente, pero, además, tratar de seguirle dando seguimiento a eso. Natalia, si gusta quita la presentación para que los miembros se vean porque tienen que cerrar esta parte.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo lo que diría en este momento es dar por recibido. No sé si hay alguna pregunta de los compañeros del directorio, de Junta Directiva, para darle un tiempo, algunos minutos a Henry de que hable de la... de todos modos vamos a tener, ¿qué, dos oportunidades de hablar de esto?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, pero la siguiente, también, está la decisión de política.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, ¿daríamos por recibido, doña Celia? ¿Alguna observación en particular? Si no para seguir con el siguiente asunto. Adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Damos por recibido el Informe Mensual de Económica”.

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Económica y la División Gestión de Información, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo,

dispuso:

dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a octubre de 2023, expuesto en esta oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Gestión de Información, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

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

ARTÍCULO 6. *Primera discusión del Informe de Política Monetaria a octubre de 2023.*

1 *Los señores Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigaciones*
2 *Económicas, Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría*
3 *Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, César*
4 *Ulate Sancho, Susan Jiménez Montero, Álvaro Solera Ramírez, Natalia Villalobos Medina y Ana*
5 *Cecilia Kikut Valverde, todos funcionarios de la División Económica, así como Henry Vargas*
6 *Campos, director de la División Gestión de Información, Rigoberto Torres Mora, director*
7 *interino del Departamento Estadística Macroeconómica, Manfred Viquez Alcázar y Jacqueline*
8 *Zamora Bolaños, de esta última división, participaron en la discusión del asunto al cual se refiere*
9 *este artículo.*

10
11 En cumplimiento de lo establecido en el literal b, artículo 14, de la *Ley Orgánica del*
12 *Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, y en atención a lo acordado en el artículo 5 del acta de la
13 sesión 6041-2022, celebrada el 5 de enero de 2022, se llevó a cabo la primera discusión del Informe
14 de Política Monetaria a octubre de 2023.

15
16 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:

17
18 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Pasaríamos a una primera discusión del Informe de Política Monetaria.

20
21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

22 Muchas gracias. Voy a empezar y rapidito le voy a dar la palabra a los compañeros. En realidad, la
23 primera diapositiva ni siquiera hay que dedicarle mucho tiempo porque ya hemos discutido,
24 ampliamente, lo que ha pasado especialmente el entorno internacional en términos de inflación,
25 crecimiento, la política monetaria restrictiva, es algo que hemos discutido, pero es importante
26 destacar cuáles riesgos son los que estamos viendo. Muy importantes y cada vez son más
27 importantes, son los asociados a fenómenos climáticos, se han materializado, se ven en términos,
28 por ejemplo, lo que está pasando en el Canal de Panamá, en términos de precios de alimentos, en
29 términos de tensiones que se incrementan por esos fenómenos climáticos.

30
31 También, ha habido tensiones en el sistema financiero; durante este año experimentamos la
32 discusión del límite de la deuda en Estados Unidos, alguna incertidumbre en el sector financiero por
33 quiebra de algunos bancos en Estados Unidos y Europa que generaron movimientos importantes en
34 el mercado y a los que les dimos seguimiento y que fueron mitigados, pero en los últimos días hemos
35 observado un incremento en los riesgos de conflictos de geopolíticos, especialmente por los
36 relacionados con el conflicto bélico que se detonó en días recientes para el Medio Oriente.

37
38 Betty, si quiere usted continúa con las proyecciones de crecimiento.

39
40 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

41 Bueno, se consultaron diferentes fuentes, pero básicamente lo que se trae acá es lo recién publicado
42 por el Fondo Monetario. Lo que señala el Fondo en sus proyecciones es... el mensaje es hay una -
43 en el 2023-24- hay una desaceleración con respecto al 2022. Sin embargo, las tasas de crecimiento
44 que apuntan para el mundo, para economías avanzadas y emergentes, se mantienen bastante
45 similares a lo que ellos habían proyectado para el 23 y el 24 en julio pasado. Sí señala la
46 desaceleración por respecto al año previo.

47
48 Bueno, para el mundo, está suponiendo una tasa de crecimiento en torno al 3%; 3,0 y 2,9 en el 23-
49 24. Es bastante similar, como les decía a lo de julio. Para las economías avanzadas el crecimiento
50 lo ubican entorno al 1,4% en cada uno de los años, con diferencias a lo interno de este grupo de

1 avanzadas. Y en el caso de las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento está en torno
2 al 4% en cada uno de los años. Volviendo a las economías avanzadas, el cambio de composición
3 que realiza el Fondo Monetario es, aumenta el crecimiento para Estados Unidos en ambos años,
4 pero lo baja para la zona del euro, en el agregado mantiene las tasas.

5
6 Entonces, ¿qué lo que es lo que señalan con estos crecimientos o estas proyecciones? Lo primero es
7 que en el caso del mundo es una trayectoria de crecimiento que está por debajo de la trayectoria que
8 traían en particular las economías emergentes previo a la pandemia. Entonces, es una alerta, hay
9 divergencias entre regiones que se manifiestan ahí en esas tasas que les acabo de presentar. Y
10 rescatan que hay fuerzas que frenan ese proceso de recuperación o una recuperación más acelerada
11 son consideraciones tanto de largo plazo, como consideraciones bastante más coyunturales.

12
13 En el caso de las consideraciones de largo plazo, rescatan básicamente tres: los efectos que para el
14 crecimiento a largo plazo tuvo la pandemia, la misma guerra en Europa, particularmente Ucrania-
15 Rusia y la fragmentación geopolítica, eso como consideraciones estructurales. Y más del ciclo,
16 señalan básicamente tres: por un lado, una política monetaria restrictiva que ha durado más tiempo
17 de lo inicialmente previsto, entonces los efectos que esas altas tasas de interés han tenido o están
18 teniendo y podrían tener hacia adelante también sobre la actividad económica. El segundo elemento
19 de ciclo es el retiro de estímulos fiscales que mencionaba Alonso en algún momento de la
20 presentación del IMCE; y, por último, son las consideraciones, en temas de cambio climático que
21 son riesgos que habían señalado y que se han ido materializando. La siguiente, Natalia, por favor.

22
23 Bueno, en materia de inflación, lo que comentábamos al inicio de la presentación del IMCE. La
24 estimación...

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Un poquito más, es la conclusión que está en lo que dijeron.

28
29 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

30 ...más inflación, que se extendería hasta el 25 el alcanzar los objetivos inflacionarios.

31
32 La siguiente ya resume -la siguiente, por favor- resume los supuestos del entorno externo. Acá,
33 ponerle especial atención al crecimiento de Estados Unidos, que fue revisado al alza en ambos años,
34 0,3% en el año 23; 0,5 en el año 24. En el caso de socios comerciales, dada la composición de estos
35 socios y las tasas de crecimiento prevista, la revisión particularmente al alza con respecto a lo que
36 teníamos en julio se estaría dando en el año 2023; 0,3 más de lo que habíamos previsto, en el caso
37 del 2024, es un crecimiento bastante similar a lo que habíamos contemplado.

38
39 La inflación mundial que comentábamos, más de inflación, particularmente en el año 2024. En el
40 caso de socios comerciales estamos hablando que, para este agregado de países, nos está dando la
41 proyección un poquito menos de inflación en el 23 y un poquito... bueno 0,7 menos ...

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Un 'pocote' menos en el 23 y un poquito más en el 24.

45
46 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

47 Sí, y en el 24 0,2 más. Comentábamos, también, precio de hidrocarburos, con la información que se
48 generó hasta el día anteayer -me parece- las proyecciones están dando un precio de petróleo o de
49 hidrocarburos bastante similar a lo que habíamos contemplado nosotros en el IPM de julio. O sea,
50 poco menos de USD 2 más con respecto a esa estimación para el 23 y USD 4 más para el 24. Pero

igual es una, esta una de las variables que se actualiza con bastante frecuencia.

Entonces en general, materias primas se tiene con respecto al 2022, una caída en el precio de hidrocarburos, igual en el año 2023 y un valor bastante similar en el año 2024. Precios de granos básicos -que en este caso lo hacemos explícito- con respecto al año 22, estaríamos incorporando una caída de un 13% en el 23, un 7% 24. Y esta información, lo que no lleva es a una mejora en términos de intercambio en ambos años, alrededor de un punto porcentual en cada uno de los años con respecto a lo que teníamos en el informe de julio pasado.

En materia de tasas de interés, consecuente con estas proyecciones de inflación, las proyecciones apuntan a tasas de interés más altas, en particular en el año 24 con respecto al ejercicio de julio pasado. Eso es básicamente.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es un tema de inflación con el riesgo de inflación.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, correcto. Eso es lo que tenemos acá. Ahora, en la siguiente ya es entrar al campo interno. Entonces, ahí le paso la palabra a Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Con respecto a este ejercicio, creo que igual hay que advertir que todavía son cifras en proceso de revisión y vamos a seguir incorporando información y traeríamos una nueva versión la próxima semana, pero es lo que tenemos en este momento. El crecimiento del 2023 lo estaríamos revisando cerca de nueve décimas de punto porcentual al alza explicado, primordialmente, por una demanda interna, más dinámica, particularmente lo que tiene que ver con la formación bruta de capital fijo.

Igualmente, el consumo de los hogares que tiene casi un punto porcentual de crecimiento más a lo que habíamos previsto en julio pasado. Esto es coherente con la evolución del mercado de trabajo y el efecto que tiene esa mejora en los términos de intercambio sobre el ingreso disponible de las familias.

A nivel de las exportaciones tenemos una revisión al alza en las exportaciones de bienes y un crecimiento que si me permiten calificarlo de esa forma es alto, pero ligeramente inferior a lo que habíamos previsto en julio para la parte de servicios. Ahí, básicamente, esa revisión es por el comportamiento del turismo que ahí, debo advertir que este ejercicio tiene un crecimiento en el ingreso de turistas cercano al 16%, pero con lo que recibimos del tercer trimestre creo que vamos a tener que revisarlo a la baja. Entonces es una de las cosas que todavía estamos ajustando y que se incorporará próximamente.

Y bueno, en las importaciones de bienes, igual los datos del tercer trimestre, particularmente en regímenes especiales tiene una desaceleración marcada que nos está llevando a revisar el crecimiento de ese rubro a que sea un poquito menor el crecimiento de lo que habíamos visto en julio y la parte de servicios igual. A como estamos revisando los ingresos de estos sitios estamos revisando el tema de salidas de turistas, aunque en el neto siempre pesa más el ingreso que la salida.

Otro supuesto importante acá es que como todos vimos en los medios de comunicación, Costa Rica es uno de los países beneficiarios de esta ley de chips y ciencias que aprobaron en Estados Unidos. Nosotros estuvimos tratando de hacer averiguaciones de los montos que se anunciaron, cuál es la probabilidad de ejecución.

Lo que nos dijeron es ‘sí, eso está dentro de nuestro escenario base, pero ocupamos dos condiciones, una que efectivamente la demanda responda, la demanda externa responda y entonces aumentamos la oferta conforme evolucione la demanda, pero en el escenario base está lo que se anunció y lo otro es, también, muy importante que el país esté en las condiciones de proveer lo que implica incrementar la oferta en esos niveles que se anunciaron’. Ahí, sobre todo en algunos temas legales y el tema de la mano de obra que siempre tenemos una restricción de poder proveer la mano de obra calificada al nivel que evoluciona la demanda.

La siguiente diapositiva. Si esto lo vemos a nivel de industrias, bueno, destaca la evolución de la construcción sobre todo con destino privado. Aquí, ya para el 2023 estamos incorporando información observada al tercer trimestre. Entonces, básicamente, estamos sólo estimando la última parte del año, es decir, es un número bastante aproximado a lo que probablemente resulte. En el caso de la construcción con destino público, es una revisión al alza, pero en términos prácticos es una menor caída lo que habíamos previsto en la programación macroeconómica de julio pasado.

Después, está la evolución de los servicios empresariales en sentido contrario, es decir, con una revisión a la baja en la tasa de crecimiento está el crecimiento de hoteles y restaurantes, por lo que ya había comentado, que el ingreso de turistas en el tercer trimestre tiene una desaceleración mucho más acelerada de lo que nosotros habíamos previsto, y entonces eventualmente vamos a tener todavía otra revisión a la baja, en el crecimiento de esa actividad en el ejercicio que traeremos la próxima semana. Pero en términos generales, eso es lo que tenemos para compartir en la parte de crecimiento, no sé si tienen preguntas específicas. Avanzamos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Henry, yo lo veo bien, lo único es, tal vez, lo de la construcción porque todavía lo veo con mucho impulso; entonces no sé si cabrá una revisadita de ese cuarto trimestre. Pero de mí parte sería eso, no sé los demás compañeros.

Porque en el IMAE viene... lo que se ha mostrado es que viene creciendo.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, con una aceleración significativa.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ajá.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Pero lo vamos a revisar sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, yo sé. Adelante, no lo atraso más, me da pena. Vea esto lo vamos a ver todavía la semana entrante, entonces, yo no sé si los mensajes críticos, todavía no la discusión, sino los mensajes críticos de las filminas que quedan.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Voy a concentrarme exactamente en lo relevante, las diferencias particularmente en el caso del déficit en la cuenta corriente estamos reduciendo cuatro décimas respecto al PIB en el año 2023, en específico por menores importaciones.

1 Aquí está influyendo una caída de los precios de las importaciones más a alto que habíamos previsto
2 en julio. También, habíamos considerado en ese momento que, dada la reducción, el tipo cambio
3 nominal y el mayor dinamismo de la economía con lo que está mostrando en el IMAE, pues podría
4 haber generado más importaciones, no ha ocurrido. Entonces, por eso hemos corregido las
5 importaciones, muy importante y es lo que explica prácticamente la reducción de cuatro décimas en
6 el 2023.

8 En el año 2024 tenemos un déficit de cuenta corriente similar. Sí es importante decir que hay un
9 traslado y ahora paso a la parte financiera, para ser concreto, es un traslado de desembolsos del
10 Gobierno. En el caso de lo del crédito de resiliencia que se está pasando para el 24 y un préstamo
11 del BID de 300 millones que, también, se traslada al 24. Entonces tenemos una reducción en los
12 depósitos del Gobierno del Banco Central que, combinado con una mayor compra, mayor
13 participación del Banco Central en el mercado de cambios, respecto tenemos unos 220 ahora
14 estamos estimando 1.400. De una vez digo, llevamos 1.100 al 18 de octubre podríamos ver si esos
15 300 millones que nos quedaron de acá al cierre del año es poco o no, pero eso lo podemos conversar
16 luego para no atrasar.

18 Pero estamos considerando 300 millones más a partir del 18 de octubre. Eso nos deja un nivel de
19 reservas más alto en 200 millones respecto a lo que teníamos y de igual manera al haber ese traslado
20 desembolsos, particularmente para el año 2024 cerraríamos con un nivel de reservas más alto.

22 Tal vez comentar también que, sin haber conversado con el Fondo, ellos tienen un déficit en la
23 cuenta corriente de 2,3 para el año 2023 y 2,1 en el 2022 muy cercano, nosotros tenemos 2,2 y 2,2
24 y pues en ese sentido, es lo más relevante para no entrar en mucho detalle.

26 Tal vez también, destacar que, en el caso del 24 estamos incrementando un poco la inversión directa
27 en términos... como flujo y además en flujos del PIB, producto de un anuncio de una transnacional,
28 creo que eso fue divulgado públicamente que estaría atrayendo alrededor de USD 1.200 millones
29 entre el 2024, 2025. Pero tener en cuenta que lo que es recurso fresco de esa nueva inversión son
30 alrededor de 450 millones correspondientes a maquinaria, bienes de capital, maquinaria y equipo
31 porque la otra parte es reinversión de utilidades. Es decir, que van a dejar una mayor parte de lo que
32 utilizadas dejadas en el país y no implica estrictamente, pues una entrada directa de recursos, pero
33 sí, una disminución de la parte de dividendos entregados a los no residentes.

35 Tratando de ser muy concreto, esto es lo que tenemos. Sí, tal vez, aquí también, llama la atención
36 que en el año 2024 estamos pronosticando 700 millones de compras adicionales, versus 2.400 que
37 estamos para el 2023. Eso por cuanto los requerimientos y eso es un dato importante que tenemos
38 que profundizar en las razones del ICE, se están incrementando en 600 millones en el año 2024 con
39 respecto al 23, que entendemos que ellos tienen unos pagos que afrontar a nivel local, pero en
40 moneda extranjera y, por tanto, datos de ellos nos dicen que van a requerir 600 millones más. Eso
41 implica que con 100 millones de factura petrolera más y 600 millones, se nos incrementa muy
42 importante los requerimientos del año, lo que implica ir por compras más altas promedio por los
43 252 días hábiles que tenemos más o menos en el año. Sólo del ICE, dos millones más por día

45 Entonces, estamos siendo conservadores en las compras adicionales, pero eso también es otro dato
46 que podemos revisar. Eso nos deja en un nivel de reservas adecuadas de 133, más o menos, al cierre
47 del año 2023 y de 129 en el año 2024. Básicamente es lo que podría... para hacerlo bien concreto.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 No, está muy bien, está muy clarito el mensaje. En realidad, la situación externa mejora en global,
2 menor déficit de cuenta corriente, totalmente financiado por inversión directa y una mayor cantidad
3 de reservas.

4
5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 Tal vez, ya para ir cerrando, estamos incorporando en el análisis las consecuencias de tres
7 situaciones específicas que están ocurriendo globalmente. El conflicto de... perdón dos,
8 especialmente las del conflicto de Israel-Hamas, algunos de los elementos que vienen aquí son
9 extraídos de una entrevista con el señor Aldo Pinar del Fondo. La preocupación sería, especialmente,
10 si el conflicto se traduce en un conflicto regional, que impacte especialmente el transporte de los
11 hidrocarburos que salen por esa región. Entonces si hay un impacto en precios podría afectar el PIB
12 mundial en una reducción y que impacte la inflación, lo que va en la dirección opuesta del proceso
13 de desinflación que está experimentando actualmente. Puede afectar también problemas de
14 migración y efectos sobre el turismo.

15
16 En la siguiente, el otro elemento que queríamos comentar es: los eventos del comercio exterior que
17 puede experimentar Costa Rica. La ocasión anterior mencionamos el tema del Canal de Panamá, en
18 el que se reduce la posibilidad de transitar debido a la sequía. También, para el comercio exterior
19 de Costa Rica, podría tener impacto la situación socio política de Guatemala. Ha generado
20 desabastecimiento interno y retrasos del comercio regional.

21
22 Incluso había una actividad organizada hace unos días del Fondo, iba a participar gente del Banco
23 y no puedo asistir porque la cancelaron por esa razón y también observamos incremento de barreras
24 migratorias de Costa Rica - Honduras, que podría tener impacto en el comercio de las mercancías
25 que se transportan especialmente por tierra en las dos direcciones para Costa Rica.

26
27 Eso es lo que traemos como... ah, perdón, como riesgos externos para el Informe de Política
28 Monetaria, se inclinan al alza en términos de inflación y a la baja en el crecimiento económico por
29 los conflictos geopolíticos por el cambio climático, las restricciones al comercio exterior.

30
31 Podría, uno de los riesgos que identificamos es el efecto que haya en el precio de materias primas
32 que sea mayor al contemplado, en particular en petróleo, como ha tenido volatilidad importante en
33 los últimos días. Eso es un riesgo que no hay que dejar de tener en mente. Puede ser necesario,
34 dependiendo de las condiciones de inflación que ocurran en el mundo en los siguientes meses que
35 haya una política monetaria restrictiva que se extienda más allá de lo que tenemos previsto y genere
36 inflación, perdón, que haya inflación mayor a la prevista y que eso genere una política monetaria
37 restrictiva por más tiempo y que la actividad económica se modere más de lo que estamos
38 suponiendo hasta el momento. Y, con eso damos conclusión a la primera discusión, lo que traemos
39 para la primera discusión del Informe de Política Monetaria.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Muchas gracias. Si les parece, ya puede quitar la presentación para darle oportunidad a los
43 compañeros de Junta. Doña Silvia, adelante.

44
45 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

46 Sí, muchas gracias. Yo estoy de acuerdo con lo propuesto. Nada más quisiera tomar tres minutos
47 para hacer un comentario. Tal como lo dije en la carta que envié a la Asamblea Legislativa, yo creo
48 que tenemos que empezar a hacer conexiones: fenómenos climáticos, hablamos de todo esto. En
49 economías pequeñas abiertas y vulnerables como la costarricense hay impactos reales que se
50 materializan, como ya lo han dicho y que deben incorporarse a los modelos, a las estimaciones, a

1 los pronósticos, no como variables sueltas, como la electricidad, sino que ya, realmente, con las
2 distintas variables que nos afectan desde el punto de vista físico.

3
4 Y lo mismo aplica a la estabilidad financiera, a los efectos de los riesgos que podríamos estar, por
5 ejemplo, subestimando los riesgos financieros de los impactos de la variabilidad climática en el
6 portafolio de los bancos. Esto lo digo porque, antes de la conversación con el Fondo Monetario,
7 ustedes como técnicos y nosotros, no nos vamos a ver -nosotros tenemos reunión el próximo martes
8 en la tarde- pero yo creo que hay que empezar a darle una unidad a la narrativa. Nosotros tenemos
9 con el Fondo, una facilidad que se llama de resiliencia y sostenibilidad. No en vano tiene ahí medidas
10 que están diseñadas para generar instrumentos de medición, para generar datos, para generar pruebas
11 de tensión y otros. Bueno, esto no es para nada, esto es para que nos sirvan para tomar decisiones y
12 esas decisiones son las que debemos incorporar justamente en estos nuevos instrumentos.

13
14 Entonces, si nosotros tomamos los resultados de la aplicación de la observación de esos fenómenos
15 físicos en nuestra economía nos estamos dando cuenta de lo que nos acaban de presentar, que hay
16 efectos reales, que hay efectos reales materiales que se podrían pronosticar y que el reto que tienen
17 los bancos centrales de nuestros países es, justamente, adelantarnos para desarrollar esto en una
18 forma mucho más integral y tenerlo como parte de los modelos macroeconómicos y de estabilidad
19 financiera del Banco. Gracias.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Muchas gracias, doña Silvia. Excelente.

23
24 Compañeros, ¿alguien más? Don Max, adelante.

25
26 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

27 Gracias, bueno, de acuerdo con todo lo que plantea Silvia. Nada más, tal vez, resaltar algunos
28 aspectos que me parece importante tener en cuenta para cuando ya se tome la decisión de política
29 monetaria. Ahí, algunas variables que tienen alguna... una evolución un poco preocupante, uno es
30 la tasa de crecimiento del crédito en moneda extranjera, me parece que eso es algo de lo que hay
31 que ponerle atención.

32
33 Y siempre me queda la duda en cuanto al impacto del tipo de cambio sobre la inflación, que ya se
34 mencionó como una de las preocupaciones, también, del Fondo. Y la relación entre Tasa de Política
35 Monetaria, tipo de cambio y tasa de inflación. Son aspectos que me parece que, tal vez, ojalá
36 podamos como tener toda la información pertinente a la hora de considerar una modificación o no,
37 en la Tasa de Política Monetaria en la próxima semana. Gracias.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Muchas gracias, don Max ¿Alguien más? Don Jorge, adelante.

41
42 Micrófono, don Jorge.

43
44 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

45 Mis comentarios van en otra línea, decía. A mí me parece que el informe está presentando una
46 situación macroeconómica muy favorable no sólo en lo que hemos hecho en el 2023, sino también
47 las proyecciones para 2024. Y yo no veo por ningún lado, que se les haya sacado punta a estos
48 buenos resultados. Por ejemplo, me parece a mí que el Banco ha cumplido, holgadamente, sus
49 objetivos primordiales que están en la Ley, que es una baja inflación -bajísima- y una gran
50 estabilidad cambiaria y esas cosas no se rescatan al final, cuando se hace el resumen de las

principales variables económicas. Eso fue en la presentación anterior al puro final, en la última filmina.

Luego, me parece a mí que el país ha hecho, también, bastante progreso en términos de la actividad económica. Ahí me parece a mí que hay que rescatar, que el Banco Central logró hacer un ajuste en la parte inflacionaria sin sacrificar la inflación. Y eso es otro punto que a veces hay que hacerlo resaltar. Me parece, también, que, ligado al punto anterior, que el hecho de que haya bajado el desempleo, sobre todo si se compara con cifras anteriores de principios de año o el año pasado, me parece que tampoco se rescata en la última filmina en donde se resumen todos los comportamientos de las principales variables.

Luego, había otro que ahorita en estos momentos no me acuerdo. Pero en general, a mí lo que me parece es que el Banco ha hecho una buena labor, es una es una buena labor que no refleja en los titulares. Yo siempre les he dicho a ustedes que el titular de cualquier cosa sea un artículo de periódico, sea un artículo para una revista de más calado, de más ambición, de términos de fondo, el artículo es muy importante.

Y yo veo que no se le saca punta al hecho de que la actividad económica en Costa Rica, por ejemplo, está muy bien, que el desempleo bien que mal sigue bajando. La explicación que se dio también por parte de los técnicos de las razones por las cuales la fuerza laboral, tal vez, ha venido bajando, pero bien que mal, si la sociedad no ha necesitado esa mano de obra que estaba creciendo, me parece a mí que le ha podido dar de comer a la gente y eso es lo que es más importante.

La otra cosa que tampoco vi que se había reflejado, es de lo que ahora estaba por mencionar, es que los salarios reales han crecido y eso es un buen objetivo económico y social. De nuevo, no se le da suficiente difusión en términos de palabras. Ahí están las cifras y ustedes me podrán decir: ‘¿por qué no leen las cifras?’ Bueno, no, es que no cualquiera lee las cifras, las cifras las lee muy poca gente y si ustedes mandan una copia de esto a los periodistas van a buscar a dónde le sacan los trapos negativos. Pero yo creo que esto, es decir, yo me siento sumamente contento con los resultados obtenidos y con las proyecciones hacia el futuro.

Dicho esto, creo que hay que tener presente que hay un riesgo importante y el riesgo importante es Hamas o Hamas como lo quieran plantear y yo le he dado bastante seguimiento a esto en los canales internacionales de noticias y yo veo que es un bombardeo fregado. Entonces, esto podría desembocar en algo más. Pero aquí el mensaje es que, si esto sucede, oiga, que no es un elemento ni creado por el Banco o por Costa Rica ni mucho menos, sino hacer la aclaración, de que estos buenos resultados que se tienen podrían verse menoscabados por factores externos a la conducción de la política económica de Costa Rica, muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias a usted, don Jorge. Vamos a hacer el esfuerzo de que esos mensajes queden, todos los que he dicho y con un lenguaje más directo en la presentación del Informe de Política Monetaria. Vamos a hacer ese esfuerzo, esta vez creo que tenemos el tiempo para darle una y otra vuelta. Betty me vuelve a ver, pero sí, vamos a hacer el esfuerzo para acercarnos un poquito más a esa posición.

¿Algo más? Adelante, don Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Róger, yo quería consultarle o manifestarle lo siguiente, estamos corriendo con la redacción del documento, nuestra intención original era mandarlo muy pronto, ojalá mañana, pero realmente

1 se nos está complicando. Queríamos solicitarle a la Junta si no tiene inconveniente con que se lo
2 enviemos el lunes y nosotros podamos recibir comentarios por ahí del jueves, para irlos
3 incorporando en la redacción.

4
5 El documento tiene que salir el martes de la siguiente semana, del martes en ocho. Entonces, en ese
6 sentido hay espacio. Tal vez, lo que quedaría un poco tallado es del momento en el que enviamos el
7 documento a la segunda discusión del Informe de Política Monetaria, pero en esta ocasión se mezcla
8 la decisión de política, la del Informe de Política Monetaria y la visita del Fondo que también ha
9 requerido bastante espacio para atenderlos.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Yo estaría de acuerdo, no sé si hay algún compañero que dice: ‘no, si no, se abre un procedimiento,
13 sino me lo entrega mañana’.

14
15 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

16 No, lo que pasa es que hay poco tiempo, o sea, si lo entregan el lunes, lunes por la noche, martes
17 tenemos reunión con el Fondo, miércoles tenemos Junta y para entregarlo jueves. Entonces, sí hay
18 relativamente poco tiempo para nosotros para darle la revisión.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Darle la bendición. Sí, yo sé que ellos, parte del esfuerzo que hacen es hacerlo como es la tendencia,
22 hacerlo más cortito. Vamos a ver, tal vez, saltarnos algunos detalles de mucho micro detalle que a
23 veces escribimos de una actividad en particular, una cosa así, pero...

24
25 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

26 Tal vez, si lo mandan lunes temprano, entonces uno le puede dedicar el lunes al tema porque,
27 entonces, ya los otros días están comprometidos.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Betty ¿cuál es su compromiso?

31
32 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

33 No, intentaremos, no sé si, tal vez, a primera hora de la tarde, pero...

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 A la una de la tarde, está bien.

37
38 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

39 Haremos el esfuerzo.”

40
41 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División
42 Económica, la División Gestión de Información, así como en los comentarios y observaciones
43 hechos en esta oportunidad,

44
45 **dispuso:**

- 46
47 1. Dar por recibida la primera discusión del Informe de Política Monetaria a octubre de 2023,
48 elaborado y presentado por funcionarios de la División Económica y la División Gestión de
49 Información.

- 1
2 2. Continuar analizando en una próxima oportunidad el Informe de Política Monetaria ajustado
3 con base en los comentarios y observaciones realizados sobre el particular por los miembros de
4 la Junta Directiva.
5

6 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División
7 Económica y División Gestión de Información).
8

9 **ARTÍCULO 7.** *Asunto pospuesto.*
10

11 De inmediato, se suscitó el intercambio de impresiones que se transcribe a
12 continuación:
13

14 **“SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

15 Róger, ya se terminó la discusión ésta, pero ¿vamos a continuar con algo respecto de lo del Fondo,
16 concretamente o ya más o menos se incluyó? Es que yo quería hacer una pregunta bien concreta a
17 Alonso.
18

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Bueno, haga la pregunta, entonces.
21

22 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

23 Alonso, es que yo quisiera saber cuáles son los argumentos del Fondo para sugerir esta vez bajar la
24 tasa de interés.
25

26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Un momentito, un momentito, un momentito, antes de... vamos a tener mucho cuidado con esto,
28 nosotros intuimos que esa es la recomendación, ellos no lo han sugerido todavía.
29

30 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

31 En esa intuición o no sé si deberíamos hacer una pausa en este momento o...
32

33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 No, no, no, todos los que estamos aquí es de absoluta confianza, compañeros son muy profesionales.
35 No hay ningún problema. Adelante, Alonso.
36

37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Sí, la deducción que uno pueda hacer es porque en el memorándum viene escrito una redacción en
39 la que dice que hay bastante espacio para reducir la tasa, es uno de los elementos que yo comenté,
40 como que dejé manifiesta inconformidad y creo que se transmitió de diferentes formas, que sobre
41 esa redacción porque y bueno y el argumento que dan es: bueno, la inflación está muy negativa, va
42 a durar mucho tiempo en llegar a ser positiva, esa es la diferencia que tenemos en la proyección en
43 el tiempo.
44

45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Un momento, un momento, Alonso.
47

48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Sí, señor.

1
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

3 Hagamos una cosa. Vamos a dar por terminada aquí la Junta, entonces, demos por terminada la
4 Junta, por favor, si todos están de acuerdo.

5
6 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

7 Sí, de acuerdo.

8
9 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

10 Perdón, ¿no había urgencia con el proyecto de ley del artículo dos?

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Sí la había, pero es que yo no quiero abusar de ustedes es la 1:30 y vea que no hemos terminado, yo
14 preferiría terminar... doña Hazel, ¿cree que nos dé el riesgo para el miércoles entrante, en tiempo?

15
16 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

17 Sí, pero es que, por los tiempos, de todas maneras, creo que no saldríamos con la discusión en el día
18 de hoy. Entonces, tendríamos que buscar un espacio para verlo el miércoles entrante, sí.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Está bien.

22
23 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

24 Ese es perdón, la interrupción. Ese tema lo ha visto la Junta varias veces. Es un tema, tal vez, la
25 diferencia es la redacción de este acuerdo...

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Sí, pero doña Marta tiene algunas observaciones, entonces a la larga da tiempo para que... inclusive
29 el miércoles con las observaciones de doña Marta, ¿les parece? Demos por terminada la Junta aquí,
30 podemos doña...

31
32 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

33 Sí, de acuerdo.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Entonces demos por terminada la Junta aquí.

37
38 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

39 Don Roger, yo tengo una sugerencia, podríamos hacer una sesión extraordinaria el martes en la tarde
40 con la presencia del Fondo... primero nosotros, vemos este tema o al revés o vemos al Fondo, se
41 dice que recibimos al Fondo etcétera y hacemos la aprobación o la discusión de este asunto.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Puede ser. Doña Celia que nos coordine. Por tercera vez, ¿podemos dar por terminada la sesión?

45
46 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

47 Sí, señor.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Por favor.”

1
2 La Junta Directiva
3

4 **dispuso:**

5
6 posponer, para una próxima oportunidad, el estudio y análisis del punto 4.1 de la agenda,
7 relacionado con el criterio sobre el proyecto de ley *Reforma del artículo 2 del Banco Central de*
8 *Costa Rica, Ley 7558, del 3 de noviembre de 1995. Ley para incorporar el pleno empleo como meta*
9 *prioritaria del Banco Central de Costa Rica.* Expediente legislativo 23.165.
10

11 **ARTÍCULO 8.** *Distribución de documentos que no son de carácter resolutivo.*
12

13 Se conocieron copias digitales de los asuntos que se detallan a continuación, los
14 cuales no eran de carácter resolutivo:
15

- 16 1. Oficios DEC-AAE-0052-2023, del 13 de octubre del 2023, por cuyo medio, el Departamento
17 Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica, remite el informe sobre el
18 comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez, a setiembre de 2023.
19
20 2. Documentos CR-46/02, del 11 de octubre del 2023, mediante el cual el Comité de Riesgos del
21 Banco Central comunica lo dispuesto en el artículo 2 de la minuta 46-2023, del 5 de setiembre
22 del 2023, referente al nombramiento del señor Max Soto Jiménez, como presidente de dicho
23 comité, por un periodo de dos años.
24

25 **Se dieron por recibidos.**
26
27
28

29 **A LAS 13:30 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**
30

1 **ÍNDICE:**

2 **ARTÍCULO 1**

3
4
5 Constancia de: a) que esta sesión extraordinaria se realizó de forma virtual, b) reunión de trabajo, y
6 c) inasistencia. Pág. 1

7 **ARTÍCULO 2**

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

11 **ARTÍCULO 3**

12
13
14 Se dio por recibido el comentario de la vicepresidente de la Junta Directiva, referente a la invitación
15 para participar del webinar: *Confrontando el cambio climático en América Latina*. Pág.2

16 **ARTÍCULO 4**

17
18
19 Se dio por recibido el comentario de don Jorge Guardia Quirós, sobre una revisión a las reglas de
20 intervención. Pág.3

21 **ARTÍCULO 5**

22
23
24 Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica, octubre de 2023. Pág.3

25 **ARTÍCULO 6**

26
27
28 Se dio por recibida la primera discusión del Informe de Política Monetaria a octubre de 2023 y se
29 dispuso continuar analizándolo en una próxima oportunidad. Pág.32

30 **ARTÍCULO 7**

31
32
33 Se resolvió posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución del asunto indicado en
34 la agenda como asunto 4.1. Pág. 42

35 **ARTÍCULO 8**

36
37
38 Se dieron por recibidos los documentos que no son de carácter resolutivo. Pág. 44
39