

SESIÓN 6152-2023

Acta de la sesión ordinaria seis mil ciento cincuenta y dos-dos mil veintitrés, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con cuarenta minutos del jueves dieciséis de noviembre 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: Jorge Campos Mora, secretario general a.i., Maribel Lizano Barahona, auditora interna interina, Betty Sánchez Wong, directora a.i. de la División Económica, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión Activos y Pasivos, Henry Vargas Campos, director de la División Gestión de Información, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central y Pablo Villalobos González, director interino del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva.

ARTÍCULO 1. *Constancia de: a) participación remota a la sesión ordinaria, b) reunión de trabajo y c) inasistencias.*

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

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

También, participaron virtualmente los señores, Maribel Lizano Barahona, Jorge Campos Mora, Betty Sánchez Wong, Bernardita Redondo Gómez, Henry Vargas Campos, Iván Villalobos Valerín, Mariano Segura Ávila y Pablo Villalobos González. El ingreso del señor Henry Vargas se consigna en el artículo 5 de esta acta.

Por otra parte, los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, Celia Alpízar Paniagua, secretaria interina, y Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, no participaron en esta oportunidad. Los señores Alonso Alfaro Ureña y Celia Alpízar Paniagua fueron sustituidos por la señora Betty Sánchez Wong y el señor Jorge Campos Mora, respectivamente.

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:

1 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Damos inicio a la sesión ordinaria 6152. Como es costumbre, por favor verifiquemos que hay una
3 grabación en curso. Demos muestra de ello. Doña Marta, don Jorge, don Max, doña Silvia, don
4 Miguel y de mi parte. Estaríamos presentes, todos confirmamos que hay una grabación en proceso.”

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

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

10
11 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Como primer asunto, es la aprobación del orden del día. De mi parte no tengo observaciones. Es
13 una Junta que espero que podamos cumplir en el orden establecido. ¿Alguien tiene algún comentario
14 al orden? No, entonces, como no hay comentarios al orden, entonces, entendería que se aprueba el
15 orden del día del acta de hoy. Manifestemos nuestro apoyo. Don Jorge, doña Marta, don Max, doña
16 Silvia, don Miguel y mi persona. Aprobada.”

17
18 Analizado el tema, la Junta Directiva,

19
20 **convino en:**

21
22 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, a la luz de lo dispuesto en el
23 numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, lo siguiente:

- 24
25 A. Comentario de don Max Soto Jiménez, sobre los riesgos sistémicos producto de las
26 investigaciones que se realizan en el Banco Nacional, que pueden afectar la estabilidad del
27 Sistema Financiero Nacional.
28
29 B. Informe verbal del presidente del Banco Central en relación con diversos temas de interés
30 para la Junta Directiva.
31
32 C. Comentario de don Jorge Guardia Quirós relacionado con un artículo que salió en el
33 periódico La Nación sobre las reservas del Banco Central de Guatemala.
34

35 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación de las actas de las sesiones 6150-2023 y 6151-2023.*

36
37 Los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el punto relativo a la
38 aprobación de las actas de las sesiones 6150-2023 y 6151-2023, celebradas el 8 y el 9 de noviembre
39 de 2023, respectivamente.

40
41 De este punto se transcribe lo siguiente:

42
43 “La aprobación de los proyectos de las sesiones 6150 y 6151, de la semana pasada, me parece.
44 ¿Alguna observación? Usualmente, algunos de ustedes envían observaciones de forma. Bien,
45 aprobado. Vamos a ver.

46
47 ¿En cuál de ellas yo no participé, Jorge? Usted tiene, porque tengo que tener cuidado en cuál... hay
48 una de ellas.
49

1 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

2 En las dos.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Porque la dos son de la semana pasada.

6
7 **SR. JORGE CAMPOS MORA:**

8 Las dos las presidió doña Silvia, sí, señor.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Entonces, perfecto. Se aprueba con los cinco miembros. Yo no puedo aprobar algo en lo que no
12 participé. Observo cinco votos, ya se dan cuenta. Ya lo dije, no estuve presente la semana pasada,
13 entonces, esa es la razón que no cuenta con mi voto, pero aprobado por los cinco restantes
14 miembros.”

15
16 Analizado el tema, la Junta Directiva

17
18 **resolvió:**

19
20 aprobar las actas de las sesiones 6150-2023 y 6151-2023, celebradas el 8 y el 9 de noviembre de
21 2023, respectivamente, cuyos proyectos digitales se distribuyeron con anterioridad a los miembros
22 de la Junta Directiva del Banco Central.

23
24 Con sustento en lo establecido en el dictamen C-053-2000 de la Procuraduría General de la
25 República, del 16 de marzo de 2000, el señor *Róger Madrigal López*, presidente de la Junta
26 Directiva, se abstuvo de aprobar las actas de las sesiones 6150-2023 y 6151-2023, por cuanto no
27 había participado cuando aquéllas se llevaron a cabo.

28
29 **ARTÍCULO 4.** *Solicitud de permiso de un miembro de la Junta Directiva.*

30
31 Seguidamente la señora *Silvia Charpentier Brenes*, vicepresidente de la Junta
32 Directiva, solicitó el permiso correspondiente para desconectarse de la sesión en curso, en virtud de
33 que había sido convocada a una audiencia en la Comisión Permanente Especial para el Control del
34 Ingreso y del Gasto Públicos, programada el jueves 16 de noviembre de 2023, a partir de las 13:00
35 horas.

36
37 Sobre el particular se transcribe lo siguiente:

38
39 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Iríamos en asuntos nuevos de... empezaría de la Auditoría, si hay algo de la Auditoría que quiera
41 comunicar a la Junta, presentar, alguna cosa. Doña Maribel.

42
43 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

44 No señor. Gracias

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Entonces, iría directo a miembros de Junta. Algún miembro, doña Silvia. Don Max de segundo en
48 orden. Adelante, doña Silvia.

1 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

2 Sí, muchas gracias. Buenos días. Quisiera solicitar autorización para retirarme temprano de esta
3 sesión debido a que hoy tengo una comparecencia en la Asamblea Legislativa y me tengo que
4 trasladar hasta allá.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 De acuerdo, por supuesto, tenemos que votarlo, cómo es el procedimiento. Creo que es más que
8 razonable, ¿no? De mi parte estoy de acuerdo, doña Silvia. Veo por el lenguaje corporal de los
9 demás compañeros que, también, están de acuerdo. Entonces, aprobado.”

10
11 **Se dio por recibido.**

12
13 **ARTÍCULO 5.** *Comentario de don Max Soto Jiménez, sobre los riesgos sistémicos producto de las*
14 *investigaciones que se realizan en un banco comercial y su eventual efecto sobre la*
15 *estabilidad del Sistema Financiero Nacional.*
16

17 Seguidamente el señor **Max Soto Jiménez**, integrante de la Junta Directiva hizo ver
18 la conveniencia de que el Departamento de Estabilidad Financiera elaborara un informe sobre los
19 riesgos sistémicos, así como el impacto y la afectación al Sistema Financiero Nacional, producto de
20 las investigaciones que se estaban realizando en el Banco Nacional de Costa Rica, derivadas de
21 recientes eventos de riesgos acaecidos en esa entidad.

22
23 Sobre este asunto, se transcribe lo siguiente:

24
25 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Don Max.

27
28 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

29 Muchas gracias. Es en relación con el tema de lo que está ocurriendo en el Banco Nacional, ya en
30 otra oportunidad había manifestado una preocupación en cuanto a los riesgos que enfrenta el Banco
31 Central ante el desarrollo de esos eventos y dependiendo del curso que tomen y...

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Don Max, perdón que lo interrumpa. Es que cuando habló de eso pensé en liquidez y busqué a Betty,
35 no veo a Betty de la División Económica.

36
37 **SR. JORGE CAMPOS MORA:**

38 Ya se está uniendo, don Róger, de hecho, creo que se acaba de unir.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Ah, *okay*.

42
43 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

44 Buenos días.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Si puede Henry, también. Deberíamos tener la norma de que Henry también participe en la Junta.
48 Perdón, don Max, que lo interrumpa tan abruptamente. Adelante.

49
50 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

1 Gracias. Entonces, decía que ya había manifestado preocupación respecto a los acontecimientos que
2 se suscitaron desde octubre en el Banco Nacional y, de hecho, pues ya riesgos, el Departamento de
3 Riesgos está dándole un seguimiento. Se han hecho arqueos en las cajas que se mantienen en
4 conjunto con el Banco Nacional. Y el otro aspecto al que me había referido, además del directamente
5 relacionado con las cajas, es el riesgo sistémico, que, tratándose de una entidad sistémica, la más
6 grande del país, había que vigilar de cerca, tratar de establecer un sistema como de alertas tempranas
7 respecto de riesgos que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero.

8
9 Lo que quisiera, tal vez, en este momento que es si el Departamento de Estabilidad Financiera, que
10 es el que tiene más información al respecto de todas las variables financieras del sistema y de las
11 interrelaciones, pudiera como elaborar un informe respecto de los riesgos sistémicos que puedan
12 derivarse de la situación de las investigaciones que se están haciendo del Banco Nacional.

13
14 Y ahí me refiero a riesgos de liquidez, a riesgos de corridas bancarias, a riesgos de ataques al tipo
15 de cambio, riesgos de gobernanza y cualquiera de esos, no que esté ocurriendo, necesariamente,
16 pero que, precisamente, la función de riesgos es la de prevenir, identificar riesgos probables o
17 potenciales y tomar las medidas pertinentes que puedan reducir el impacto de esos riesgos, si es que
18 se materializan. Entonces, eso sería lo que quisiera como solicitar al Departamento de Estabilidad
19 Financiera. Muchas gracias.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Muy bien, don Max, muchas gracias. Ya le vamos a tomar, en realidad, su solicitud. Pero es que
23 intervengo en un asunto. Don Jorge y luego don Pablo.

24
25 Don Jorge, el micrófono.

26
27 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

28 Para secundar la petición de don Max, en primer lugar. En segundo lugar, a mí me parece que
29 deberíamos aprovechar el viaje para instar, nuevamente, de una manera respetuosa, pero vehemente,
30 al Banco Nacional a que cumpla sus obligaciones. Porque si hay que salir a... si el Banco Central
31 tuviera que jugar, en algún momento, en alguna eventualidad, de salvataje del Banco Nacional, el
32 Banco Central tiene que saber por dónde va la bola. Y, entonces, como parte de esas medidas
33 precautorias, debería incluir eso que estoy mencionando. Gracias.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Muy bien, bueno, le daremos tratamiento a eso. Ahí, tal vez, lo vamos a molestar a Iván, de qué es
37 lo que corresponde, como unas medidas cautelares, todo eso, qué es lo que corresponde, no
38 solamente el Banco Nacional, en general, los bancos con la presentación de información.
39 Entonces... pero a eso le daremos respuesta.

40
41 Don Pablo.

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

44 Sí, buenos días. Como decía don Max, desde el Departamento de Riesgos, cuando surgió este asunto,
45 este evento, revisamos algunas cosas. Una, la primera fue y eso junto con la Gerencia, realizar, como
46 decía don Max, arqueos. No el Departamento de Riesgos, sino el Departamento de Emisión y
47 Valores. Ellos realizaron arqueos en las diferentes CAN en el Banco Nacional y no encontraron
48 ninguna diferencia. Entonces, eso fue un primer elemento.

Otro segundo elemento que hemos conversado es que esto nos sirve para revisar nuestros propios procesos, porque nosotros también, igual, tenemos una Tesorería, tenemos unas bóvedas, tenemos numerario en bóvedas y entonces, es importante analizar lo que pasó en el Banco Nacional y aprender de lo que pasó el Nacional y ver si es necesario hacer algunos ajustes, propiamente, en los procesos y en las instalaciones que tenemos en el Banco Central.

El otro elemento es que nosotros en el Departamento de Riesgos tenemos identificados, no de ahora, sino ya desde un tiempo, una serie de riesgos, bastante riesgos, relacionados, junto con el Departamento de Estabilidad Financiera, relacionados con problemas de estabilidad del sistema financiero. Pero esos riesgos que identificó o que ha identificado el Departamento de Riesgos, son riesgos que se originan, en alguna medida, en acciones desde el Banco Central, que sé yo, algún tipo de recomendación inapropiada, algún tipo de falla en algún indicador que busque alertar sobre estabilidad financiera.

Es decir, son riesgos que se han identificado, pero cuyo origen es interno, es un origen desde el Banco Central. Entonces, eso también es importante saberlo y también, hemos conversado, bueno yo he hablado algo con Alonso Alfaro, para ver si de alguna forma podemos retomar esa valoración de riesgos de estabilidad financiera que le corresponde al Departamento de Estabilidad Financiera, pero nosotros en el Departamento de Riesgos, por supuesto, que también tenemos o jugamos un papel como asesores, del Departamento de Estabilidad Financiera. Eso es lo que quería comentar. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Pablo. Betty, tal vez, no para ya, porque no pretendo que lo tenga en su mente. Yo de vez en cuánto, usted sabe, le sigo dando seguimiento a las cosas que le daba seguimiento siempre, entre ellas al MIL y yo veo un alto nivel de sobrantes de liquidez, que anda casi como 900.000 millones. Tal vez, esté bajando un poco por la estacionalidad de la época, pero siempre hay un excedente. Y observé en días anteriores, en algún momento, observé que de los bancos que tenían mayores excesos era el Banco Nacional y venía participando.

De hecho, hace como 15 días, algo así, que Estabilidad Financiera presentó algo de la participación del Banco Nacional en el MIL, hablaba como 73 000 millones a esa fecha, pero el día de ayer no lo vi. A veces son problemas operativos que se duermen con la subasta, pero, entonces, tal vez, no ahora, en la discusión de la gestión de coyuntura, -perdón- si pueden hablar algo de qué es lo que está pasando, qué es el retiro del Nacional. Pero, ese es en ese momento, para que se prepare, para no hacerle trampa.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, de acuerdo, Róger. Ahí, particularmente, con el Banco Nacional hay movimientos de entidades públicas que lo afectan mucho, que sé yo, pensiones o pago de salarios. Entonces, recientemente, hubo movimientos, o sea, el mismo ICE, que traslada con facilidad 60 a 70 000 millones de un día a otro. Puede ser que cuando usted lo viera en ese momento, pero igual, yo ahorita pido la información, han estado asociados a movimientos de entidades públicas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De los grandes depositantes.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

De los grandes depositantes.

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 No del detalle que es, tal vez, el temor que tiene alguna gente porque sí ha habido distintas llamadas,
3 de distintos agentes a que la gente saque la plata del Nacional, pero bueno. No quiero, estos son
4 asuntos de la Junta Directiva.

5
6 ¿Alguien más?”

7
8 **Se dio por recibido.**

9
10 **ARTÍCULO 6.** *Informe verbal del presidente del Banco Central en relación con diversos temas de*
11 *interés para la Junta Directiva.*

12
13 Seguidamente, el señor **Róger Madrigal López**, presidente de Banco Central,
14 informó a los miembros de la Junta Directiva sobre una serie de temas de su interés, entre ellos su
15 participación en las reuniones del Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco de Pagos
16 Internacionales.

17
18 Al respecto, se transcribe la siguiente discusión:

19
20 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Bueno, en mi caso para, tal vez, informar dos o tres cosas. Una, la semana pasada estuve en las
22 reuniones del BID, me acompañaron la dirección de la División Económica y la dirección del
23 Departamento de Investigación. Se nos valora muy bien a Costa Rica. Mostraron mucho interés,
24 mucha curiosidad por el caso de Costa Rica. Lo de las tasas de interés hubo mucha consulta, hicimos
25 una pequeña presentación, entonces, eso generó.

26
27 El BIS aprovechó la oportunidad que había gente de bancos centrales e hizo un evento en
28 Washington y en el evento en Washington me llevaron a hablar ahí sobre Sinpe Móvil, pagos al
29 detalle -rápidos- y algo que llamó mucho la atención fue que me preguntaron que cómo trataba
30 Costa Rica el tema de los datos. Entonces, para la seguridad que debía tener el usuario y demás.

31
32 Entonces, bueno, di la respuesta que es ampliamente conocida, que el Banco tiene por lo menos dos
33 frentes. Uno es en tema de ciberseguridad y una certificación internacional que se apega a las
34 mejores prácticas, es permanente, no es algo que lo hacemos un día y ya nos quedábamos. Estamos
35 constantemente, previendo desde el punto de vista de la ciberseguridad en lo que es transaccional,
36 pero que internamente también había una salvaguarda que era que los funcionarios del Banco
37 Central tienen que, de acuerdo con la Ley del Banco, tienen que guardar sigilo sobre la información,
38 solamente la pueden hacer... utilizar para usos estadísticos, y cualquiera de nosotros que revele...
39 eso es para todo el Banco, que revele información de un agente económico en particular, o sea que
40 no obedece al principio de confidencialidad está sujeto a una denuncia penal, lo que utilicé ahí, es
41 “*criminal offense*”.

42
43 Pero me llamó mucho la atención que a los participantes en el foro que era amplio, destacaron más
44 bien, no la rapidez o la cantidad o la penetración, sino destacaron, le llamaron la solidez de la
45 infraestructura jurídica en Costa Rica amparando la protección de los datos. O sea, de hecho, les
46 llamó la atención que la Ley del Banco tuviera esa previsión.

47
48 Entonces, eso es un asunto... doña Silvia veo su mano levantada.

49
50 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

1 Es una pregunta sobre eso que me parece muy importante y relevante. Róger, quería preguntarle ¿si
2 esto aplica a los funcionarios del Banco Central o también del Conassif y las superintendencias?

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 A todos, pero estoy contestando lo que no sé, es jurídico, don Iván usted nos dice. Entiendo que nos
6 aplica a todos, pero usted dirá.

7
8 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

9 Cuando digo todos... vamos a ver, a quien nos recopila es quienes tienen inmediatamente la
10 prohibición y las obligaciones, incluso la posibilidad de sanciones penales. Y aquellos que nos
11 enteramos como el resto de los empleados del Banco Central o el resto de los empleados que tengan
12 algún acceso por sus funciones, inmediatamente, les aplica la prohibición y los deberes de
13 confidencialidad. Entonces, a todos en el sentido de todos los que tengan relación con esa
14 información, por supuesto.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Muy bien. Entonces eso fue un asunto.

18
19 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

20 Pero, entonces, permíteme, también, entonces doy por entendido que también a Conassif y las
21 superintendencias están cubiertos. Bien, gracias.

22
23 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

24 Por supuesto, principalmente ellos por lo que los primeros que adquieren los datos son ellos
25 normalmente. Nosotros en nuestra labor de estadísticas para volver al tema, cuando tenemos algún
26 acceso de tipo directo, nos aplica directo, pero también cuando nos cruzamos nos aplica la
27 prohibición.

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

30 Gracias por la aclaración.

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Recordemos que formalmente ellos son empleados del Banco es un único régimen laboral, es un
34 único patrono, esa no es una materia desconcentrada.

35
36 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

37 No, no, somos una única entidad.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Bueno, ese fue... es un asunto. El otro asunto nada más para contarle y que quede en la grabación.
41 El lunes en Conassif, poco antes de iniciar la sesión, don Alberto dio la palabra a la gente. Entonces
42 un miembro de Conassif, de Junta, felicitó a las personas que habían comparecido en la audiencia
43 de la semana pasada en la Asamblea Legislativa. Yo pensaba guardar silencio, pero entonces cuando
44 inició la sesión, yo le pedí la palabra a don Alberto, me la dio muy amablemente.

45
46 Entonces, dije 'mire es que me quiero referir al tema' y dice, 'pero es que ese asunto no está en
47 agenda y es algo fuera de micrófono' y dije 'fue fuera de micrófono, no importa, don Alberto, yo
48 quiero que quede en el acta del día de hoy.' Y es que se hicieron una serie de afirmaciones.
49 Básicamente, la afirmación que él hizo, eso no lo dije, pero la afirmación que él hizo es que yo lo

había denunciado a él por tráfico de influencias ante la Fiscalía, lo cual no es cierto, es totalmente falso.

Entonces, yo le dije, se hicieron afirmaciones sobre denuncias de mi parte a gente del Conassif por ciertas actitudes y yo no he denunciado absolutamente a nadie, yo quiero que eso quede bien claro. Entonces, él lo que dijo fue: ‘eso es un asunto que no está en agenda y, por lo tanto, no me voy a referir a eso’, o sea, no me dio respuesta.

Pero sí, creo que por respeto a ustedes como miembros de la Junta Directiva porque hubiese sido, si fuese cierto se hubiesen enterado de eso en la comparecencia la semana pasada. Entonces ustedes dicen, como es eso que la Presidencia del Banco hace cosas sin que informe a la Junta. Bueno, entonces, es para que quede bien claro que no ha habido ninguna denuncia por tráfico de influencias por parte... de mi parte hacia don Alberto y ningún miembro del Conassif. Ese es un asunto que quería informar.

El otro asunto, de hace semanas, pero ayer de una forma ya más directa, el ministro de Hacienda me habla de que ellos tienen altos depósitos en moneda extranjera en el Banco Central y que lo que han estado pensando es en depositarlos en el exterior, lo cual tendría un impacto en reservas. Entonces, lo que quieren es obtener alguna rentabilidad porque el Banco les paga cero.

Entonces, me dice: ‘para que no hagamos eso, no dupliquemos esfuerzos ¿qué posibilidad habría de que el Banco, del rendimiento que obtiene de las reservas que nosotros depositamos en el Banco Central comparta ese rendimiento con nosotros?’ Entonces, le dije: ‘plantéelo, plantéelo por escrito porque es un asunto que tiene que estudiarse y le dije, desde el punto de vista jurídico es el primer análisis que se tiene que hacer y luego hay de otros puntos de vista’.

Me imagino que inclusive, vamos a ver... si fuese el caso, hasta de procedimientos y cambiar cuentas y demás, pero no adelantemos criterio. Entonces, existe la posibilidad de que él nos presente esa solicitud. Tendrá que ser estudiada y eventualmente llegará aquí a la Junta.

Hay dos asuntos más, rapiditos. Uno es, que sí está formalmente, es que le voy a pedir a don Alonso que represente al Banco ante la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano. Ahora cuando llegue la discusión del asunto les informo por qué. Y, antier entró una invitación para una sesión virtual de la CAF y el Banco tiene que estar en esa sesión porque van a discutir algo de las acciones tipo C que somos poseedores de eso, recuerden que el Banco es el titular. Es virtual, no hay que ir a... en esa no hay que ir a ningún lado. Hay otra en diciembre, todavía estamos viendo cómo es.

En esa que es virtual, me choca con un compromiso que tengo previo, que había hecho, de ir a exponer el Informe de Política Monetaria y entonces, eventualmente vendrá, eventualmente la semana entrante para que como ha ocurrido en otras oportunidades, la señora gerente, doña Hazel represente al Banco en esa sesión, pero bueno, lo conoceremos, no quería adelantar.

De mí parte es lo que tengo que informar como en asuntos de la Presidencia. ¿Alguien más? No tendría, sino para pasar directamente a los asuntos de resolución. ¿Quién más? No, nadie. Muy bien, muchas gracias.

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 7. *Designación de un representante para la 299ª reunión del Consejo Monetario Centroamericano.*

De conformidad con el orden de día, se entró a conocer un borrador de acuerdo, conducente a designar un representante para la 299ª reunión del Consejo Monetario Centroamericano, que se realizará el 30 de noviembre y el 1º de diciembre de 2023, en la ciudad de Antigua, en la República de Guatemala.

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces pasaríamos al asunto 3.1 ya, propiamente, que es la autorización, la solicitud de la autorización para que don Alonso Alfaro represente al Banco en la reunión del Consejo Monetario Centroamericano que se realizará el 30 de noviembre y el 1º de diciembre.

Esta reunión, inicialmente, iba a ser el 16 y 17 de noviembre y tenía el compromiso. De hecho, los centroamericanos con justa razón, uno pensaría, se cuidan mucho de hacer estas reuniones para que haya asistencia completa, o sea, no les parece que haya bancos ausentes. Y en algún momento alguna observación se me hizo que, no necesariamente en todas Costa Rica iba, y entonces para que asistiéramos.

Pero por la situación en Guatemala la cambiaron del 16 y 17 de noviembre al 30 de noviembre y 1º de diciembre. El 30 de noviembre, me imagino que ya están invitados sino están invitados, le pediría a Mariano que averigüe cómo anda la jugada. Recuerden que el 30 de noviembre es la presentación de la moneda del 75 aniversario de la abolición del ejército, es un evento en el auditorio del edificio de las superintendencias.

Están invitadas una serie de personalidades, de figuras, el presidente de la República está invitado, familiares de don José Figueres y una serie de autoridades. Entonces, no me parece que, ante un evento de esos en Costa Rica, con el tiempo que se usó para programarlo y demás, yo me ausente, me parece que no, que, por precedencia, corresponde participar en el evento.

Pero, entonces, para que no haya ausencia de Costa Rica, la solicitud sería que se le autorice a Alonso representar al Banco. Tiene que hacer una presentación sobre la coyuntura económica de Costa Rica, eso no hay ningún problema y probablemente, aprobar algunos temas menores de presupuesto o del presupuesto o el tema del presupuesto del 2024 de la Secretaría del Consejo.

Entonces, es lo que someto a aprobación de que si autorizan. Entiendo que se pasó un borrador de acuerdo ¿verdad, Mariano?

SR. MARIANO SEGURA ÁVILA:

Sí.

Se deja constancia que, al ser las once horas con seis minutos, la señora Silvia Charpentier Brenes, integrante de la Junta Directiva, desconectó sus dispositivos móviles, dejando así de participar virtualmente en la sesión.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, someto a votación, eso no tiene mayor misterio, a ver si están de acuerdo. Estamos de acuerdo. Entonces, bueno, doña Marta, don Jorge, don Miguel, don Max, mi persona y por lo urgencia la firmeza. Entonces, los que estemos en firme. Igual doña Marta, don Jorge, don Max, don Miguel, doña Silvia no la veo, no sé si está doña Silvia.

SR. JORGE CAMPOS MORA:

Doña Silvia ya se retiró, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Ya se retiró?

SR. JORGE CAMPOS MORA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ah bueno, muy bien. Entonces, con los cinco miembros presentes, cinco aprobamos y con la firmeza para que don Alonso represente al Banco en la reunión del Consejo Monetario Centroamericano.”

Analizado el tema, la Junta Directiva con base en los comentarios y observaciones realizadas en esta oportunidad

al considerar que:

- a. La Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA o Consejo), informó a la Presidencia del Banco Central de Costa Rica (BCCR o Banco Central), que la 299ª reunión de dicho organismo, que inicialmente se programó para el 16 y 17 de noviembre del presente año, se trasladó al 30 de noviembre y 1º de diciembre de 2023 en Antigua, en la República de Guatemala.
- b. Según el Protocolo al Tratado General de Integración Económica Centroamericana (Protocolo de Guatemala), que es un tratado internacional aprobado por la República de Costa Rica mediante la Ley 7629 del 26 de setiembre de 1996, se establece que el Consejo Monetario Centroamericano está integrado por los presidentes de los Bancos Centrales de Centroamérica dentro de los cuales se encuentra el presidente del BCCR.
- c. Con fundamento en lo establecido en el artículo 4 del Acuerdo Monetario Centroamericano, aprobado por el Consejo Monetario Centroamericano, los representantes titulares de cada país ante dicho Consejo tienen la potestad de delegar su representación en el funcionario que estime pertinente, previa información a la Secretaría Ejecutiva del Consejo.
- d. Ante el cambio de fecha, el presidente del Banco Central no podrá asistir a la reunión indicada por atender compromisos oficiales previamente establecidos, que coinciden con las nuevas fechas de la reunión del Consejo Monetario Centroamericano.
- e. De conformidad a lo establecido en el inciso q) del artículo 28 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica debe conceder el poder necesario para que la persona que sustituya al presidente del BCCR en el CMCA pueda actuar de forma plena en el conocimiento y decisión de los asuntos contenidos en la agenda de dicha reunión. Asimismo, para que actúe en nombre del BCCR, participe, vote y suscriba los documentos que sean necesarios en dicha reunión en el ejercicio de la vicepresidencia que actualmente ocupa el presidente del BCCR en el CMCA.
- f. El señor Róger Madrigal López, presidente del Banco Central, designó al señor Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica como su sustituto pleno en la 299ª

reunión del Consejo Monetario Centroamericano a celebrarse el 30 de noviembre y 1° de diciembre de 2023 en Antigua, en la República de Guatemala.

- g. Ante el beneplácito de esta Junta Directiva con la designación indicada en el inciso anterior, lo procedente es que se le confiera al señor Alfaro Ureña el poder suficiente para que en nombre del BCCR participe, vote y suscriba los documentos que sean necesarios en dicha reunión en los mismo términos y calidades que lo haría el presidente del Banco Central de Costa Rica.

dispuso en firme:

otorgar al señor Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, el poder suficiente para que, en nombre del Banco Central de Costa Rica, participe, vote y suscriba los documentos que sean necesarios en los términos y calidades que lo haría el presidente del Banco Central de Costa Rica, en la 299ª reunión del Consejo Monetario Centroamericano que se llevará a cabo el 30 de noviembre y el 1° de diciembre de 2023 en la ciudad de Antigua, en la República de Guatemala.

Comunicar a: Presidente del Banco, señor Alonso Alfaro Ureña, (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Económica, División Asesoría Jurídica).

ARTÍCULO 8. *Comentario relacionado con un artículo que salió en el periódico La Nación sobre las reservas del Banco Central de Guatemala.*

Seguidamente, el señor Jorge Guardia Quirós, miembro de la Junta Directiva, comentó sobre un artículo que salió en el periódico La Nación sobre que las reservas del Banco Central de Guatemala son mayores que las del Banco Central de Costa Rica.

Al respecto, se transcribe la siguiente discusión:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:
Adelante, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Muy breve, es que salió en La Nación una información, recientemente, creo que hace aproximadamente una semana, en donde le echaba flores al Banco Central de Guatemala y decía que ya Costa Rica no es la que tiene las mayores reservas, sino que está muy lejos de lo que tiene Guatemala.

Entonces, lo que quería era pedirle a Alonso que verifique esa situación. La información emana del Consejo Monetario Centroamericano y la pregunta, perdón, Róger, la pregunta es, ¿si lo que quieren es como parte de La Nación y de todo ese grupo de gente que quieren aumentar el tipo de cambio, lo que el mensaje que está diciendo, miren Costa Rica debe aumentar las reservas y llegar al nivel de Guatemala? Eso es lo que yo presumo que quieren hacer.

Pero lo más importante, me parece a mí, es que nosotros deberíamos clarificar dos cosas, una es que nosotros estamos bien en reservas, que tener un exceso de reservas, también, puede causar problemas de carácter monetario por la emisión de que va con eso. Y también, yo creo que, me tomé la molestia de leer el informe del Fondo sobre Guatemala y están diciendo que tienen muchas

1 reservas. Entonces, a mí me parece que en algún momento hay que buscar la forma de hacer esa
2 clarificación. Gracias.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 No sí, es totalmente cierto, no solamente Guatemala, sino República Dominicana son países que
6 tienen niveles de reserva mayores y por mucho a Costa Rica, ellos llegan a niveles cercanos al 20%
7 del PIB, 19, 20% del PIB.

8
9 Nosotros rajando ahorita andamos por alrededor del 15 ¿es así? Casi, Betty, 14 algo, porque entraron
10 los 1.421,8 millones el pasado lunes. Y claro, son dinámicas, pareciera que el mercado laboral en
11 los Estados Unidos como ha estado tan cerrado, tan ajustado, ha aumentado el empleo, entonces las
12 remesas tanto... y no solamente en Guatemala, Honduras, El Salvador y República Dominicana y
13 República Dominicana, además por el turismo han estado muy bien.

14
15 Eso es cierto y no es de ahora sino desde hace mucho tiempo. Tradicionalmente, Guatemala ha
16 tenido más remesas, ha tenido más remesas, no es... perdón, eso es cierto, ha tenido más reservas
17 que Costa Rica, eso es cierto. Entonces, ahí producto de la discusión de hoy, habrá el comentario de
18 la economía nacional número qué, 10 u 11, no sé cuál.

19
20 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

21 Once.

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Once, va a ser el once, entonces, tal vez para destacarlo el tema de reservas ahí.

25
26 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

27 14,9, Róger, ya esto incluye el monto del 1.421,8.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 14,9 eso probablemente es el nivel más alto en la historia de Costa Rica, relativo y absoluto. Es más,
31 me atrevería a decir que ajustado con inflación internacional a precios de cualquier año es el nivel
32 más alto. Muchas gracias, don Jorge.”

33
34 **Se dio por recibido.**

35
36 **ARTÍCULO 9.**

Informe Mensual de Coyuntura Económica, noviembre de 2023.

37
38 *Los señores Alonso Alfaro Ureña¹, economista en jefe del Banco Central, Juan*
39 *Carlos Quirós Solano, director interino del Departamento de Análisis y Asesoría Económica,*
40 *Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Álvaro Solera*
41 *Ramírez, Esteban Sánchez Gómez y César Ulate Sánchez, todos funcionarios de la División*
42 *Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director interino del Departamento de Estadística*
43 *Macroeconómica, Manfred Víquez Alcázar y Jacqueline Zamora Bolaños, los tres funcionarios*
44 *de la División Gestión de Información, participaron virtualmente en el análisis del asunto al cual*
45 *se refiere este artículo.*

46

¹ El señor Alonso Alfaro Ureña, economista en jefe del Banco Central se encontraba participando en reuniones fuera de la entidad, no obstante, se unió como invitado para participar de la discusión del presente artículo.

1 De conformidad con el orden de día, se entró a conocer el Informe Mensual de
2 Coyuntura Económica (IMCE), a noviembre de 2023, elaborado por la División Económica y por
3 la 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 Bueno, pasaríamos al 4.1 que es el... hoy es el Informe Mensual de Coyuntura Económica, no es
10 decisión de tasas, hoy no hay decisión de tasa, eso es casi que en un mes. Betty, haga pasar a la
11 gente que nos...

12
13 Don Alonso está en reuniones, creo yo, que del EPC de la OCDE, Alonso está en eso. No sé si se
14 va a poder unir en algún momento, lo unimos como invitado, porque el que tiene la representación
15 oficial de la División es Betty. Entonces, ahí no sé si se comunican con él, que se una cuando pueda,
16 no sé si a esta hora deben ser las...

17
18 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

19 Ya él sabe, Róger.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Perfecto. Muy bien.

23
24 Un asunto... vamos a ver, antes de iniciar para hacer un anuncio. ¿Está la gente del DIE? ¿No?

25
26 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

27 Sí, ahí vi a Evelyn.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Evelyn, voy a tomarme la libertad de decir algo, pero necesito que usted me complemente. Entiendo
31 que en la última semana de noviembre serán las Jornadas Económicas. Entonces, quiero asegurarme
32 de que haya invitación para los miembros de Junta Directiva. Entonces, si hay oportunidad,
33 rápidamente, que, en algún momento, que nos hable de cuáles son los temas, creo que con esto
34 cumplimos dentro de los temas algo que la Junta nos había pedido, que era que el tema del tipo de
35 cambio real se expusiera en un foro y que haya alguna gente ahí. Que empezáramos poco a poco a
36 esto de darle promoción a ese estudio. Pero bueno, no sé doña Evelyn, si usted quiere decir algo, si
37 no lo dejamos para cuando a usted le parezca.

38
39 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

40 Rápidamente. Sí, vamos a distribuir la invitación. Es más, la invitación se distribuyó ayer, entiendo
41 que debió haberles llegado y si no, la volvemos a remitir. La idea es recorrer algunos de los temas
42 que hemos trabajado en el año. Vamos a ver temas de productividad, tipo de cambio real, como
43 usted lo menciona y con esto atendemos una solicitud o un encargo que nos hiciera la Junta
44 Directiva, tipo de cambio real de equilibrio.

45
46 Vamos a hablar también del traspaso de tipo de cambio a los precios, ahondar un poquito más de lo
47 que ya vimos con la Junta hace un tiempo. En temas laborales también y una revisión de la tasa de
48 interés real neutral y de la transmisión de la tasa de política a las tasas. En esta ocasión incorporamos
49 instrumentos como curva de rendimientos que hasta ahora no se había analizado. Básicamente, son
50 tres sesiones distribuidas entre el lunes y martes del 27 y 28 de noviembre.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es virtual, ¿verdad?

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Sí, señor, es virtual.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Una preguntita. A mí me parecieron muy interesantes todos los temas que plantearon. Hay uno de particular importancia que se está discutiendo mucho y es la insistencia de ciertos grupos y sector privado de que bajen la tasa de interés para que suba el tipo de cambio. ¿Van a tener algún tipo de medición ustedes sobre eso en el seminario?

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

No, en realidad, así con ese tema, específicamente, no.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, es que esa sería como llevar a ese foro un adelanto de una discusión de política monetaria que sería como explosivo. Yo sí le puedo decir que es la discusión que tuvimos en el BID y hay uniformidad, pero uniformidad, que el piso -ellos lo dicen ahí en esas reuniones- el piso es la tasa de los Estados Unidos.

Es que no... cómo un país emergente, con la calificación de riesgo que tenemos, vamos a tener una tasa que sea igual, ni siquiera o muy cercana a la tasa del país que -con independencia de lo que digan las calificadoras- emite el activo financiero más seguro del mundo.

Entonces, pero bueno, no es una discusión de política, me parece a mí, es como un trabajo académico que alimenta las discusiones de política, pero no es que vamos a discutir, me parecería que sería muy complejo, de cuál debería ser la Tasa de Política Monetaria del Banco Central en la actual coyuntura. Aunque, probablemente, alguien pregunte.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Bueno, pero está bien, dejemos que pase la reunión de la Tasa de Política Monetaria. Pero en algún momento, me parece a mí, que hay que abordar este tema, porque el sector privado se está haciendo la gran ilusión de que, bajando las tasas de interés, sube el tipo de cambio. Y de las cosas que yo he leído, no necesariamente, porque el tipo de cambio responde una dinámica distinta. En algunas circunstancias sí podría influir. Pero a mí sí me parece que el Banco Central tiene que estar preparado como para...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Responder a eso sí. No, obviamente, si nosotros provocamos una crisis cambiaria el tipo de cambio va a subir. Pero verdad, este...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Perdón, ¿qué dijiste, Róger?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Que, obviamente, si nosotros provocamos una crisis cambiaria el tipo de cambio va a subir. Parte de esa crisis cambiaria la podemos provocar parecido a lo que ocurrió en periodo no muy lejano, es poniendo tasas de interés en colones muy por debajo de las tasas de interés externas y, entonces, ahí

1 estamos diciéndole a gritos a la población que abandonen el colón y se pasen a otra moneda. Al
2 menos en lo que es riqueza financiera. Pero eso no es como por materia de inflación, sino por otro
3 objetivo que el Banco Central, sinceramente, no tiene. Pero bueno, eso es parte de la discusión.

4
5 Adelante, doña Betty... Micrófono Betty.

6
7 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

8 Ya, sí señor.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Va muy rápido y no le escuché.

12
13 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

14 No, no. Regresamos, Esteban. Bueno, la parte internacional, traemos un informe de coyuntura,
15 donde se presenta la parte internacional muy brevemente y luego entramos en la parte local. La
16 siguiente ahora sí.

17
18 Bueno, en inflación, quizá el primer mensaje es el comportamiento que veíamos de desaceleración
19 de la inflación prevalece. Ahí, un par de elementos, en el caso de Brasil, retoma ese comportamiento
20 a la baja que fue un elemento que habíamos rescatado la vez anterior. Uruguay, sube levemente.
21 Pero, en general, es un comportamiento a la baja de la inflación en los distintos países.

22
23 Particularmente, en el caso de Estados Unidos y la zona del euro, los resultados para el mes de
24 octubre fueron mejores a los que habían previsto los analistas. En todos los casos, salvo el
25 costarricense y de esta muestra de países, la inflación todavía se ubica por encima de la meta
26 establecida por sus bancos centrales.

27
28 Acá, en el caso de Estados Unidos, en particular, la referencia que está ahí, de 3,4, corresponde al
29 índice de precios del gasto en consumo personal, que es un dato que sale con cierto rezago. Entonces,
30 la información corresponde al mes de setiembre, pero el gráfico de la izquierda tiene la información
31 de IPC con el 3,2 que resultó para Estados Unidos.

32
33 Entonces, bueno, en este contexto -la siguiente, por favor, Esteban- ¿qué ha pasado con las tasas de
34 interés en los distintos o en la muestra de países que traemos acá? Estados Unidos, particularmente,
35 Estados Unidos, Reino Unido han hecho una pausa en sus últimas decisiones de política monetaria.
36 En el caso, propiamente, de Estados Unidos los analistas prevén que en la próxima reunión que va
37 a ser a mediados de diciembre, 12 y 13 de diciembre, prácticamente, le dan un 100% de probabilidad
38 de que la Reserva va a mantener la tasa de interés en el 5,5; esa tasa de referencia.

39
40 En el caso de la zona del euro, si bien el Banco Central Europeo dejó abierta la posibilidad a nuevos
41 aumentos, los analistas consideran que ante el anuncio el día de ayer de las proyecciones
42 macroeconómicas. Primero los resultados de inflación fueron mejores a los previstos y luego el
43 anuncio que hizo de la revisión de proyecciones que presentó el día de ayer la Comisión Europea,
44 donde rebaja sus proyecciones de crecimiento en dos décimas para el año 23, en una décima para el
45 año 24 y la dejan en valores en torno al... en ambos casos, 23 se estima que se ubicaría en torno al
46 0,6; en el 24 un crecimiento del 1,2% y en los siguientes años se ubicaría en torno al 1. Entonces,
47 los analistas consideran que en ese contexto es probable que ya el Banco Central Europeo empiece
48 a reducir su tasa de referencia.

49
50 En el caso propiamente de Latinoamérica, han continuado... digamos que hay dos grupos

1 claramente marcados. Seis países de esta muestra de ocho que han seguido con reducciones en sus
2 tasas de referencia y un par de países, México y Colombia, que mantienen las tasas desde abril o
3 mayo de este año.

4
5 Entonces, qué es lo que se prevé en estos casos. Bueno, propiamente para Brasil señalan que los
6 resultados en inflación han sido mejores a los que tenían previsto, incluso los analistas apuntan a
7 que, probablemente, apliquen un par de bajas en la tasa de referencia de aquí a marzo del año
8 entrante. El caso colombiano también, si bien la inflación continúa en valores altos, prevén que
9 apliquen reducciones de aquí a finales de año.

10
11 El otro caso que estuvimos viendo fue el mexicano, que mantienen la tasa de interés en el 11,25
12 desde abril de este año. Entonces, lo que señalan los analistas es que no prevén -por lo menos de
13 aquí a que se den las elecciones presidenciales en junio próximo- que no prevén ajustes en la tasa
14 de interés de referencia.

15
16 Entonces, este es el panorama en cuanto a expectativas de movimientos próximos en tasas de interés
17 que son elementos que le damos seguimiento como un insumo más en la decisión de tasa de política.
18 La siguiente, Esteban.

19
20 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

21 Betty, una preguntita en esto. Perdón, échate para atrás. Mira, ¿cómo andan las inflaciones en los
22 países emergentes con respecto a nosotros? Tenemos la tasa más baja de la TPM, pero las inflaciones
23 cómo andan de esos países.

24
25 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

26 Bueno, con esta muestra don Jorge, hay variedad. Hay una alta concentración en torno al 5% en esta
27 muestra de países, que hay emergentes y avanzados. Y valores extremos como el caso, por ejemplo,
28 colombiano que anda en valores del 10,5%. Pero si uno ve este gráfico podría uno pensar en torno
29 al 5%, entre 4 y 5%.

30
31 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

32 Pero ¿cuál es el mensaje, entonces, que nos está dando estos gráficos de nivel internacional? Yo lo
33 estoy entendiendo de esta manera, pero, por favor, me desmiente si estoy equivocado. Esa gente
34 tiene tasas de interés mucho más elevadas que nosotros y las inflaciones no andan mucho más
35 elevadas, bueno, la de nosotros está bajísima. Pero, el punto es si ellos están previendo que en el
36 mercado internacional hay algún elemento de riesgo que les esté induciendo a no bajar más
37 rápidamente o tanto las tasas de interés. Yo creo que eso es muy relevante para cuando nosotros
38 discutamos el caso de aquí en Costa Rica.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Don Jorge, perdón Betty. La conclusión que hizo el Fondo hace un mes, era que la inflación tiende
42 a converger, pero va muy despacio. Y entonces, el mensaje era ese, casi que en línea con lo que
43 usted está diciendo. Es que la lentitud de la convergencia que se espera hasta en el año 2025 hará
44 que las tasas de interés estén altas por más tiempo. Ahora que fuimos al BID, no sé tanto Alonso
45 como Evelyn si quieren agregar algo. Pero ese también fue el mensaje que nos trajimos de ellos.

46
47 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

48 Pero ellos consideran que es bueno o malo que las tasas vayan a permanecer altas por un tiempo.
49 ¿Será eso para afianzar la inflación baja o no?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, es un mal, pero tienen que enfrentarlo, por el objetivo del Banco Central. Por supuesto, que hicieran que las tasas estén más bajas, porque otros países igual que nosotros dependen del financiamiento externo, podrían tener un menor costo financiamiento, tiene implicaciones fiscales, pero como bancos centrales, no les queda nada más que hacer, que mantener las tasas altas hasta que... en el caso de Colombia o México, pero Brasil, también, no crea, ellos no han consolidado el proceso, no lo ven consolidado y, entonces, tienen que mantener las tasas altas, es como una especie de mal necesario. Esto lo dicen, lo dijo un banquero central en las reuniones del Fondo, dice: 'a nadie le gusta la inflación alta, pero a nadie le gusta tampoco hacer el trabajo que hay que hacer para bajar la inflación', entonces, es una situación compleja.

Alonso, usted iba a decir algo y después Betty, perdón.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, sí. ¿Sí me escuchan? Nada más quiero confirmar que...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

... sí, perfectamente.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Ah bueno, perfecto, muchas gracias. Me estoy uniendo como invitado a la sesión. Lo que quería comentar es que, justamente, en la reunión de hoy en la que estoy, se estaba comentando que el consenso pareciera ser que todo mundo espera que se evite la posibilidad de una recesión global o generalizada sobre todo en países en desarrollo. Y el otro punto que quería mencionar es que, en la reunión del BID, personas que no eran latinoamericanos, enfatizaron muchísimo que, contrario a lo que ocurría, tal vez, hace muchos años o décadas, más bien Latinoamérica, los países latinoamericanos emergentes, actuaron anticipadamente subiendo las tasas de interés, actuando como tenían que actuar, para controlar la inflación y han sido, hemos sido efectivos en controlar la inflación, eso se ve en el gráfico que tenemos ahí.

Pero lo que quiero también hacer notar es que la particularidad de Costa Rica cuando uno también compara con el gráfico que está... que va a venir más adelante, que estamos en una situación muy particular en la que tenemos deflación, pero también tenemos un crecimiento económico bastante fuerte. Entonces, estamos en un escenario casi que de privilegio en términos de indicadores económicos y esa particularidad no lo tienen los otros países. Los otros países consideran necesario mantener altas las tasas de interés para controlar la inflación, incluso a pesar de que eso implique alguna desaceleración necesaria para controlar esa inflación.

Entonces, yo creo que tenemos que separarnos un poco del análisis porque en estas observaciones Costa Rica está destacando de una manera particular, tanto en inflación como en crecimiento y ambas en ese sentido, digámoslo así, favorable.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Betty, yo le quité la palabra.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, no se preocupe. No, precisamente, por ejemplo, el Banco Central Europeo en lo que publicó ayer, ellos señalan, vea estamos en un panorama de crecimiento menos favorable en relación con lo que había anunciado en agosto pasado, están rebajando o reduciendo sus proyecciones de crecimiento, incluso, por debajo del 1% para los próximos dos, tres años y una inflación, que, si

1 bien va a la baja, va lenta, entonces, confirman lo que el Fondo señaló.

2
3 Bueno, cuándo retornarán al rango o a la meta de los bancos centrales. El Fondo decía en el 2025,
4 en este informe del Banco Central Europeo dice: sí, retornamos hasta en el tercer trimestre del año
5 25. Entonces, es una convergencia que va, la inflación va a la baja, pero sigue alta.

6
7 La siguiente, Esteban...

8
9 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

10 ...perdón, yo si quería...

11
12 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

13 ...sí, perdón, don Miguel.

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

16 Sí, quería decir una cosa respecto al tema de la inflación que a veces no se rescata, también, de Costa
17 Rica y efectivamente, como dice Alonso, estamos en una situación privilegiada. Es de que, claro, el
18 Banco Central plantea una inflación, baja y estable. Yo creo que esa es parte de la meta, pero sí ha
19 habido, por lo menos artículos u opiniones al respecto de que, a las personas de la calle un elemento
20 que les interesa casi más que la inflación estable, baja y estable, también es el nivel de precios y que
21 yo creo que el tema del nivel de precios hay que plantearlo. Es decir, que antes de la pandemia o del
22 momento de la pandemia hasta ahora como ha estado eso, en el sentido de que... o que a veces
23 hablan de los bancos centrales, que si lo que me debería interesar es como un promedio de inflación
24 que debería estar en tal... en ciertos rangos. En el sentido de que la deflación que se está dando en
25 Costa Rica, ya ustedes lo han dicho algunas veces, yo creo que sí vale la pena repetirlo con cierta
26 frecuencia, la deflación, pues lo que está haciendo es de que, más o menos, estemos promediando
27 esa inflación del 3% por año, en los últimos tres años. Yo creo que esa es una cosa, no es
28 exactamente cómo el Banco Central tiene planteada la meta de inflación, pero creo que eso si es
29 importante para las personas de la calle, especialmente, una situación donde hay una parte de la
30 población que tiene los salarios congelados y todo, que esto es un elemento bastante importante.

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Muy bien, muchas gracias.

34
35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

36 Bueno, este es el resultado de la producción, algunos están, en su gran mayoría, al segundo trimestre,
37 pero ilustra lo que venimos comentando o lo que se ha comentado de previo en la sesión.

38
39 El caso particular, el tercer trimestre está el dato de China con un 4,9, Estados Unidos, con un 2,9
40 con crecimiento interanual, zona del euro prácticamente en cero, Reino Unido, 0,6 y Costa Rica con
41 un 5,6 en el interanual. Ahí llama la atención el caso colombiano que también está al tercer trimestre
42 con una caída de tres décimas de punto porcentual y el resto de información, está un trimestre atrás,
43 ya se había señalado el caso peruano con una caída del 0,5 en el segundo trimestre, al igual que
44 Chile, con una caída del 1,1.

45
46 Entonces, es un panorama para Costa Rica, como bien lo decía Alonso, muy distinto al que vimos
47 en otras latitudes.

48
49 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

50 Una preguntita, Betty. Pero para el año entrante se está proyectando, ustedes están proyectando un

1 crecimiento menor. ¿A qué se debe la caída en la tasa de crecimiento?

2
3 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

4 La desaceleración. Ahí Henry, tiene más propiedad, pero mucho está vinculado a una demanda
5 externa, que crece a un menor ritmo; los socios comerciales crecen a un menor ritmo con respecto
6 a lo que hemos visto este año. Henry le cedo la palabra.

7
8 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

9 Sí, buenos días. También, vamos a ver, nosotros estamos haciendo alguna consideración de aquellas
10 industrias que han tenido tasas de crecimiento del 20% que van a continuar con un desempeño
11 dinámico, pero menor a eso. Ahí tal vez incorpora algún juicio de valor en el sentido de que tal vez
12 son tasas de crecimiento, pues no sostenibles de forma... de mediano plazo. Además, de lo que
13 indicó Betty, que también en el tema de la demanda externa, pues por ahí tal vez ese motor de
14 crecimiento va a dejar de tener el mismo impulso que tenía en este año, aunque el crecimiento pues,
15 en términos de tasa de crecimiento, va a estar por arriba del crecimiento potencial.

16
17 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

18 Róger, me permite otra...

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 ...por supuesto, adelante.

22
23 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

24 Mira, a mí me parece que el tema es muy importante porque bueno, se ha hablado de que ya Costa
25 Rica, prácticamente, la brecha del producto se fue, pero las críticas al Banco Central van a venir de
26 que esto era un 'alegrón de burro', el 2023 y que ya el 2024 volvemos a una situación más baja.

27
28 La pregunta en concreto es esto, será esa tasa de crecimiento de tres y algo... cuánto es 3,5, algo
29 así...

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 No, 4,3.

33
34 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

35 4,3, perdón. ¿Será todavía concordante con la tasa promedio natural de crecimiento de Costa Rica
36 en los últimos años o una cosa así o estamos siempre un poquito mejor?

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Evelyn, responda eso. Dejemos a...

40
41 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

42 Sí, en términos de brecha de producto, o sea, del desvío de la producción efectiva con respecto a la
43 capacidad potencial de la economía, aún en el 2024 vamos a estar cerca, en términos si medimos la
44 brecha, en términos de niveles. Aún con este 4,3, estaríamos cerca de la capacidad de crecimiento
45 potencial, entonces, no estaríamos hablando ahí de presiones inflacionarias por esa vía.

46
47 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

48 Pero hay todavía algo de brecha de producto.

49
50 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

1 Hay una brecha de producto ligeramente negativa, pero es casi como que, en el margen de error,
2 podríamos decir que estamos creciendo o alcanzando un nivel de producción coherente con la
3 capacidad instalada que tiene la economía en este momento.

4
5 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

6 Y si te hicieran el argumento, de que todavía hay que bajar más la tasa de interés porque hay algo
7 de brecha del producto, que responderíamos. Estoy pensando en que estamos siempre expuestos a
8 una gran crítica. Sin adelantar criterio, obviamente, verdad. Es un argumento más bien teórico.

9
10 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

11 Bueno, este comentario que estoy haciendo con respecto al crecimiento lleva implícito un supuesto
12 de comportamiento de tasas de interés y hacia adelante, efectivamente, nosotros estamos viendo un
13 poquito de espacio para bajar la tasa, quiere decir que, ya en estas estimaciones hay una trayectoria
14 de tasas implícita.

15
16 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

17 Pero, Betty, vea una cosa que estaba viendo los numerillos. Cuando la inflación era ± 3 aquí en
18 Costa Rica y estábamos en 9% en tasa nominal de política monetaria, la tasa real era altísima. Pero
19 si ahora estamos proyectando que nos vamos a meter muy pronto en un 3% de inflación concordante
20 con las metas, ya la tasa real es otra historia. Entonces, la pregunta que uno se hace es, si una
21 reducción en la tasa real, meramente por incrementos, ligeros, pero incrementos al fin de la
22 inflación, sería suficiente, estaríamos bajando la tasa real sin necesidad de bajar la tasa nominal.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Totalmente de acuerdo con don Jorge, esa es la situación que creo que se ha descrito en la anterior
26 discusión, la tasa va a bajar. Claro, nosotros tenemos... la pregunta es si hay espacio para bajar la
27 nominal más o no. Es la gran discusión, nadie quiere quemarse con dar una opinión al respecto. Yo
28 me traigo clarísimo de la discusión con banqueros centrales de Washington, que, para ellos, no estoy
29 diciendo para Costa Rica, el piso es la tasa de Reserva Federal.

30
31 Nosotros podemos hablar de que habrá espacio, pero también, ya ayer vi algunas noticias que hablan
32 de mayo, junio, que cuando se espera que la Reserva Federal podría estar bajando la tasa, porque
33 ayer había euforia en los mercados, por lo del dato de inflación, pero como dice usted, sin adelantar
34 criterio, sinceramente, yo no veo en mayor espacio.

35
36 Tenemos una condición, recuerde que tenemos una condición de economía pequeña, abierta,
37 parcialmente, dolarizada, que otros países no tienen y que los cambios de cartera de los residentes
38 se pueden hacer muy rápido y ya lo hemos visto y es muy desestabilizado por el sistema.

39
40 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

41 Me tranquiliza mucho esa posición suya, Róger.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Continue, Betty.

45
46 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

47 En materia de precios, este es el último tema internacional, precios de petróleo. Lo que hemos visto
48 es una... comportamiento, tal vez no hablar de tendencia, pero luego del aumento que se generó por
49 el conflicto en Medio Oriente, los precios más bien han venido a la baja y, en general, se han ubicado
50 por debajo de lo que teníamos en el ejercicio del IPM de octubre.

1
2 La siguiente, tal vez, Esteban.

3
4 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

5 Perdón, Betty, un tirito, otra. Mira, ayer en un evento importante que vi en las noticias
6 internacionales, del 'besito' que se dieron Biden y Xi Jinping, como quiera que se pronuncie, qué
7 va a traer, es decir, un armisticio, paz. Entonces, yo lo primero que pensé es que ellos por debajo,
8 tienen que haber hablado del petróleo, yo vería que toda esa alarma que se dio hace unas semanas
9 de que el petróleo se iba a disparar altísimo, pareciera que no va a ser.

10
11 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

12 Sí y es que, don Jorge, también, bueno, esto tiene información previa a ese evento que usted señala.
13 Me comentaban los compañeros que el día de hoy, si hubiéramos actualizado el gráfico al día de
14 hoy, hubiera sido precios más bajos, un poquito más bajos que esos. Pero lo que hay en el mercado
15 es incertidumbre sobre la desaceleración de la demanda, que es lo que está jalando, los analistas
16 consideran que es lo que está jalando estos precios.

17
18 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

19 China.

20
21 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

22 De la demanda China y en general, o sea, por ejemplo, los resultados del Banco Central Europeo,
23 que también baja sus estimaciones... no para este año, sino para este y los siguientes dos, tres años.
24 Entonces, es en general como ese enfriamiento que está latente y alimenta la incertidumbre sobre...

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Bueno, los precios del petróleo influyen en varias cosas: hay parte de las cosas que ocurrieron en
28 las últimas semanas y es que, algunos países han aumentado la oferta.

29
30 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

31 Bueno, el caso de Estados Unidos, Róger, aumentó...

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Las reservas.

35
36 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

37 Las reservas.

38
39 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

40 En el caso de los Estados Unidos.

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Aumentó el uso de reservas.

44
45 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

46 No, no, pero aumentó reservas decía, también.

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Ah bueno, yo lo que había leído era que había hecho primero, uso de las reservas y luego que
50 aumentó la producción.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Hace un tiempo sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y el caso de que se le permitió a Venezuela, también, participar y pues ahí hay esa preocupación de los precios del petróleo, pero yo comparto la opinión de que es muy volátil, es muy incierto, porque no sabemos este conflicto en el Medio Oriente, en qué momento va a parar y parece que cada día que pasa, crecen dos presiones, una es a que intervengan otros que están ahí o a que occidente le diga a Israel, bueno ya hasta aquí.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Hasta aquí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, la siguiente es nada más un... qué vemos en precios futuros de las principales materias primas, en general, se ubican en valores bastante cercanos o incluso podría uno pensar en algunos casos inferiores a los que contemplamos en el ejercicio del informe de política, salvo el caso de la soya que está registrando sí, una brecha con respecto a nuestras estimaciones de octubre. El principal elemento que destacan los medios es un nivel de... o problemas climatológicos, llamémoslo así, en Estados Unidos que han ubicado el nivel del agua del río Misisipi por debajo de lo requerido. Eso está empujando los precios de la soya, porque Estados Unidos es el segundo productor mundial de este producto.

Básicamente, lo que tenemos de la parte internacional, ahí bueno, el resumen de esta parte, una inflación que continúa a la baja, de forma más notoria en América Latina. Precios de materias primas, que es el último punto que tocamos, relativamente estables y en general, en valores similares a lo previsto en el IPM de octubre.

En materia de política monetaria, algunos lo hacen explícito, pero, en general, uno podría decir que continúa restrictiva, con tasas de referencia en Estados Unidos, zona del euro, Reino Unido que no las han modificado, pero dicen las mantenemos condicionadas y los analistas consideran que van a aplicar reducciones en los próximos meses.

En América Latina, el proceso de recortes en tasas de interés ha sido más notorio, sí señalan que continúan en terreno restrictivo y la desaceleración que se aprecia en la actividad económica de muchos países está asociada, en buena medida, a los efectos de esa política monetaria restrictiva.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Betty, perdone un momento, voy a empezar con Alonso... ¿Alonso usted está en el EPC? ¿Es el EPC en el que está?

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, ¿que han dicho de tasas de interés los europeos?

SR. ALONSO ALFARO URENA:

1 Que yo recuerde en este momento, no han manifestaba nada particular. El consenso, como dije, es
2 de que haya un aterrizaje suave, el *soft landing*, que ellos llaman, en general, pero no han dado
3 mayor indicación de cambios en lo en lo que ya viene siendo anunciado, se espera una normalización
4 de la política monetaria en algún horizonte, pero como usted dijo, tasas altas por más tiempo. El
5 momento exacto, no....

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 No se atreven.
9

10 **SR. ALONSO ALFARO URENA:**

11 No, no lo tengo claro.
12

13 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

14 Sin embargo, hace un par de días, Christine Lagarde del Banco Central Europeo dijo en una
15 conferencia que ella participó, de que no le temblaría la mano de subir más la tasa de interés, si fuera
16 necesario, que no debería esto considerarse como una situación de *status quo*, lo mismo ha dicho
17 Powell de la FED, solo que la situación de los Estados Unidos con esta última baja de la inflación,
18 pues es un poquito más estable.
19

20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Muy bien.
22

23 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

24 Adelante, Esteban. Bueno, Henry, le cedo la palabra.
25

26 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

27 Sí, en términos del resultado del Índice Mensual de Actividad Económica de setiembre, la variación
28 fue 6,5%, tal vez, me gustaría empezar con el gráfico del centro, porque vemos ya cerca de cuatro
29 meses donde la tasa de variación interanual se ha estabilizado alrededor del 6,4%, 6,5%, pero es
30 más evidente que la desaceleración que muestra el crecimiento de los regímenes especiales, está
31 compensada por una aceleración en el crecimiento del régimen definitivo, lo cual, es positivo por el
32 tamaño que representa de la economía y los encadenamientos productivos que este régimen tiene,
33 no sólo en términos de producción, sino también, en términos de empleo.
34

35 Cuando vemos las actividades económicas, sobresale el crecimiento de la construcción, ahí hay que
36 tomar en cuenta que, para esta época del año pasado, la construcción estaba contrayéndose cerca de
37 20%, entonces, hay algo de un efecto base, pero, en realidad, está más que compensado con esa tasa
38 casi el 50%, igual, continúa el dinamismo de las actividades profesionales y servicios de apoyo
39 administrativo.
40

41 A mí me gustaría, tal vez, no voy a hablar de todas las industrias, sino rescatar otros dos aspectos.
42 El caso de la industria manufacturera del régimen definitivo tiene una tasa... una variación de un
43 1%, sin embargo, venía de caídas, entonces, es una actividad que en vez de restarle al crecimiento
44 ya ahora está aportando. Lo mismo que la actividad agrícola, que igual, está cerca del 1% del
45 crecimiento, pero venía de variaciones negativas. Entonces, en esta foto, prácticamente, todas las
46 industrias tienen variaciones positivas, excepto los servicios de administración pública por lo que
47 ya hemos comentado, la restricción en el tema del gasto por la aplicación de la regla fiscal.
48

49 Yéndonos al gráfico de la izquierda, se nota ya de manera más evidente la desaceleración que tiene
50 los regímenes especiales en el crecimiento, que es algo que nosotros dentro de nuestro ejercicio de

1 pronóstico contemplamos que se va a mantener, digo yo, la desaceleración va a continuar en lo que
2 resta del año. Por eso, si bien, un 6,5% a estas alturas sugeriría que el crecimiento puede ser,
3 eventualmente, mayor al 5%, que tenemos estimado para el anual, lo que nosotros contemplamos
4 en el ejercicio, contiene una mayor desaceleración del régimen especial que, tal vez, es lo que
5 termine generando una tasa de variación menor a la que estamos observando, por lo menos a
6 setiembre.

7
8 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

9 Una pregunta, Henry.

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

12 Sí, señor.

13
14 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

15 Con los datos que tenemos ahora ¿cuál sería el crecimiento de la economía si tuviéramos cero
16 crecimientos en los próximos meses? también, eso le genera a uno una base para decir,
17 definitivamente, ya esto ya está la parte jugada, ya no nos la van a quitar.

18
19 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

20 Sí, ese cálculo lo puedo hacer y pongo el resultado ahí en el *chat*, para darle el dato.

21
22 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

23 Henry, otra preguntita, ¿podría inculparse a la apreciación cambiaría la pérdida de dinamismo del
24 régimen especial? O es más bien a las condiciones externas de menor demanda, ¿a qué se puede
25 atribuir a eso?

26
27 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

28 Sí, vamos a ver, yo diría más bien, que el régimen especial no está dependiendo de un tema de tipo
29 de cambio, porque sus operaciones son mayormente en moneda extranjera y lo que traen,
30 básicamente, son los dólares que ocupan para remuneraciones y algunos servicios que se compran
31 internamente.

32
33 Lo que estamos observando acá, diría yo que es un efecto base porque tanto en el segundo semestre
34 del 2021 como en el 2022, observamos el proceso de traslado de operaciones de empresas que tenían
35 producción en el mercado asiático hacia Costa Rica. Entonces, eso generó esas tasas cercanas al
36 20% que vimos de forma sostenida por varios meses, pero ya ahora nos estamos comparándonos
37 con una escala productiva mucho mayor y por ahí es que se explica, principalmente, esa
38 desaceleración.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Henry, creo que hay de todo un poco, lo que usted está diciendo, uno es, la no sostenibilidad de
42 tasas del 20%. Eso se lo habían dicho y ustedes lo dijeron, lo adelantaron, que las veríamos caer;
43 además, creo que han dicho en algún momento que llegará a normalizarse a valores entre el 5, el 4
44 y el 5, que son como a lo que tiende mucho la economía costarricense.

45
46 El asunto de la base y luego es que, también nosotros no tenemos una capacidad infinita, se agota,
47 hay restricciones, no solamente de la demanda, sino de la oferta de qué es lo que podemos hacer.

48
49 Don Miguel.

50

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Ahora me surgió la pregunta, también, de la aceleración del crecimiento y todo, si también habrá un efecto en el que está esta reubicación después de la pandemia que, si habrá un efecto también el hecho de que cuando Costa Rica es y sí se ha mencionado y cuando fue parte, fue ya aceptado dentro de la OCDE, porque bueno, por lo menos en empresas siempre sucede que cuando uno lo hacen parte de un índice gana la empresa, porque hay gente que naturalmente ya entra ahí, pero no sé si eso se podría cuantificar, si hay un efecto diferencial ahí. Gracias.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Yo diría que es algo que tenemos que esperar más tiempo porque la OCDE, lo que viene a promover son como reformas estructurales, entonces....

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, lo digo en el sentido...

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Puede que haya una expectativa positiva por ahora la promesa de tener un mejor comportamiento en términos macroeconómicos, dado los compromisos que asumimos con la OCDE, pero los impactos, yo diría que pueden tomar más tiempo, en tanto algunas de las reformas que se han implementado empiezan a surtir efecto.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Lo decía, también, en el sentido de que, por ejemplo, que estábamos revisando para el tema del tipo de cambio en las reservas de los bancos centrales y el tipo de instrumentos en que pueden invertir y una de las consideraciones que tenían algunos países era que tienen que... sólo puede invertir en países OCDE y no en otros, ya eso es para inversiones financieras, pero así, literalmente, lo ponen en blanco y negro y si eso, eventualmente, es un tema que pueda ser importante, es decir, como usted dice, bueno, uno podría ser más precavido esperarse hasta que se den todas las reformas para ser país OCDE, pero yo creo que puede haber alguien que diga, no saltémonos eso, yo creo en eso y de una vez invierte. Pero bueno, esa es una pregunta quizás muy abstracta y teórica. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias, don Miguel. Adelante, Betty.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Perdón, ahí nada más, si mantenemos el nivel del IMAE fijo por lo que resta de los tres meses de este año, la variación del año sería 5,5.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero es con el producto.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es con el PIB.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Ese es con la producción, no con el PIB.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Henry, para aclarar. La pregunta de don Miguel es con el PIB, me parece a mí y usted lo está respondiendo con el IMAE. Es así, ¿verdad?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Con el IMAE, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí. Tal vez si pudiéramos hacer el ejercicio con el PIB.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

De acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Alonso tiene la mano levantada.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, sí, don Miguel, le interpreto que es inversión en reservas del Banco Central. Eso fue lo que dijo.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Lo que quería decir era el ejemplo ese de reservas. Pero lo que yo estoy pensando son las inversiones reales, es que existe un mismo efecto de países que digan, no yo quiero, es decir, no, por ponerle otro ejemplo, ahora uno de los candidatos de las elecciones en Argentina quería hacer una reserva para dolarizar y dice: 'voy a invertir esa plata en un fondo, pero tiene que ser un país de la OCDE'. No sé para ponerle un ejemplo, verdad. Entonces, eso es otro ejemplo donde ese estándar de gobernanza es un como una cosa que ya.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Que atrae.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

De atracción. Es como es como más o menos decir bueno, aquí existe el imperio de la ley o funciona mejor, hay mejores prácticas o lo que sea, y eso me da una seguridad para hacer inversiones reales.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Yo, mi interpretación sería que entrar a OCDE y la llegada de inversión, todos son síntomas o resultados de un montón de cosas que llevan muchísimos años. Por supuesto, que el sello final de están en OCDE y tienen algunas mejores prácticas apoya, pero creo que es algo más sistemático que viene de más atrás. Pero tal vez vale la pena la pregunta hacerse la empírica con mayor cuidado para evaluar si hay algún efecto que uno pueda identificar a partir del ingreso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Continúe, Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Adelante, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Me voy a levantar un momento, pero pueden seguir. Ya vengo.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Adelante, Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Perdón, este, lamentablemente no está doña Silvia, porque creo que ese es un tema de los que ella ha manifestado algún interés y preocupación. Cuando vemos aquí la generación de energía eléctrica tenemos las distintas fuentes. Esto incluye, además, las importaciones y las exportaciones. La diferencia entre importaciones y exportaciones, es decir, cuando el valor es positivo se va a reflejar como un consumo interno y cuando el valor es negativo, como esas barras que están ahí verdes debajo del gráfico, es que estamos exportando al mercado centroamericano.

Entonces, algunos mensajes para lo que ha ocurrido en el 2023, la generación hídrica se ha contraído casi un 16%, eso ha sido suplido por generación térmica e importaciones. Específicamente, en el tema de generación térmica el año pasado explicó cerca de un 1% de ese total de generación y este año anda más cercano al 6% y bueno, en realidad, creo que el tema de las importaciones también se podría contabilizar como generación térmica porque creo que a nivel de Centroamérica es la principal fuente que tienen el resto de los países.

Esto, en parte demuestra la exposición que tiene la matriz energética costarricense a temas como el cambio climático y bueno, si dentro de esta perspectiva uno puede decir que hay algo positivo es que ese cambio hacia una mayor generación térmica por lo menos estuvo acompañado en un contexto donde los precios de los combustibles venían con una tendencia a la baja. Porque si nos hubiese agarrado en un ciclo de aumentos, las consecuencias, no sólo para el costo de la energía eléctrica, si no, en términos generales para la inflación, hubiese sido mayor.

Perdón, don Miguel y si mantenemos el nivel del PIB del tercer trimestre para el cuarto, la variación anual sería 5%.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, ya si casi ya le llegamos. Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Y en laboral, Esteban.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Sí. Buenos días. Las últimas cifras que tenemos disponibles del mercado laboral son a setiembre y ahí lo que vemos es la continuación de la disminución, tanto la tasa de desempleo como de subempleo, que parece ese mes son de 8,1 y 5,1, respectivamente y que, en la historia de la Encuesta Continua de Empleado, estos son los valores más bajos que se han registrado en toda la serie, en ambos casos. Aquí, en el gráfico del medio, lo que incorporamos es un poco los principales indicadores.

1 Destaco, tal vez, la tasa de ocupación y la tasa neta de participación, que respecto a un año atrás,
2 continúa a la baja. Más adelante voy a presentar un par de gráficos sobre participación que creo que
3 puede esclarecer un poco más de lo que está ocurriendo, tanto con la ocupación como con
4 participación.

5
6 Del lado de los salarios, en realidad, se mantiene lo que hemos venido conversando en meses previos
7 que tienen que ver un poco con la recuperación que se ha venido observando, que es una
8 recuperación heterogénea. Es una recuperación que, en buena parte de los casos, para algunos
9 grupos no ha logrado recuperar los niveles prepandemia, pero que este mes traemos este
10 comparativo de lo que ha pasado con la productividad medida como un índice que se construye a
11 partir del IMAE entre ocupados en comparación con cómo se mueven los salarios. Un poco, tal vez,
12 para demostrar eso que también hemos venido conversando, los incrementos que aparecen en
13 términos de la productividad en el país y cómo se ven en contraste con la dinámica del salario.

14
15 Hay un tema que ha sido de preocupación en los últimos meses tiene que ver con el nivel de
16 ocupación, que en varias ocasiones hemos venido diciendo, la ocupación se recupera, pero no
17 alcanza los niveles prepandemia y también... sí, don Miguel.

18
19 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

20 Aquí la pregunta que le iba a hacer, acerca de la tasa de ocupación, es que estaba pensando un poco
21 comparando con países más desarrollados, ellos, he estado viendo en Estados Unidos que,
22 efectivamente, tienen la fuerza laboral la consideran de 16 años para arriba, pero ellos tienen, una
23 curva poblacional muy distinta. Entonces, no sé si uno podría hacer una, como esa tasa de ocupación
24 por franjas de edad para ver si están...y, perfectamente, puede ser que Costa Rica sea más bajo
25 simple y sencillamente por la curva, la campana que tengamos nosotros poblacional, de que yo creo
26 que se va a dar más y más que ahora si la gente está estudiando... haciendo estudios universitarios
27 o parauniversitarios para trabajar, se va a incorporar más tarde al mercado laboral, entonces, quizá
28 eso también uno tiene que fijarse para verlo.

29
30 Sí, nada más, eso es lo que quería preguntar, para ver, porque, sí, viendo números contra números,
31 se ve que la tasa, sí, ha caído mucho y todo, pero también sería interesante compararse con otros
32 países, pero por esas franjas. Gracias.

33
34 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

35 Sí, de acuerdo, de hecho, bueno la diapositiva que sigue tenemos un par de gráficas en donde se
36 analiza los grupos, por ejemplo, los jóvenes de entre 15 y 24 años están fuera de la PEA o fuerza de
37 la fuerza de trabajo, mejor dicho, por qué es qué estaban fuera de la fuerza de trabajo, casualmente,
38 para tratar de explicar ese tema, que no vemos esa recuperación en la ocupación. Nosotros hemos
39 venido comentando que tiene que ver con un poco el cambio demográfico, posiblemente el retorno
40 de los jóvenes al sistema educativo y por eso esta gráfica de los ocupados, según grupos de edad,
41 creo que nos da alguna idea de esto... particular, sacamos a los jóvenes de entre 15 y 24 años y a
42 los de 60 y más y nos concentramos en la línea azul que son las personas que llaman *prime name*, y
43 ahí vemos que sí hubo una recuperación, más o menos, a mediados del año anterior, que había
44 alcanzado niveles prepandemia y se ha mantenido oscilando en torno a eso.

45
46 Entonces, ese sería como el grupo en el que, si queremos sacar de la población, algunos grupos que
47 tienen particularidades como lo son los de la línea roja y de la línea verde, para poder dar como una
48 mejor comprensión a qué está pasando con la ocupación, creo que esa gráfica nos permite ilustrar
49 un poco mejor lo que está sucediendo, principalmente, porque, sí, de verdad, estamos teniendo una

1 menor participación porque hay gente que se retiran del mercado de trabajo asociado con el tema de
2 cambio demográfico, entonces, deberíamos poder verlo en esta gráfica.

3
4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 Esteban, también, un aporte sería que los valores que están por debajo del cero más bien son
6 personas que están entrando la fuerza de trabajo por esas razones. Entonces, ‘disponible
7 desalentado’ y ‘disponible con limitaciones’, o sea, la gente que desistió a buscar trabajo o que tenía
8 alguna limitación, más bien está entrando a la fuerza laboral y ese es un mensaje importante de esta
9 franja de edad de los 25 a los 59.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Un detalle, tiene que ver con las políticas detrás de esto. El domingo observaba parte de la discusión
13 de la posible, dice el cierre del Gobierno norteamericano, no sé si le perdí la pista, no sé si eso va a
14 ocurrir en un día de estos... que se discute para qué dan fondos y para qué no. Una de las
15 controversias que hay es para el complemento que hay para el cuidado de niños, cuidado de menores y
16 entonces, decía que eso pasó como en el año 19 o 18 de 6,2 billones como a 17,3 billones, o sea, es
17 una cosa enorme.

18
19 Pero la persona que estaba ahí explicaba que ese es uno de los elementos que están detrás del
20 mercado laboral norteamericano, la integración de personas, en su mayoría mujeres pueden, porque
21 pueden hacer referencia al cuidado de los niños. Es un sistema mixto, o sea, no es totalmente
22 subsidiado, o sea, no es gratuito, pero sí pagan algo mucho menor al costo efectivo porque el
23 Gobierno norteamericano, el Gobierno Federal lo subsidia.

24
25 Entonces, claro, acá esto es lo que está detrás del mercado laboral, no es solamente de políticas
26 sociales, sino de política económica, las consecuencias que tiene el funcionamiento de ese tipo de
27 programas en el Gobierno Federal. Perdón. Continúe.

28
29 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

30 Róger, perdón, lo del presupuesto en Estados Unidos llega hasta el viernes 17.

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Hasta mañana.

34
35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

36 Mañana.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Gracias.

40
41 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

42 Don Jorge.

43
44 **SR. JORGE CAMPOS MORA:**

45 Don Róger, don Jorge tiene una consulta.

46
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Adelante, adelante. Recuerden que no los veo a todos, entonces, no puedo estar dando la palabra en
49 tiempo real.

50

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias. Manuel, podemos volver a la filmina anterior un minuto. Aquí tengo yo dos preguntas. Viendo todo lo que pasó durante la pandemia, que el desempleo subió al 24% o más y que después empezó a bajar. Podemos nosotros, conforme la economía se ha ido recuperando, concluir que la disminución del desempleo es función principal de la tasa de crecimiento económico.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No. Yo creo que ahí hay varias cosas.

Adelante.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Yo no le apostaría únicamente al crecimiento porque en buena teoría, para que fuera solo vía crecimiento.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No. Yo dije ‘principal’, no ‘única’.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Ah bueno. Para que fuera principalmente debimos haber crecido por encima de la tasa de producto potencial algunos trimestres consecutivos y eso no lo hemos visto. Hemos visto una recuperación de la actividad económica, pero hasta ahora venimos cerrando la brecha. Entonces, me parece que eso contribuye, pero que también hay otro tipo de factores que son los que estamos tratando como de entender aquí y que tiene que ver con esa participación.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Vamos otra vez a la filmina anterior. Sí, pero siempre se puede sostener que la generación de empleo va, tiene gran importancia...para la generación del empleo gran importancia el crecimiento, sobre todo si es sostenido.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Es condición necesaria

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Qué es muy importante. La otra cosa es que me preocupa aquí es el salario real creció mucho porque bajó la inflación. Ahora la pregunta es si es sostenible, si es sostenible cuando suba más la inflación hasta el 3% de la meta, por un lado, y si también podría sostenerse la caída o el congelamiento de los salarios del sector público. Lo que me preocupa es que ahora se vaya a decir con trompetas que el salario real está creciendo mucho, pero que en el futuro cercano puede ser que nos topemos con una realidad diferente.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Sí. De hecho, parte de los mensajes que queríamos traer en el Informe de Política pasado era, casualmente, eso. Los salarios reales vienen mostrando una recuperación y es positivo. No ha sido suficiente para retornar a los niveles prepandemia. Pero sí tratamos de ser enfáticos en el tema de que hay que darle seguimiento a la dinámica de salarios a futuro, sobre todo con lo que esperamos en términos de crecimiento, principalmente, por el efecto que pueda tener sobre costos y, eventualmente, sobre el nivel de precios.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

1 Pero además...

2
3 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

4 Nosotros tratamos como de ser un poco más, cómo decirlo, conservativos y conservadores en el
5 sentido de que identificamos lo que se está dando, en términos de recuperación del salario y de
6 momento lo que podemos hacer es darle seguimiento a esto.

7
8 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

9 Darle un seguimiento, pero algunas recomendaciones que se le ocurren así *off the hat*, porque
10 seguimiento significa una cosa pasiva, pero algo más proactivo.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 El Banco no.

14
15 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

16 Por el momento, no, del lado de nosotros, porque, en realidad, lo que nosotros hacemos es para las
17 decisiones de política monetaria que lo que nos interesa el dispositivo de control de inflación que
18 damos es dar seguimiento todos estos indicadores. Un crecimiento acelerado de los salarios podría
19 impactar, eventualmente, sobre costos y sobreprecios. Presumo que ese crecimiento tiene que ser
20 también reflejo de una demanda que esté creciendo. Entonces, bueno, digo está como muy sujeto al
21 comportamiento del resto de variables.

22
23 Parte de lo que nosotros venimos diciendo es hay una recuperación mercado de trabajo, pero también
24 estamos diciendo, vemos un crecimiento, pero también vemos un escenario de desaceleración de
25 los socios comerciales. Entonces, es un tema de darle un monitoreo a todas esas variables y
26 eventualmente, nosotros vemos que hay alguna especie de desorden en el mercado que implique un
27 crecimiento muy acelerado de los salarios, lo estaríamos analizando. El tema es que del lado de
28 Banco Central no tenemos como instrumentos para hacerle frente a, o sea, no tenemos herramientas
29 para ajustar la oferta o la demanda de trabajo.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 En parte, don Jorge, el mercado laboral es que tienen o son otros tipos de políticas. Uno podría
33 pensar en políticas de flexibilización del mercado laboral, pero eso sería cambiar leyes. Uno podría
34 pensar en una política migratoria más selectiva, pero si ellos abrieran este gráfico, el de salarios,
35 encontrarían que en el sector privado hay un incremento, una recuperación con respecto a los niveles
36 de febrero de 2020, pero en el sector público lo que vemos es una caída.

37
38 El dato que yo recuerdo era cercano a 20%, obviamente, sí hay potencial de política económica o
39 política social para contener, lo que es así, presiones sobre los salarios, pero es justamente fuera del
40 alcance. Ponía el ejemplo, en el caso de los Estados Unidos, porque yo para mí fue una sorpresa, yo
41 desconocía eso, que el alto gasto fiscal en el cuidado de niños está correlacionado con lo cerrado
42 del mercado laboral.

43
44 De hecho, que la tasa de participación de ellos ha ganado. Al principio de la pandemia era...
45 postpandemia al inicio era parecido a lo que había pasado aquí, que la participación caía allá y aquí.
46 Allá dejó de caer, más bien la participación ha aumentado y la tasa y el desempleo es muy bajo. Sí
47 hay políticas, pero lo que no veo es política de Banco Central para esto.

48
49 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

1 Tal vez en lo que estaba pensando yo, más que todo, era en políticas coyunturales, más que es lo
2 único que puede influir el Banco Central, no es de carácter estructural o económico general o micro.
3 Pero era más que todo en políticas coyunturales y se nos vienen y nos dicen que el Banco Central
4 hizo una política monetaria muy restrictiva y como consecuencia de eso la economía creció menos
5 de lo que pudo haber crecido con una política más laxa y se pudo haber bajado un poquito más el
6 desempleo o subido los salarios. Esa era la inquietud mía.

7
8 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

9 Es que, bueno, la respuesta para eso dependía del lado, de si creemos que la razón por la cual el
10 ingreso está en el nivel en que está obedece a factores estructurales u obedece a factores cíclicos.
11 Ahorita mismo en donde estamos creciendo alrededor del 6%, según el IMAE, donde incluso la
12 brecha viene cerrándose y, bueno, tomando el indicador de tasa de desempleo que tenemos está por
13 debajo de las estimaciones que tenemos nosotros de desempleo natural, uno pensaría que no, no está
14 tanto del lado cíclico, pero si puede que esté más del lado estructural.

15
16 Entonces, por eso es que hemos tratado de ver un poco el tema de la participación por cuál es la
17 principal razón por la que la gente entre 25 y 59 años que está fuera del mercado laboral no participa.
18 Una de estas son las obligaciones familiares, que es la viene mostrando un mayor crecimiento.
19 Entonces, eso es un tema de política pública, de la cual nosotros como Banco Central no tenemos
20 herramientas. Creo que no es ahí donde está nuestro campo de acción.

21
22 Qué está pasando entre los jóvenes entre 15 y 24 años y uno desagrega los motivos por los cuales
23 los jóvenes entre 15 y 24 años están fuera de la fuerza de trabajo, la principal razón es, de acuerdo
24 como lo pone la encuesta del INEC, motivos personales asociados al estudio, viaje y otros, presumo
25 yo, estudio, principalmente.

26
27 Entonces, eso pueden ser buenas noticias en el sentido de que puede ser que haya un poco más de
28 personas en ese grupo que estén incrementando su nivel de calificación para poder acceder a mejores
29 puestos laborales. Y, del lado de las personas entre 60 años y más, la razón principal por la que están
30 saliendo del trabajo de trabajo es por jubilarse, que es de esperarse y que, si ustedes ven los ejes 'y'
31 de cada gráfico, hay que tomar en cuenta el nivel y lo que implica eso en términos de la población
32 en edad de trabajar.

33
34 Don Miguel tiene la mano levantada.

35
36 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

37 Sí, Manuel, yo lo que le iba a preguntar, efectivamente, es que si dado los cambios tan tremendos
38 que ha habido desde la pandemia del mercado laboral, una de las cosas que uno, no sé, debería de
39 recalcar es ese desempleo estructural. Porque tanto cambió la participación con todo esto, ese es
40 un dato que usted mencionó, pero que por debe de haber cambiado completa, no sé para arriba o
41 para abajo, en qué, exactamente, pero sí, por decir, no es exactamente como borrón y cuenta nueva,
42 pero digamos, a partir de la pandemia, prácticamente, que uno debería calcularlo para ver que sale
43 ahí.

44
45 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

46 Sí, yo estoy de acuerdo, yo sé que recientemente el DIE tiene un trabajo sobre la tasa natural de
47 desempleo, pero sí, la disponibilidad de información y que hacia adelante uno sí esperaría o pensaría
48 que hay que retomarlo como se hace con todos los indicadores de variable no observables que
49 calcula el Departamento de Investigación.

1 Don Jorge veo que también tiene la mano levantada.

2
3 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

4 No, no, perdón.

5
6 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

7 De mi parte creo que sería eso.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Perdón, Evelyn, ¿usted tiene algo que decir respecto a eso?

11
12 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

13 Tal vez, para aportar, la tasa natural de desempleo está entre 9 y 11%.
14 Sin embargo, es importante reconocer que hay que actualizarla con la información de este año,
15 porque esta estimación comprende hasta el 2022. Entonces, hay que, efectivamente, como lo dijo
16 Esteban, hay que revisar y agregar lo que transcurre del 23.

17
18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 Perdón, don Róger, un aporte que yo quería dar es que, definitivamente, estamos viendo un cambio
20 en la fuerza laboral. Curiosamente corresponde a lo que uno esperaría, los jóvenes están estudiando
21 más y las personas de mayor edad se están retirando, justamente, del mercado laboral por esa razón
22 y en la fuerza a la hora del que es 25 y 59 la razón más importante de salida con respecto a febrero
23 2020 es, justamente, obligaciones familiares.

24
25 Ahí podría haber, como usted lo mencionaba, espacio para políticas públicas porque yo creería que
26 el mayor crecimiento potencial que hay, en términos de participación en la fuerza laboral, son las
27 mujeres, esa es una conclusión que yo tengo.

28
29 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

30 Pero ahí hay un punto que acabas de mencionar, ¿quién fue perdón, la que mencionaba eso?

31
32 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

33 Alonso.

34
35 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

36 No, la funcionaria.

37
38 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

39 Evelyn.

40
41 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

42 Evelyn, es esto, usted cuando nos dice que la tasa natural de desempleo es en 3,9, ¿fue que lo
43 mencionó?

44
45 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

46 No. En torno a 9 en promedio.

47
48 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

49 Perdón.

50

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Nueve en promedio. Entre 9 y 11, perdón, el rango.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No es en 3,9 ¿no?

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

No señor.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

¿En 9 lo dijo?

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Nueve, correcto.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

La tasa natural de nosotros en 9.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Antes del 22.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Bueno, eso me tranquiliza, pero, me tranquiliza, en cierta forma, porque yo le escuché, como estoy medio sordo, le escuché 3,9 y se me paró el pelo, por las críticas que se nos podrían venir para aumentar el crédito, la liquidez y todo lo demás, para bajarlo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Entiendo, don Jorge. Justamente, los resultados que estamos viendo es que ya estamos alrededor de ese valor, que es difícil de calcular va cambiando, pero por lo menos no estamos alejados de eso.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No, ahí el mensaje es que, para poder bajar esa tasa natural de desempleo, tenemos que aumentar la tasa de crecimiento real de una manera sostenida y con una serie de medidas que se salen del Banco Central, como medidas estructurales, de integración, educación y todo lo demás.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

De acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ciertamente. Compañeros, continuemos.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Buenos días todos. En términos de comercio exterior, tal vez, los mensajes puntuales y más relevantes son que las exportaciones siguen con una tasa bastante favorable, 12%, liderados por los regímenes especiales y aún, este comportamiento, de los regímenes especiales, de alguna manera, responden a la importación de bienes de capital y bienes de consumo de mediados de a finales de agosto del 2021 y 2022.

Ahí observábamos tasas de importaciones y, particularmente, en bienes de capital y de consumo intermedio importantes que estamos viendo los resultados acá. Era como una especie de

comportamiento inter temporal e importamos primero ese tipo de bienes para luego generar exportaciones, particularmente, en el régimen especial. Básicamente, en los últimos meses vemos una reducción de las importaciones totales influidas por una reducción de los precios promedio de los bienes que compramos al resto del mundo.

Esto ha favorecido el resultado de la cuenta corriente que estamos estimando que sea 2,1% este año, muy por debajo de los flujos de inversión directa previstos, de manera que en materia de sector externo se da una cuenta eso y, además, el buen desempeño de los servicios, tenemos una posición externa bastante razonable también sustentada por blindaje creciente de reservas internacionales.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Y una explicación de por qué ha caído el tipo de cambio, entre otras, ¿verdad?

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Es correcto, sí, ha influido también ese elemento. Hemos observado, también, que se ha dado una reducción, es un tema que podemos profundizar en adelante, una reducción importante de los activos de la banca comercial y el resto del mundo y que han canalizado, fundamentalmente, para atender crédito en dólares en mercado local y, además, que ha habido también una reducción en la capacidad... un retiro de depósitos en moneda extranjera por parte de los residentes en la banca.

Entonces, se ha cubierto con reducción de activos tanto en depósitos como en algunas inversiones más líquidas. Todo eso ha contribuido a que, como decía don Jorge, haya una oferta importante en el mercado de cambios y la apreciación que se ha observado en los últimos tiempos.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Rigoberto, otra preguntita, mira, no han observado ustedes, creo que lo dicen en el informe de ustedes, pero no han observado lo que la jerga popular se llama el 'capital golondrina'. Atraído por altas tasas de interés y que viene a deprimir el tipo de cambio. Eso es algo que podemos sustanciar con base en los análisis técnicos de ustedes. Porque en la calle dicen otra cosa y los que pensamos diferente tenemos que sustanciarlo.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Claro, con la información...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Perdona, Rigoberto, es más que todo inversión extranjera directa, la que está influyendo en la balanza de pagos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y turismo.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

En realidad, el buen desempeño de los servicios que dentro de eso está el turismo. Esa reducción en la brecha de la cuenta corriente como estábamos diciendo ahora que es un tema de sector real, puede haber algún tema de flujos de capital, pero asociado a los mismos residentes a ajustes de cartera o decisiones de preferencia de moneda, pero la parte relevante es el sector real, no...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Cómo se clasifican las platas que traen las compañías extranjeras transnacionales para pagar impuestos, por ejemplo, o pagar planillas ¿qué carácter tienen eso?

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Eso es parte del flujo de caja que ellos manejan y lo pueden hacer con los mismos recursos que le envían las empresas ahí, estaría contemplado...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En la balanza de pagos es un pago de servicios, don Jorge, es un pago de una exportación.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Okey.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Correcto. El flujo de caja de los recursos que reciben estaría con su contraparte en la exportación de servicios y si hay algo en particular que requiere una empresa por una determinada situación sería recursos frescos por inversión directa, pero la mayor parte para ser puntual con su consulta es quien lo contraparte en exportaciones de servicios.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Rigoberto, una pregunta respecto de los dos primeros gráficos. ¿Qué explica esa contracción de las importaciones interanuales, en el contexto de un aumento sostenido de las exportaciones del régimen especial que se ha mantenido alrededor del 20%, 18, 19 mientras que las importaciones van de caída en la tasa de crecimiento? Responde esto a una política de utilización de inventarios; implica eso que están previendo que las exportaciones no van a continuar al mismo ritmo y están haciendo uso más bien de los inventarios que tenían sin reponerlos o refleja más bien un cambio en la estructura de las exportaciones más que los servicios están tomando una mayor proporción y utilizan menos en materias primas o ¿cuál es la explicación?

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Yo diría que son tres elementos. Uno que estamos observando los beneficios de la importación de bienes de capital y consumo intermedio del pasado que ahora las estamos viendo en esas exportaciones de los regímenes especiales. Dos, un efecto precio, solamente una referencia en el 2022, el precio promedio de los hidrocarburos fue USD 120, vamos a cerrar probablemente en 104, ahí tenemos un ahorro 16 y eso ocurre con otras materias primas. Y lo otro que también planteaba, que es un elemento que no podemos dejar de lado es que la economía ha venido presentando un cambio en su estructura productividad exportadora dándole más espacio a una importancia relativa a los servicios y como bien usted lo dice el componente importado de los servicios es menor. Entonces, yo diría que son esos tres elementos, los que están implícitos de ese comportamiento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hay algo de administración de inventarios, Rigoberto. Porque vea que en algún momento importaciones del régimen especial de alrededor del 45% todavía el año pasado, a mediados veíamos 30%, 20% y ahora está en -6,6. Entonces, la hipótesis de don Max tiene para mí mucho sentido, no podía seguir acumulando, qué tamaño de bodegas tienen para seguir acumulando inventario. Y muy probablemente lo que hay ahora -debe haber algo de eso también, además de lo que usted dice- es un uso de inventario, dejaron de importar y están usando lo que ya habían internado al país.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

1 Sí eso es un poco el punto uno, que se había internado una cantidad importante de bienes de capital
2 y consumo intermedio que hoy lo estamos viendo en las exportaciones. Habría que ver ya ahí, sí no
3 tendría elementos como para decir que esa reducción de inventarios o ese uso de inventarios... no
4 tengo elementos, pero podría ser un cuarto factor que está influyendo acá. Pero yo diría que
5 principalmente lo que hemos detectado son esos tres elementos que le comentaba a don Max.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Muy bien. Si no hay más manos levantadas, continúe.
9

10 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

11 La siguiente, Esteban, por favor. En la parte fiscal, estas son cifras, preliminares, son cifras a
12 octubre, ellos publican a finales de la próxima semana aproximadamente. Entonces, lo que tenemos
13 en la foto es bastante similar a lo que trajimos en setiembre.
14

15 Hay un resultado primario de 1,7 a octubre contra 2,3 el año anterior y un resultado financiero, un
16 déficit del 2,4 contra 1,8. Si ustedes ven esas cifras hay deterioro de 0,7 y 0,5 en términos del PIB
17 con respecto al año anterior. Sin embargo, recordemos que, en el 2022 se dieron los registros del
18 traslado superávit de Órganos Desconcentrados por el equivalente a 0,4 aproximadamente del PIB,
19 entonces hay un efecto base del 2022.
20

21 Sí se reconoce que hay una desaceleración en el crecimiento de los ingresos, ingresos totales
22 desaceleran alrededor de 1 punto porcentual, mucho explicados por esos ingresos no tributarios,
23 pero también hay una desaceleración en los ingresos tributarios; básicamente que recogen una caída
24 en aduanas influida a su vez por el efecto cambiario, de variación cambiaria y hay una
25 desaceleración en renta. No tenemos aún el detalle, estas son cifras agregadas, no nos dieron detalle
26 de la descomposición por tipo de ingresos o por componentes del gasto, pero, *grosso modo* con el
27 resultado a octubre, uno puede mantener la afirmación de que continúa el buen desempeño de las
28 finanzas públicas.
29

30 Las cifras a octubre en cuanto al financiamiento, cómo se dio este financiamiento del déficit, resalta
31 el financiamiento del sector privado, del sistema financiero y del sector público. Por supuesto, acá
32 está también el financiamiento externo de un 0,9 del PIB, que particularmente recoge la primera
33 colocación de bonos de deuda externa, porque la segunda fue recientemente.
34

35 En términos de la razón de deuda a PIB, la caída con respecto a diciembre y con respecto al año
36 previo es parecida es 3,2 en términos del PIB, en buena medida aquí hay un efecto, una deuda que
37 crece a un menor ritmo que el que el producto, al final de cuentas domina el crecimiento de producto,
38 que explica alrededor de 3,1 puntos porcentuales de esta caída en la razón deuda PIB.
39

40 No sé si por acá tienen alguna consulta en esta parte de finanzas públicas.
41

42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 De mi parte no. Entonces, si no hay manos, continúe.
44

45 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

46 El siguiente. Este un ejercicio o una consulta que hizo doña Silvia la vez pasada, ¿qué había pasado
47 con la tasa de interés implícita en la deuda? Si ven la segunda línea, el 2023 registra un costo
48 promedio de la deuda del Gobierno más alto que en el 2022 y sigue en el veinticuatro 8,08; 8,18; ya
49 a partir del 25 muestra un comportamiento a la baja hasta llegar en el 2028.
50

Estas son las estimaciones que incorporamos en nuestro ejercicio de programación, supone un 6;81 como costo promedio de la deuda hacia el 2028, entonces, ¿qué hay detrás? Lo que el Ministerio de Hacienda nos indica es que, a partir de este año, desde inicios de este año, iniciaron con una estrategia muy clara de prefinanciamiento porque hay varias fechas focales de vencimiento concentradas en el año 24 y en el año 25. Entonces, desde inicios de este año iniciaron con esa estrategia de prefinanciamiento, parte de esa estrategia lo vemos en los depósitos que mantiene el Ministerio de Hacienda en el Banco Central y lo que comentaba Roger, al inicio de la sesión, los depósitos relativamente altos. Entonces, ese es el primer elemento que explica ese mayor costo de financiamiento de la deuda de Hacienda.

Lo otro que señalan es la velocidad de ajuste en las tasas de interés, que es lenta por la estructura misma de la deuda. Nada más como referencia en diciembre pasado el 69% de la deuda estaba a tasa fija. Entonces, por más que bajen las tasas no hay efecto sobre esa parte, esa porción la había contratado a tasas altas. Luego la parte de tasa variable es aproximadamente una cuarta parte de la deuda en este momento, diciembre del 22, y ahí ellos recuerdan que el ajuste de tasa de interés es semestral y el pago de cupón se da con la tasa de interés que rige a inicios de cada semestre. Entonces, por ahí hay un rezago que todavía no recoge, o que buena parte de la deuda no recoge los efectos de la reducción en tasa de interés que se presenta a partir del año 23.

Entonces, dado eso, el efecto de nuevas colocaciones a tasas de interés bajas o más bajas que las del año previo es aún incipiente, con esto se responde una consulta que nos hizo doña Silvia en la ocasión anterior.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, Betty. Es que me quedó muy claro el significado, lo que significa el prefinanciamiento es que se prepara para los pagos recaudando anticipadamente la...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Correcto.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Eso es y que eso entonces aumenta el costo porque hay que tener más el...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Exactamente, sí señor eso es. Por ejemplo, la colocación que hicieron a inicios de año de esos instrumentos en mercado internacional estuvo acá para atender deuda del 2023, pero ahí todavía tenemos un saldo, la colocación que recién se hizo es para atender los vencimientos en el 24 y no sé si quedará algo para el 25. Pero así han venido haciendo, cambiaron la estrategia y buscan tener llámelo así un colchón de liquidez o un monto de liquidez disponible para atender pagos futuros...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Un exceso.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Un exceso de liquidez, sí señor. Bueno la siguiente, no sé si hay alguna otra pregunta por ahí.

La foto en condiciones financieras, este es bastante... no cambia mucho el traslado de los movimientos en tasa de política hacia las tasas, si lo vemos en términos de la tasa pasiva negociada, los 275 puntos base que bajó la tasa política más que se ha trasladado a las tasas pasivas negociadas,

1 no así, sí lo vemos en términos de las tasas activas, donde el traslado es de alrededor de 50 puntos
2 base en el promedio de las tasas activas... promedio de todas las tasas activas.

3
4 Esta reducción en las tasas de interés, particularmente las pasivas, lo vemos de manifiesto en un
5 premio por ahorrar en colones que ya lleva varios meses bajos o ya en este momento negativo.
6 Dependiendo del plazo, está entre 0 y -1,35. Entonces, se nos ha ido -particularmente en uno de los
7 plazos, plazo un poquito más largo- se ha ampliado el negativo, premio negativo en ese plazo.

8
9 En condiciones de liquidez bien lo mencionaba Róger temprano, el monto que hay en depósitos en
10 el MIL, que el Banco Central ha captado, es alto con la información del promedio de noviembre,
11 sin embargo, los últimos días ha bajado de manera importante, me parece, pero sigue siendo un
12 monto alto, en promedio, no sé, ₡700, ₡800 mil millones.

13
14 Ahora, lo que consultaba Róger, de qué ha pasado en particular con la liquidez de los bancos y del
15 Banco Nacional. Propiamente en los últimos días o lo que transcurre en noviembre se ha dado un
16 cambio o un cambio de composición a lo interno de los bancos, en favor de los bancos privados.

17
18 En particular en el caso del Banco Nacional, mientras en octubre registró alrededor de ₡100, ₡110
19 mil millones en excedentes, en lo que transcurre de noviembre, estamos hablando de un promedio
20 de ₡40 mil millones, sí ha bajado, lo que me dicen los compañeros es que los movimientos en el
21 caso del Banco Nacional están muy asociados con movimientos de entidades públicas, las
22 principales, pero que también el Banco Nacional ha aumentado los recursos excedentes, la reserva
23 excedente, entonces, ha trasladado depósitos o ha liquidado depósitos que mantenía en MIL y ha
24 aumentado alrededor de 23 mil millones los recursos de encaje excedente. Pero sí, esa entidad en
25 particular registra menos depósitos, en días recientes que lo que mantenía en los meses previos.

26
27 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

28 Perdón, Betty, respecto de eso, el encaje excedente no recibe intereses.

29
30 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

31 No señor.

32
33 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

34 Entonces, ¿cuál sería la lógica de trasladar del MIL...?

35
36 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

37 No sé si por motivos precautorios o no sé. Habrá que averiguar más con ellos, de qué hay detrás de
38 ese movimiento.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 No, pero don Max, creo que muy parecido a lo que usted dijo muy coherente con lo que usted ha
42 dicho al principio de la sesión de intervención, es un banco que ha estado en ataque por decirlo así,
43 por lo menos mediático en el último mes. Que ha habido llamados de distintas personas y por
44 distintos medios a que le saquen la liquidez. Que no ha ocurrido de una forma masiva, no hay una
45 corrida en ese momento se puede decir eso con total certeza. Pero ellos lo han previsto, es lo que
46 diría uno. La lógica es si me dicen que me van a sacar los depósitos por si me llegaran a sacar los
47 depósitos, podríamos tener más encaje excedente.

48
49 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

1 Digamos que en el MIL lo tienen disponible, pero tienen que esperar el momento del vencimiento,
2 que es a las 11:00 a.m. Los depósitos en la cuenta corriente o la cuenta de reserva, es disponibilidad
3 inmediata.

4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Eso y no sé si estarán reponiendo también algún tipo de reposición en las distintas tesorerías, porque
7 parte muchas veces lo que hace noticia de un banco son las filas. Entonces, tienen que tener efectivo,
8 numerario para atender eso. Es algo que tenían en un depósito lo pasan al numerario y lo depositan
9 en distintas partes del país. Es lo que pensaría uno que un comportamiento precautorio los debería
10 llevar a eso.

11
12 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

13 La siguiente, Esteban.

14
15 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

16 Perdón, Betty.

17
18 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

19 Ah, sí, perdón. Atrás Esteban.

20
21 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

22 Mira, esa cantidad de liquidez es alguna bandera amarilla.

23
24 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

25 Sí señor.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Roja, diría yo.

29
30 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

31 Roja. Eso es motivo de que nos inquiete a todos. ¿Qué, piensan ustedes? Y en particular Róger, qué
32 correspondería hacer. Te voy a decir qué es lo que pasa. Si nosotros tenemos un país un poco
33 expuesto a algún tipo de presión o especulación o lo que sea, tanta plata ahí andando libre, es de
34 preocupar y mucho de eso se puede ir al tipo de cambio.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Ya lo hemos visto, pasó en el 2008, creo que en el 2014 algo de eso, también.

38
39 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

40 Sí.

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Hay todo un esfuerzo de la Administración y tanto Bernardita como Alonso participan en eso, en
44 las subastas que ya no solamente están haciendo la subasta diaria en el MIL, si no han tratado de
45 ubicar parte de ese exceso a plazos mayores en tres, seis, nueve meses y una parte a cinco años, es
46 lo que han hecho.

47
48 Hay que hacerlo con mucho cuidado porque para motivar que se trasladen hay que pagar más tasa,
49 entonces, podía haber alguna contradicción que bajamos por un lado la Tasa de Política Monetaria
50 y, por otro lado, aumentamos las tasas de nuestros pasivos. Pero sí, yo sé que ahí hubo un cambio

1 en el comité, de que decidió ir con un poco más de agresividad. Pero no sé, Bernardita, Alonso, o la
2 misma Betty si ha participado, que nos cuenten. Ya yo no formo parte de ese comité.

3
4 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

5 Una, una cosa es que Max y yo recuerdo en una de las sesiones anteriores nos habíamos inclinado
6 más por la captación a corto plazo por ser la vocación intrínseca de los bancos centrales en general.
7 Pero, será necesario que modifiquemos esa posición en vista de lo que nos estás diciendo, don
8 Róger, en el sentido, de que hay que alargar plazos, por un lado, pero también la otra cosa es que, y
9 eso también es un banderazo para la misma TPM, de ser muy cautos por ahí.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Sí, en estos momentos, este final de año, ese exceso de liquidez no debería preocuparme.

13
14 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

15 Bueno.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Lo que sí me preocupa es a partir de febrero, de la última semana de enero en adelante,
19 estacionalmente la economía tiende atender estos excesos. Tal vez estamos un poco más alto de lo
20 que normalmente estamos, no es la primera vez que tenemos estos niveles, ya lo hemos tenido y
21 tenemos como dos episodios históricos que nos golpeó, nos mordió feo, se nos dio vuelta de una
22 manera terrible.

23
24 Yo no sé, Bernardita o Alonso que participan en el Comité si han tenido algunas ideas, creo que la
25 postura de ir a plazos más largos se mantuvo a pesar de las observaciones de ustedes y lo que votó
26 la Junta fue la propuesta de ir a plazos más cortos e ir plazos más largos, a ambas cosas.

27
28 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

29 Quisiera agregar algo, en mis años de paso por el Fondo, vimos muchísimas veces que ante una
30 incertidumbre cambiaria o una percepción del público de que el tipo de cambio no está alineado, la
31 demanda se vuelve totalmente indiferente a la tasa de interés.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Totalmente.

35
36 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

37 Si la gente cree que va a subir el tipo de cambio la tasa de interés no ayuda para nada.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Se llega un punto en que es tal la presión sobre el mercado cambiario que no hay tasa de interés que
41 te ataje. Doña Bernardita iba a decirnos algo. Adelante Bernardita.

42
43 **SRTA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

44 Gracias, no, solo quería comentar que este año hemos estado especialmente activos, particularmente
45 en el segundo semestre en lo que es captación a plazo, introdujimos nuevos instrumentos tanto de
46 corto, como comentaba Róger, como de largo plazo y emisiones a tres y seis meses que no teníamos
47 hasta julio de este año. Han tenido bastante aceptación. Estamos colocando todas las semanas de
48 esos instrumentos y sacamos también un instrumento nuevo a cinco años.

1 Nosotros estábamos hasta el primer semestre de este año, únicamente captando a dos años plazo.
2 Ahora estamos en el sector corto: tres y seis meses; también seguimos captando a dos años e
3 introdujimos cinco años. Tenemos a nuestro favor, también, en estos últimos meses que Hacienda
4 ha sido bastante menos activo en la captación, esto nos ha permitido captar y en lo que va del año,
5 la captación neta ha sido de 665 casi 666 mil millones.

6
7 Hay que considerar en todo caso que la contrapartida de... más bien una explicación importante de
8 estos excesos de liquidez son las compras de dólares que estamos haciendo. Entonces, en la medida
9 en que queramos llevar el nivel de reservas a un nivel más cercano al 150% de la relación ARA
10 estos excesos de liquidez se seguirán creando y habrá que seguir esforzándonos por absorber. Pero
11 quiero decir que hay una razón ahí importante que desde la perspectiva de fortalecimiento de
12 reservas que explica estos excesos de liquidez.

13
14 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

15 ¿Y si la lleváramos un poco más suave en la captación de reservas se caería el tipo de cambio?

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Definitivamente, sobre todo en este momento.

19
20 **SRTA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

21 Definitivamente.

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Ahí, la otra posibilidad -yo sé que eso mueve pasiones dentro del Banco- pero es que reactivemos
25 los DEP.

26
27 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

28 ¿Los qué?

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Los Depósitos Electrónicos a Plazo, captar. Vea las tasas pasivas tan bajas que están, a nosotros nos
32 cobran Tasa de Política Monetaria más alto, pero al público le dan tasas muy bajas. Entonces, ahí
33 nosotros podríamos intermediar en medio de eso, reactivar los DEP y traer parte de la liquidez
34 directamente del banco. No con los bancos que son los que intermedian, sino con el público.

35
36 **SRTA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

37 Róger, me parece que nosotros ya tenemos un instrumento que de alguna forma está atacando eso
38 que son justamente las emisiones a corto plazo.

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 No, no, pero eso es público, los bonos es algo muy complejo.

42
43 **SRTA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

44 Vamos a ver, con las emisiones a tres y seis meses plazo, una de las cosas que está pasando nuestros
45 principales clientes están siendo los fondos de inversión.

46
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Pero sigue siendo el sistema financiero. Yo lo que digo es alguien que intermedia, que le gana al
49 banco que tienen toda esa infraestructura. Yo digo directamente al público.

1 **SR.TA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

2 Sí, el asunto es que en la medida en que los fondos de inversión invierten más activamente en estos
3 instrumentos nuevos del Banco Central, están quitando captación a los bancos y los bancos van a
4 tener que hacer algo para recuperar esa captación, entre otras cosas, posiblemente reconsiderar sus
5 tasas de interés al público.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Parte de las cosas que uno ha visto en el pasado del banco, excepto una corta época y es que esto,
9 esta 'financiarización' que trabajamos de los instrumentos, lo que hace es que segmenta más. Una
10 cosa es lo que hace los financieros y otra cosa es lo que hace la gente. Entonces, por eso es podemos
11 darle pensamiento, y meter la competencia. Que el público, así como se mete a su sitio *Web* pasa de
12 una cuenta a otra lo pueda pasar al Banco Central y creo que hasta podríamos bajar el costo. Pero
13 bueno hay que pensarlo.

14
15 Eso es algo, como digo ha levantado pasiones aquí en el Banco. Yo, particularmente, favorezco esto
16 porque favorece la competencia, favorece la inclusión financiera, favorece la efectividad de las
17 operaciones de mercado abierto, en fin, pero podemos pensarlo. Tal vez este no en ese momento de
18 la discusión.

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

21 Yo quería hacer dos preguntas con este gráfico y lo que dijo Róger, tal vez, la forma en que yo
22 plantearía el tema de los DEP (depósitos), es que ya nosotros pensamos fuera de la caja por decirlo
23 así para el tema de cómo recoger la liquidez. Ya dijimos vámonos a tres meses, vámonos a seis
24 meses, vámonos a cinco años y todo eso está muy bien, pero vea que la liquidez todavía está ahí
25 muy grande. La pregunta que se hace Róger es, bueno eso de los DEP sería otra forma también de
26 recoger la liquidez, entonces, la pregunta es bueno, eso cómo me va a afectar, a ver si mueve la
27 aguja o no, habría que ver ese tema.

28
29 Pero, también, aquí es que lo que estoy viendo es que claro, el tema es, lo que no estoy muy claro y
30 qué tan seguros están ustedes de ese premio por plazo. El que si ya es un poco más, preocupante es
31 el rojo, que, dentro de un año y dos años, un año o año y medio y que ya está... ahí sí está
32 significativamente negativo. Pero la pregunta es si el Banco Central puede meter, pero está dentro
33 de las políticas del Banco, manejar este plazo corto si, empujar, yo sé que esto suena como
34 contradictorio, pero subir las tasas de interés precisamente en este rango de instrumentos. Por eso
35 pregunto es qué tan confiado está uno en ese número porque si lo sube sólo por subirlo termina
36 costándole más al Banco Central todo esto.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Sí, don Miguel claro. Esa fue parte de la discusión que en la última decisión de política monetaria
40 en la que parece que uno de los argumentos ganadores y yo lo usé al final de cuentas para
41 reconocerlo, no para cambiar mi decisión, pero reconocer que puede existir, lo que dijo don Max,
42 que hay una zona como de insensibilidad, de indiferencia que puede ser positivo-bajo, negativo-
43 bajo, los DEP no le hacen nada al cambio de cartera. Cuando ya uno ve 135 puntos base, ahí yo no
44 estoy seguro, que ahí está dentro de la zona de insensibilidad. Eso lo hacemos, lamentablemente,
45 porque no tenemos otra cosa, lo tenemos es con las expectativas de mercado me parece que son
46 éstas.

47
48 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

49 Esas son de mercado, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Que hemos considerado que son más estables, eso fue lo que... Hay un elemento, ahora me lo está poniendo Bernardita y me lo había dicho. Recuerde que el Banco soltó en el 2020 y 21, 840 mil millones, yo no sé cuánto queda en este momento, deben quedar unos 670 mil millones de liquidez a tasa del 0,80. Cuando las tasas...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

0,75.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No 0,80 era la Tasa de Política Monetaria más 5 puntos base.

SRTA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

0,80 sí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, 8, si no 0,80. Y es que Bernardita me ha sugerido lo que yo creo que es una buena idea, pero que no va a tener efecto, es que, hablemos por buenas con los bancos para que nos hagan un pago adelantado. Pero yo sinceramente pienso... se puede hacer, creo que va a ser infructuoso, o sea, qué va a motivar a una persona a dejar de ganar. Hay tasas activas de... vamos a exagerarlas del 8%, por qué un banco va a renunciar a 720 puntos base de rentabilidad, ¿para ayudarle al Banco Central? No, no creo.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Ahí yo creo que, estaríamos mostrando una debilidad ante los bancos que en este momento yo no estoy tan seguro de que sea prudente. No sólo por el diferendo que hemos tenido con ellos, sino porque como son los banqueros de colmilludos, se pudieran oler un poco el exceso de liquidez y no sé, yo lo pensaría dos veces.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero sí, bueno, como decía...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Yo lo pensaría tres veces, porque, además, yo creo que es... más bien yo diría 'cajita blanca'. Es decir, nunca, nunca nos van a devolver eso voluntariamente. Yo creo que lo que sí hay que contar es cuándo es que ya se acaba eso, porque yo creo que eran de cuatro años.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

25, del 2025.

SRTA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La mayor parte fue en el 2021. En el dos mil veintiséis.

SRTA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

1 Tal vez sea bueno comentar en esta línea que ellos sí han... sí hemos tenido redenciones anticipadas.
2 No tengo la cifra precisa, pero como del orden de los ...

3
4 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

5 74 mil millones, en la siguiente es lo que tengo...

6
7 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

8 Bueno, ahí está. Entonces, pareciera que ahí hay un asunto no sé si operativo o tramitológico que
9 los ha llevado a eso. Entonces, quizás por ahí haya alguna cosa de la que el Banco Central pudiera
10 aprovecharse. Es lo que yo pienso.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Don Guillermo Zúñiga tenía una frase que a mí me hacía mucha gracia cuando la usaba en Junta. Él
14 decía que por qué alguien hace algo, entonces decía 'el temor a Dios'. Recuerde que mucho de esto
15 se condicionó a que pudieran mostrar, efectivamente, que era gente afectada por la pandemia. Y yo
16 no estoy seguro de que ellos tienen los procedimientos, como usted dice, operativos para poder
17 justificar eso. Algunos se la juegan, nunca hemos hecho auditoría de eso no sabemos ¿verdad?
18 Nunca hemos visto, creo que nunca hemos ido a un solo préstamo para ver si eso es alguien
19 perjudicado por la pandemia. Lo cual puede parecer hasta un tanto, una perogrullada porque toda la
20 economía fue afectada por la pandemia de una u otra forma. Entonces, para qué prueba de algo que
21 es evidente. Pero, lo que devuelven es muy probablemente por lo que usted dice Bernardita, por la
22 identificación adecuada de gente que ellos ante una eventual auditoría, puedan justificar que la
23 situación que tiene es derivada de la pandemia, es lo que más parece.

24
25 La otra cosa que podemos hacer, que no lo recomiendo, pero el Banco lo hizo, es declarar una
26 situación de emergencia y poner un encaje extraordinario que hay que pagarlo también. Eso lo
27 podemos hacer, la Ley lo permite.

28
29 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

30 Sí, legalmente sí se puede hacer, lo que no estoy seguro de que convenga en estas circunstancias.

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Exacto, eso y hay que irlo a defender a la Asamblea. Perdón Betty, ¿qué iba a decir?

34
35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

36 Y hay que declarar qué es una situación de emergencia.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 De emergencia que no puede ser ...

40
41 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

42 Atendida.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 ...subsana con los instrumentos que el Banco tiene. Por eso antes de hacer eso, yo me iría con los
46 DEP primero o con algo similar. Pero bueno, yo sé que no es la idea más popular en el Banco.

47
48 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

49 Bueno, aquí tal vez para -muy rápidamente porque yo sé que estamos cortos de tiempo- la principal
50 fuente de expansión de liquidez está dividido en primer y segundo semestre (lo que va del segundo

semestre). En el primer semestre, fue la compra de divisas mayoritariamente... mayoritariamente no, prácticamente el 95% de la expansión de liquidez fue por la compra de divisas y eso se neutralizó con Hacienda que aumentó mucho los depósitos en Banco Central, a primer semestre 780 mil millones y en menor medida con depósitos en MIL. Eso es parte de lo que vieron en el gráfico anterior y los bonos que se captó en esta primera mitad, 270 mil millones. Acá está lo que comentaban recientemente, esto incluye, no solo lo que venció de la ODP a dos años, sino también esos pagos anticipados que han venido haciendo, 78 mil millones.

Cuando nos vamos al segundo semestre, están muy parejos el uso de depósitos de Hacienda, que bajó casi ₡520 mil millones entre junio y el 10 de noviembre y de seguido viene la activa participación de Banco Central en mercado cambiario. Algo que rescatamos aquí como fuentes de contracción, los depósitos en el MIL, hay mucho depositado, casi 500 mil millones. Una colocación más o una participación más activa, que es lo que señalaba Bernardita, de bonos de estabilización monetaria, casi 400 mil millones en lo que transcurre del segundo semestre y en menor medida están las partidas, la colocación de DEP y los vencimientos o la redención de ODP. Básicamente esa es la foto que concuerda con lo que hemos conversado de previo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, aquí muy rápido, acá hay muy poco cambio con respecto a lo que han visto en meses previos. Agregados monetarios que crecen entre 6 y 7%, los amplios. No vemos aún con la información hasta el cierre de octubre, no vemos indicios de dolarización de los agregados monetarios amplios.

El crédito al sector privado sigue empujado en buena medida por las operaciones en moneda extranjera. Colones crecen alrededor del 4,0, el crédito en moneda extranjera crece -sin efecto cambiario- crece poco menos del 10% y esto sí lleva a una dolarización del crédito que hemos venido comentando desde informes previos. La siguiente. No sé si paso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Esto muy rápidamente, lo que señaló Rigoberto, qué vimos con las operaciones en dólares de la banca. Básicamente, en los primeros diez meses del año ellos han traído mil casi USD 1.400 millones, de lo que tenían constituido como activos externos. Hubo vencimientos de títulos fiscales en dólares. Esos fueron sus orígenes de recursos y lo aplicaron a qué: a crédito sector privado, más de USD 1.000 mil millones; cancelaron pasivos externos por 500 y también, cancelaron pasivos internos en moneda extranjera por poco menos de USD 100 millones en lo que transcurre del año. Esa es la foto que traemos del origen y aplicación.

Bueno, ya entrando a mercado cambiario, quizá al centro lo que tenemos con información al día de ayer es una variación cambiaria que en términos interanuales se ubica en -13,1% y en lo que transcurre del año el tipo de cambio ha caído poco más de 10%. Hemos visto una relativa estabilidad en los últimos tres, cuatro meses del año. La volatilidad del tipo de cambio en Monex ha bajado significativamente si uno se compara con inicios del presente año. Esto en un contexto de un mercado cambiario que continúa abundante en dólares.

Si uno ve las barritas que es el resultado neto en el gráfico de la izquierda, los últimos cuatro meses

1 ha sido una disponibilidad en aumento, mayo, junio, julio, setiembre, octubre, disponibilidades que
2 han ido en crecimiento, pero no de la magnitud que veíamos en el bimestre marzo-abril. Pero sí, lo
3 que vemos es que el tipo de cambio es consecuente con esa mayor disponibilidad de divisas. La
4 siguiente.

5
6 En este contexto el Banco Central ha continuado con una participación activa. En lo que transcurre
7 de noviembre estamos hablando de que aproximadamente el 50% de las negociaciones en Monex,
8 el Banco ha sido en este caso comprador neto. Sí es una participación menor en noviembre de lo
9 que traíamos en octubre o meses previos, quitando setiembre, pero sí es un poquito o parecida podría
10 uno decir, a lo que observamos al menos en setiembre y mayo.

11
12 Eso nos lleva, a las operaciones de Banco Central, si vemos las compras que ha realizado para sector
13 público en neto son USD 4.532 millones. Ha realizado, sobre todo a principios de año, ventas por
14 estabilización de USD 42 millones. Por operaciones propias, compró casi 1.400 millones con
15 información al día de ayer, no sé hoy cómo cerró.

16
17 En sector público, yo creo que esto ya es muy conocido, restituimos 1.656 del saldo negativo que
18 arrastrábamos de ventas previas. De manera contemporánea, atendimos 2.676 millones y hay un
19 saldo de 200 millones para ventas futuras al sector público.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Hoy estuvo sequísimo el mercado cambiario.

23
24 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

25 No vi, Róger.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 No, yo acabo de verlo, muy seco.

29
30 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

31 No, así fue. Compramos poquito.

32
33 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

34 En reservas se tiene información al día 14. Ya recoge los USD 1.421 millones que ingresaron para
35 el Ministerio de Hacienda. Tenemos un saldo de reservas de 12.910 millones al 14. Eso en términos
36 del PIB es de 14,9%. Y en términos del indicador de reservas adecuadas estamos en 124,7, porque
37 recuerden que es un indicador que se calcula como un promedio de noventa días...

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Un promedio de 90 días.

41
42 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

43 ...como un promedio de 90 días. Entonces, los 1.400 todavía no quedan de manifiesto. De manera...

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Completa.

47
48 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

49 ...significativa. La siguiente. Rigoberto, ahí le doy la palabra, si quiere, que usted es el autor de este
50 cálculo.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Bueno, no, en realidad se hizo como tengo un equipo, pero... Básicamente responder alguna consulta que se ha planteado recientemente, para tener una idea de cuánto sería el monto que debería comprarse para acercarse a ese techo de 150. Voy a tener una referencia numérica, sería en promedio USD 1.950 millones, lo que implicaría una compra adicional a los supuestos que traemos en el IPM de octubre de 6,7 millones por día hábil.

Pero yo creo que eso ya da una referencia de cuál es el margen que se tendría de a partir del comportamiento del mercado que uno esperaría, yo hubiese esperado que a partir de hoy. Ya dijeron que el mercado está seco. Pero estos siguientes 20 días hábiles de mañana hacia el 15 de diciembre, uno esperaría que fueran relativamente buenos en materia de oferta.

Pero para que tengan una referencia al respecto. Eso permitiría llegar a un índice, a un nivel del índice de reservas adecuadas de 133 a fines del 23 y 129 a fines del 24. Esto no contempla los 6,8; me refiero al ejercicio que tenemos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El ejercicio de octubre.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Exacto.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Correcto.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Y si logramos ir comprando algo más de eso, ahí eso estaría haciendo un poco más alto. Pero el monto promedio es 1.950, 2.000 mil millones, en el lapso de aquí a diciembre del 2024 como promedio.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Y ya eso contempla los repagos que se van haciendo del FLAR ¿verdad?

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Correcto, sí señor. Ya eso tiene los drenajes en las reservas que con la mejor información que tenemos a hoy y bueno, no sólo los drenajes, si no los ingresos también. O sea, lo que es entrada y salida de recursos, nos estarían dando esa foto que estoy comentando.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Esos 6,8 no sé si voy a ser reiterativa, es en adición a las compras que tenemos en la columna última ¿verdad?

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Es adicional, ya, por ejemplo, en el cuarto trimestre del 2023 tenemos 25,8. Bueno, con lo de hoy probablemente baje un poquito más. Estábamos a 23 en promedio al día de ayer, estamos un poquito por debajo, pero como les decía, se esperaría a partir de las regularidades del mercado de cambios que estos 20 días siguientes, hábiles sean relativamente robustos. Entonces, ahí igual le estamos dando el seguimiento y estaremos informando de ese comportamiento en las futuras presentaciones.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No sé, cómo estamos de tiempo para ustedes.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vaya a los mensajes esenciales, tal vez, para...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Es que, el tema que sigue es los resultados de la aproximación del tipo de cambio real, ese y luego ya terminamos con inflación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez, démosle una pinceladita al tipo de cambio real, qué es lo que observa.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Adelante, ahí es Esteban, me parece.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

De acuerdo, esto en realidad es una actualización de un modelo que se tenía previamente. Lo que presento aquí son, solamente, los resultados de la estimación del tipo de cambio real de equilibrio, con información y ahí está actualizado. La línea negra que presento acá es el Itcer al tercer trimestre del presente año y la línea azul es la estimación de la senda del tipo de cambio real de equilibrio. Entonces, el resultado que presento aquí es coherente con los resultados que hemos tenido en otras investigaciones sobre el tipo de cambio real de equilibrio.

En particular aquí la diferencia es que a partir de ese modelo podemos... este modelo está desarrollado a partir de las variables fundamentales del tipo de cambio real. Entonces, podemos separar los efectos y explicar en alguna medida el cambio que pueda haber en la senda de equilibrio del tipo de cambio real en función de lo que suceda con sus variables fundamentales. Tal vez, yo lo que quisiera destacar aquí en particular en términos de los desvíos es que uno podría decir que, en la historia reciente no vemos desvíos que sean diferentes de los desvíos que hemos tenido en otros periodos en orden de magnitud. Lo otro que quisiera destacar es que este modelo incorpora estas variables de acá como variables fundamentales, productividad laboral relativa, gasto de gobierno, términos de intercambio, posición de inversión internacional y la diferencia de tasas.

Entonces, si quisiera, tal vez, señalar un par de cosas el efecto que ha tenido la productividad laboral relativa como fuerza hacia la apreciación del tipo de cambio real de equilibrio en los últimos años. Y el caso del gasto de gobierno que la moderación, digamos la moderación del ritmo de crecimiento del gasto de gobierno, más bien termina generando una presión hacia la depreciación, a diferencia de lo que hacía antes. Recordemos que el gasto del gobierno, lo que hace es presionar la demanda de los bienes y servicios no transables de la economía y eso implica presiones a la apreciación. Entonces, en ese sentido lo que hemos visto recientemente a partir del proceso de ajuste y consolidación de las finanzas públicas. Es que la moderación del ritmo de crecimiento del gasto de gobierno más bien disminuye esas presiones y más bien contribuye a presiones a la depreciación.

Entonces, eso me parece que es algo que hay analizar y que hay detallar el cambio que ha habido en las finanzas públicas de manera reciente, tiene implicaciones en la trayectoria del tipo de cambio real de equilibrio. Y en particular, quiero también destacar el tema de la productividad laboral que, en términos relativos Estados Unidos, nuestro principal socio comercial ha ascendido a mejorar significativamente, entonces, eso se traduce en presiones a la apreciación del tiempo real.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero lo más grande es la diferencia de tasas y que es una fuerza a la ...

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

A la depreciación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí a la depreciación.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Sí.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Esa diferencia de tasas, ¿cuáles tasas serían las de referencia?

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Eso es con respecto a la tasa del Tesoro a seis meses y la tasa básica que son los indicadores que tenemos comparables para todo el período de análisis. Entonces, lo hemos construido a partir de esas.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Pero eso no contradice lo que se había dicho anteriormente que la diferencia de tasas no está implicando ajustes en el tipo de cambio, que era como más neutral, ¿Se acuerdan lo que hablamos al principio?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí... adelante Esteban.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Don Róger, si quiere.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo diría que la primera evidencia es que la diferencia en tasas no es una fuerza a la apreciación en el periodo reciente, es la primera observación. Que, si algo pudiera estar ocurriendo, es al contrario es una fuerza a la depreciación, pero que se ve compensada por las fuerzas, como la productividad y la posición internacional de inversión. Esa es la descripción de lo que veo en el gráfico, pero adelante, Esteban.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Si no. Exactamente, son variables fundamentales, nosotros las incorporamos siguiendo la literatura y la evidencia empírica, lo que se conoce en la teoría como variables fundamentales. Entonces, sí el hecho de que haya una diferencia de tasas va a tener implicaciones sobre la trayectoria del tipo de cambio real. Si sólo fuera esa, capaz que la tendencia sería solamente a la depreciación, pero hay varias.

Ahora, eso es la explicación sobre la trayectoria de la senda del tipo de cambio real de equilibrio.

Aquí lo que estamos haciendo en esta gráfica es explicar por qué esta línea azul se hace para arriba....

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La línea de centro.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

O por qué se hace para abajo. Es las variables que afectan la pendiente de esa curva.

En un periodo particular nosotros podemos ver una diferencia de tasas y no necesariamente ver ese efecto sobre el tipo de cambio nominal a partir de entrada de capitales porque aquí lo que estamos hablando del tipo de cambio real y la trayectoria del tipo de cambio real. Entonces, ya lo que estamos viendo el efecto que tienen esas variables fundamentales sobre el comportamiento de una variable no observable y más de largo plazo que es el tipo de cambio real de equilibrio.

Y lo otro que menciona usted tienen que ver más con en el corto plazo si estamos viendo entrada o salida de capitales y el efecto que pueda tener sobre el tipo de cambio nominal. Entonces, ya eso sería otro tema por decirlo de alguna otra forma.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Ahora una pregunta Esteban, viendo este gráfico, la tendencia esta azul y la roja y viendo la línea negra, que es dónde ha estado el tipo de cambio. Así a ojo, pareciera ser que eso es una distribución sesgada. Es decir, que, según eso, hemos estado apreciados más del 50% de los periodos y eso no es un error del modelo. Pregunto.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Es que... a ver, en realidad nosotros, usualmente, lo que hacemos es estimar un rango o una zona de coherencia en donde decimos que los desvíos del tipo de cambio del Itcer observado no son desvíos significativos o son desvíos que nos generen alguna preocupación más allá de lo usual.

Puede haber desvíos hacia arriba o hacia abajo, pero hablamos de que esos desvíos son coherentes con el comportamiento y la trayectoria de las variables fundamentales. Y eso lo hacemos así dada casualmente la dificultad que hay en estimar una variable no observable como el tipo de cambio real de equilibrio y la dificultad incluso que pueda haber a veces en la medición de algunas de las variables que llamamos fundamentales. Entonces, usualmente lo que se hace en este tipo de trabajos es hablar de zonas de coherencia.

Entonces sí, en esta gráfica pareciera que ha habido desvíos hacia la baja en la mayor parte del tiempo. Pero son desvíos que, dada la incertidumbre que hay en ese tipo de estimaciones se consideran como coherentes con el comportamiento de la senda del tipo de cambio real. No esperamos que siempre sea para arriba o siempre sea para abajo, en realidad, sabemos que van a haber desvíos tampoco esperamos que sean exactos.

Y los intervalos que yo pongo ahí son, solamente, indicativos. Son solamente para medir el tamaño de dichos desvíos, pero no necesariamente implican la necesidad de tomar una postura en torno a ese desvío. Dado que ahora estamos en un régimen de flexibilidad cambiaria, lo que se espera es que dichos desvíos tiendan a ajustarse de manera automática en el mercado, a partir de la misma corrección que pueda hacer el mercado cambiario.

Entonces, realmente sí, aquí en este gráfico se ve más un desvío a la baja, pero como le digo, no es distinto de las otras de las otras investigaciones que se han hecho. Y en particular, sí destaco que para el período de análisis que es comparable, los resultados han sido muy similares.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, digo nada más porque ahí se ve que todo el tema de los que están a la derecha son cosas reales,

1 reales. Pero uno, que es como más financiero diría, ‘vea, tenemos no sé cuántos datos... casi 20
2 años de datos de mercado y el mercado en sí, es un dato interesante que puede decirnos algo.
3 Entonces, como que eso empujaría a que la línea azul esté un poquito más abajo de donde está para
4 que este igual tantas arriba como tantas abajo’. Pero bueno, nada más. Pero sí, entiendo el modelo
5 que es puramente con factores reales. Gracias.

6
7 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

8 Gracias.

9
10 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

11 Mira, yo tengo una pregunta. Mira, en la calle y lo que hacen el sector privado y los economistas
12 fuera del Banco es utilizar el tipo de cambio real para hacer una valoración de cómo se ha
13 comportado el mercado. Y lo que dicen es que, si el tipo de cambio real va para abajo, es que el
14 mercado no está funcionando.

15
16 Claro que uno se pregunta si realmente el tipo de cambio real y un mercado libre son dos cosas
17 distintas. En mi opinión el tipo de cambio real responde a ciertas variables y no necesariamente, una
18 medición puntual de lo que ustedes incluyen en el tipo de cambio efectivo real. Entonces, ¿cuál es
19 el uso, por ejemplo, del tipo de cambio real en la actualidad?

20
21 Yo lo entendía muy bien en la época de las ‘minis’ para ver si el Gobierno o el Banco se había
22 separado mucho de los ajustes cambiarios, que antes eran discrecionales no los hacía el mercado y
23 entonces, tenía sentido hablar del tipo de cambio real: ‘Vean ustedes que mal que lo ha hecho el
24 Gobierno porque el tipo de cambio real se ha apreciado y el gobierno no ha modificado su tipo de
25 cambio nominal’, etcétera. Pero ahora entonces, qué explicación es la que nosotros damos. Qué es
26 lo que debemos decir con respecto al tipo de cambio real y su relación con lo que pasa en la realidad.

27
28 Cómo se comporta el tipo de cambio que también obedece a variables fundamentales, sus variables
29 fundamentales, las variables fundamentales de mercado. Entonces, qué uso le vamos a dar eso, qué
30 explicación es. Si el tipo de cambio real se comporta como ustedes lo plantean en el gráfico,
31 ¿significa que el mercado está actuando mal? O, alternativamente, que el mercado responde a sus
32 propios fundamentales y variables que son las fuerzas de oferta y demanda de divisas en el mercado.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Vamos con dos observaciones y ahí, Manuel, usted me corrige. Esto de esa zona coherente con el
36 nivel de equilibrio es una metodología que se utiliza en varios bancos centrales. A la persona que
37 con más fuerza escuché usar esto fue a don Nicolás Eyzaguirre cuando era el Director del Hemisferio
38 Occidental del Fondo Monetario, era el director del departamento, de la división del Hemisferio
39 Occidental del Fondo.

40
41 Como dijo Manuel Esteban ‘hay una gran incertidumbre, lo que dice es que, si nos damos un margen
42 de tolerancia de 10% hacia arriba o hacia abajo en el tipo de cambio real, el tipo de cambio efectivo
43 que vemos en el mercado se comporta de acuerdo con eso’. No vemos grandes desalineamientos,
44 no lo hemos visto ni hacia arriba ni hacia abajo. De hecho, lo que dice aquí es que cuando estuvimos
45 en 696, una cosa así, eso era todavía coherente con ese equilibrio en ese momento.

46
47 Entonces, es una variable indicativa, entonces, tiene que observar otras cosas, el déficit de cuenta
48 corriente, el nivel de reservas y demás. Y todo lo que indica es que esas variables se están
49 comportando... el mensaje del sector externo en Costa Rica es que los desequilibrios tienden a
50 reducirse. Por lo tanto, lo que estamos viendo en el mercado cambiario del tipo de cambio en ese

1 momento, tampoco vemos un elemento para que podamos decir que hay un desalineamiento severo
2 en el tipo de cambio.

3
4 Lo que dice don Miguel, lo que dice usted, es cierto. En la realidad, el tipo de cambio no responde
5 únicamente a los fundamentos de economía real sino también hay variables financieras. Variables
6 financieras como diferencias de tasas de interés y como expectativas de variación cambiaria y
7 expectativas de inflación.

8
9 Entonces, el mensaje para mí en este momento es que todo el panorama del sector externo es
10 coherente, déficit en cuenta corriente bajo, nivel de reservas alto, tipo de cambio en un nivel que es
11 coherente con el equilibrio, esa sería la conclusión. No sé, Manuel.

12
13 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

14 Alonso, quiere compartir algo.

15
16 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

17 Perdón, sí, si me permite. Justamente esa observación, así como usted lo describió. El Fondo
18 Monetario en el comunicado de prensa al cierre de la visita, lo mencionaron en esos términos, no se
19 observa que el tipo de cambio esté alejado de un valor razonable con respecto a la información
20 histórica, en este caso, la información histórica la tenemos los últimos más o menos 15 años y
21 durante una época osciló... durante el período de paridad reptante oscilaba ciertamente alrededor
22 de 100. Incluso, si uno se va mucho más atrás, el valor no era tan distinto del que tenemos ahí.

23
24 Entonces, el ejercicio que se hace es tratar de identificar una senda de ese tipo de cambio real de
25 equilibrio, pero no se puede, como usted lo mencionaba muy bien, no se puede considerar que el
26 valor puntual es al que deberíamos aspirar, sino que estemos más o menos, alrededor de ese valor.
27 Hay factores coyunturales que lo afectan hacia arriba y hacia abajo como ha pasado aquí, pero
28 mientras no se aleje muchísimo de ese valor se considera que está en un valor razonable y las
29 variables reales nos indican que efectivamente están más o menos donde tiene que estar.

30
31 Es algo que hay que tomar con más de un grano de sal, no hay que tomarlo tan literal, pero por lo
32 menos este tipo de ejercicio nos da la tranquilidad de decir que el comportamiento del tipo de cambio
33 real de la apreciación puede ser explicado por cosas que efectivamente vemos en los datos
34 económicos y que no está muy alejado de esa senda de equilibrio. Yo sé que hay personas que
35 esperarían que el tipo de cambio real siempre esté alrededor de un valor puntual, pero eso no tiene
36 ninguna lógica cuando hay elementos de reales de la economía que están cambiando y cambiando
37 estructuralmente a través del tiempo.

38
39 Un elemento muy importante, es que se menciona en foros internacionales, que Estados Unidos ha
40 ganado muchísimo con respecto a otros países en términos de productividad y crecimiento. Nosotros
41 hemos ganado con respecto a Estados Unidos, entonces, con respecto a los demás países con los que
42 se está comparando Estados Unidos, estamos ganando mucho más y eso son fuerzas por lo menos
43 en particular para Costa Rica, fuerzas de apreciación.

44
45 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

46 Bueno, eso está bien. Y, además, yo también he visto los reportes del Fondo de años atrás y siempre
47 hacen algún ejercicio similar en este sentido, para decir: 'mire no, la política de Costa Rica no está
48 tan... cambiaria, no está tan desalineada'. Yo, el temor que yo tengo es este, van a agarrar el tipo de
49 cambio real y van a decir: 've el Banco Central está consintiendo que el tipo de cambio caiga por

debajo de lo que debería estar según él y aquí está la prueba, estos son los elementos que influyen en el cálculo del tipo de cambio real’.

A mí me parece que, tal vez, lo que se podría hacer, es una buena explicación en donde se pongan juntos la evolución del mercado cambiario y sus determinantes y el tipo de cambio real. Y a la conclusión que yo llegaría y que habría que ponerlo en ese elemento, es que si bien el tipo de cambio real arroja esa depreciación -de cuánto es lo que está como en 10% lo que sea- el tipo de cambio de mercado está explicado por variables fundamentales que lo acercan más a la realidad y si usted quiere o uno podría ir un poco más allá y decir: ‘bueno, está bien en el tipo de cambio real influyen otros factores, como por ejemplo, que el Gobierno se endeude para pagar deuda pública, que se emitan eurobonos y ese tipo de factores que también son elementos que influyen en el mercado cambiario’.

El mercado cambiario lo que va a hacer es reflejar la realidad, no otra cosa. En cambio, el tipo de cambio real lo que refleja son variables estadísticas que se podría confiar. Yo siento que todavía me quedo con el sin sabor, de que este gráfico del tipo de cambio real, nos lo van a restregar, así de verdad, en cuanto salga a la prensa este tipo de cosas y ya lo han hecho en el pasado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, es parte del riesgo, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Pero hay que dar una explicación...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hay que prepararse, hay que prepararse...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Hay que dar una explicación convincente, de que el tipo de cambio de equilibrio de mercado responde a su propia dinámica, sus propias variables y el otro es un análisis más estadístico. Pero ¿cuál es más real de los dos? El más real es el tipo de cambio de equilibrio de mercado, que responde a ciertas cosas. A veces responde también a un poco de especulación y, tal vez, en lo marginal no estoy tan seguro ahora, después de lo que se ha discutido aquí, podría responder también a diferenciales de tasas de interés. Pero a mí lo que me parece que es más útil y es fundamental, es que hay una buena explicación paralela del tipo de cambio de mercado más que el tipo de cambio real de equilibrio.

Ahora, ‘real de equilibrio’, ¿qué es lo que significa de equilibrio? A mí la palabra tipo de cambio real de equilibrio me confunde, porque tal vez uno viendo lo que está pasando en el mercado, el único tipo de cambio de equilibrio es el del mercado, porque ahí es donde se satisfacen las fuerzas de oferta y demanda prescindiendo de la intervención del Banco Central en el mercado de divisas, pero este tipo de cambio real de equilibrio, la palabra ‘equilibrio’ me confunde.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, hay que... esa es la exposición que se va a hacer en las jornadas. Se dice ‘real’ porque depende de una serie de variables reales, el comportamiento es subyacente, por ejemplo, los diferenciales de productividad, entre otras cosas o los factores estructurales de la economía que atraen o alejan ahorro externo, o el mismo ahorro doméstico, eso tal vez hay que explicarlo. El ‘equilibrio’ es porque es una estimación, el valor central, entonces, estamos con el equilibrio, pero se reconoce que hay incertidumbre en las estimaciones, en fin, a lo que está diciendo que son las variables identificadas,

podría haber otras y si hay otras démela, y yo la incluyo y entonces, por eso se habla de la zona coherente con el equilibrio.

Dos detalles, uno tal vez yo quitaría las líneas de puntos del 10% y achicaría un poquito la escala, porque entonces, se ve... y la otra yo no sé si se podrá hacer, una serie lo más larga posible y poner, hasta aquí llegó la paridad reptante. Y aquí para que, lo que dijo Alonso, porque a veces estos gráficos se ven como una especie de nostalgia, 'ah que bueno era el mundo de la época de la paridad reptante' y entonces, saber si esto es muy distinto a lo de la época de la paridad reptante.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Una pregunta, perdón. ¿Este modelo es el nuevo o es el que se venía manejando antes? Para estar claros.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Este es nuevo, el otro entiendo que era más como una combinación de modelos. Este es diferente, la diferencia radica en que en este podemos separar las variables reales.

Aquí yo le entiendo a don Jorge y el tema un poco es que sí, en la mente de mucha gente quedó grabado que el 100% era el valor correcto y que antes se ajustaba a los diferenciales, el tipo de cambio para que respondieran a los diferenciales de precios, entonces, que el índice del tipo de cambio real fuera 100, lo que pasa es que al hacer eso condiciono la inflación del periodo siguiente si existe un *pass through*. Entonces, yo no estoy dejando que el índice del tipo de cambio real se mueva de forma coherente con su trayectoria de equilibrio, sino que, lo estoy condicionando y estoy condicionando la inflación y entonces, no estoy reflejando el comportamiento del tipo de cambio real de equilibrio en función de sus variables fundamentales que son variables reales.

Entonces, cuál es la historia con esto, aquí lo que hay que ver es el tipo de cambio real de equilibrio, es un tipo de cambio real tal que es coherente con un balance externo y un balance interno. Balance externo es básicamente que la cuenta corriente el nivel que tenga puede ser financiada con los flujos que le llegan al país y balance interno lo que nosotros decimos es, una situación en donde estamos cercanos a nivel de pleno empleo.

Como les digo, esto es una variable de largo plazo, si nosotros tenemos que pensar en la economía a largo plazo, nosotros nos imaginamos un pleno empleo y nos imaginamos una tasa natural de desempleo y nos imaginamos una inflación de largo plazo, nos deberíamos poder imaginar una trayectoria de tipo de cambio real de equilibrio que debería ser coherente con ese pleno empleo y debería ser coherente con el hecho de que los flujos de entrada y salida sean equilibrados.

Entonces, esa es la dinámica que estamos dibujando aquí, a qué responde, responde a variables reales en particular las que pongo por aquí, pero que, error mío y por temas de tiempo solamente lo restringí a una diapositiva, pero la idea es explicar cada una de las variables, cuál es la relación causal que tiene con el tipo de cambio real y mencionar brevemente cuál ha sido el comportamiento. Yo aquí ...

Al ser las trece horas con cuarenta y siete minutos se desconectó de la sesión virtual el señor Esteban Sánchez Gómez.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No le escuché la última frase.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Se nos fue, se nos... perdimos la conexión de Esteban.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Tal vez, mientras se conecta Esteban, nada más aclararle a don Max. Este modelo está incorporado en las estimaciones que veníamos trayendo cada mes en los informes mensuales, pero en la que traíamos antes hacíamos una combinación de estimaciones que venían de otros modelos.

Aquí la bondad que nos da este modelo exclusivo es precisamente poder ver esos cambios en esa trayectoria del tipo de cambio de equilibrio de largo plazo y cuáles son las variables que lo están explicando, cuáles son las variables fundamentales que explican cada una de esas aceleraciones o desaceleraciones en esa línea azul.

Entonces, en lo fundamental sí, ya es parte de lo que traíamos, ahora lo que se hizo fue un esfuerzo por revisar la estimación, igual que cualquier otro modelo periódicamente se revisa, en este caso se hizo ese esfuerzo y se trae solito para poder ver esta descomposición en la trayectoria. Pero no es diferente a lo que ya veníamos viendo, don Max.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Pero, yo recuerdo cuando nos presentaron el nuevo modelo, había como un traslado hacia abajo de la curva de tipo de cambio real de equilibrio con respecto al que se venía estimando anteriormente. De manera que, de lo que recuerdo, con el anterior, la evolución del tipo de cambio en los últimos años estaba bastante por debajo de ese rango del 10%, pero con la nueva estimación quedaba más o menos por dentro, eso es lo que recuerdo. No sé si estoy en lo cierto o no.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hagamos una cosa, tal vez, para que no queden dudas. Quedemos... gastemos unos cinco, diez minutos la próxima sesión, traigamos, busquemos qué fue lo que mostramos antes, creo que era el modelo, la combinación de modelos y este exclusivo era el que se comparaba. Pero traigamos para revivir la discusión, no quiero que don Max quede con la idea que le presentamos algo y que ahora es distinto. Pero, entonces, también la discusión se complica ahora porque, qué fue lo que mostramos. Traigámoslo, no en este momento si no sacamos algún momento, tal vez la próxima sesión y lo vemos.

¿Es posible eso?

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo tengo...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón don Jorge, nada más quiero estar seguro. ¿Es posible eso, Evelyn?

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Sí, señor, traemos la estimación, la última que trajimos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso es, lo último, a lo que se refiere don Max. Qué habíamos traído, qué adelanto se les dio y qué traemos ahora.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Es que yo tengo otra inquietud, también. Es que cuando Costa Rica se metió en el esquema de metas de inflación, el predicado fundamental de aquí y en otros países era que el tipo de cambio debería ser flexible para que pudiera independizarse la política monetaria, que la política monetaria respondiera al objetivo fundamental de controlar la inflación. En esa tesitura, el tipo de cambio tiene que ser un resultado no planificado, el resultado que sea... por así decir. Entonces, cuando uno dice aquí está el tipo de cambio real de equilibrio y el mercado anda por otro lado, la presión que se nos viene se puede decir: 'okey, suban el tipo de cambio' - te estoy hablando como hablaría la gente afuera- 'suban el tipo de cambio porque está desalineado', está en desequilibrio por llamarlo de alguna manera.

A mí me parece que eso contradice los objetivos fundamentales del Banco Central, al menos el que tenemos hasta hoy, en el sentido de que el tipo de cambio tiene que ser un residuo, tiene que ser algo ajeno. Lo que debe ser fundamental para el Banco Central es programar la parte monetaria para obtener resultados de inflación, independientemente de lo que pasa en el tipo de cambio.

Entonces esa es, me parece a mí, conceptualmente, el esquema que tenemos que defender. Este otro esquema aquí, lo que va a hacer es que le va a dar instrumentos a la gente para que digan: 've el tipo de cambio está desequilibrado y, en consecuencia, está manipulado por el Banco Central' y todo lo que dicen allí esas gentes en la calle y a mí me complica eso la vida.

Yo es que soy más lineal en lo que son los objetivos del Banco Central, yo los tengo muy claros. El Banco Central tiene que controlar la inflación y las demás variables, incluyendo tipo de cambio, tasa de interés, desempleo y otras cosas, tiene que ser ajenas al equilibrio fundamental del equilibrio monetario, al equilibrio... a lograr los objetivos del tipo de cambio.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Voy a tratar de ordenar esto, don Miguel, luego Manuel, Alonso y Evelyn de nuevo porque veo las manos levantadas. Adelante, don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, bueno, como ustedes pueden ver el tema del tipo de cambio genera muchas pasiones y si las genera aquí dentro de esta reunión, multiplíquenla por diez cuando sea afuera en la calle. Entonces, de nuevo, yo creo que algunas de las cosas que dijo Róger son apropiadas. La primera cosa es que, el tema es qué significa 'equilibrio', a como lo explicó Manuel, lo que yo entendería, el equilibrio no es en la línea azul o roja, sino la banda. En el sentido de que hay una gran incertidumbre acerca de las variables que van metidas ahí adentro.

Digo que eso es importante decir que eso es el equilibrio porque igual uno ve estos puntos y ve este gráfico y ve la línea roja o azul o lo que sea y dice, 'bueno, estamos dentro del margen de coherencia del 10%', pero el 10% son ₡54. Entonces, que el tipo de cambio esté en 540 o que esté en 594 va a haber gente que va a decir, vámonos al equilibrio - equilibrio. Tal y como usted está diciendo, no le hace ningún daño a la economía ahí.

Yo también quisiera ahí, porque sí lo que me acuerdo, igual que don Max, es que la última vez que nos presentaron este modelo con todas estas cosas, más o menos en el momento en que lo presentaron andábamos por la mitad del punto de equilibrio y ahora más bien, estamos en la banda en uno de los límites. Y entonces, eso sería... también, es lo que yo me acuerdo. Entonces, yo creo que por lo menos es algo que si dos personas se acuerdan debe de haber sido algo así o que don Max y yo estábamos no sé, igual de mal con la memoria, pero sería interesante. Gracias.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Perdón, yo tengo aquí el último que vimos para despejar dudas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es que, tal vez, hay que revisar, si quiere póngalo, pero el último que vimos tal vez no es el que ellos están pensando. Hubo una observación que se hizo en determinado momento, creo que a solicitud doña Marta que quería y fue cuando salió la idea que dijeron no, eso no lo hagamos todavía, hagamos el seminario que lo conozca más gente y demás, pero póngalo a ver si eso ayuda.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, creo que el que lo había presentado era Vindas, era en ese momento y sí, era diferente de este.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, quítelo, Evelyn y nos preparamos para de hoy en ocho.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

De acuerdo.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo recuerdo lo que decía Miguel y efectivamente, por eso también he tenido dudas ahora con este, porque sí, efectivamente, recuerdo que se ubicaba como hacia el centro y... pero, bueno, mejor lo vemos y tal vez así nos recordamos bien de qué fue lo que vimos.

Al ser las trece horas con cincuenta minutos volvió a conectarse a la sesión el señor Esteban Sánchez Gómez.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Manuel Esteban, adelante.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ

Perdón, es que se me fue la electricidad, no terminé de escucharlos hasta el momento. La versión que vimos la vez pasada era una versión anterior a este modelo y es que lo vimos hace ya algunos meses. Entonces, les traía la información como el primero, al primer trimestre de este año, entonces sí, casualmente, estaba en el puro centro tocando la línea azul.

Aquí yo lo que traigo es una actualización porque este documento la estimación es del primero del 2007 al cuarto trimestre del 2022 y aquí lo que voy yo haciendo es actualizar con la historia reciente. Eso son, tal vez, el tipo de cosas que para efectos de una presentación a mí me preocupa un poco. Es decir, las líneas punteadas, no son límites son indicativos del tamaño de ese objetivo, digámosle zona de coherencia, pero la zona de coherencia es un indicativo, lo podríamos poner al 20%, al 30%, al 2%, pero eso es un juicio de valor adónde nos sentimos cómodos con un desvío.

En realidad, si uno busca en la literatura otras estimaciones del tipo de cambio real de equilibrio las gráficas son como esta, pero sin esas líneas. Y uno puede identificar esos desvíos más o menos si ve que en algunos casos piden hacer el 20, el 30, el 40%, pero la idea de este ejercicio es uno para identificar desvíos si los hubo y si fueron de una magnitud considerable, explicar a qué se debió ese desvío.

Por eso es la idea de tener la gráfica de colores de lado de las barras, no es un tema... yo no quiero dar a entender con esa gráfica que los intervalos son límites como quién pensaba en la banda

1 cambiaria hace unos años en donde el Banco tenía que hacer algo si se pasaba el diez. No, son
2 indicativos del tamaño, pero eso depende de la tolerancia que le tengamos a esos desvíos dada la
3 incertidumbre que hay en la estimación del tipo de cambio real de equilibrio.

4
5 Aquí la idea de este ejercicio es estimar esa trayectoria, conscientes de que 100 no es el equilibrio,
6 en realidad el nivel de equilibrio responde a lo que pase con sus variables fundamentales. Entonces,
7 sí coincido con don Jorge, hay que contar un poco más la historia de cuáles son las variables
8 fundamentales y qué ha pasado con esas variables fundamentales. Entonces, el ejercicio de
9 textualización que es buena parte de la presentación que tenemos preparada es más en esa línea y
10 esta parte es un poco más corta en el sentido de nada más presentar los resultados y no para emitir
11 criterio de información si el desvío es muy grande o muy pequeño, es un desvío.

12
13 El problema del desvío, tal vez, pueda ser su persistencia en alguna medida de su magnitud.
14 Nosotros podemos ver desvíos persistentemente, persistentes de un 5%, tal vez consideramos que
15 no es tan grave. Podríamos ver un desvío muy grande de un 20% en un solo periodo y entonces, ya
16 ahí estamos haciendo juicios de valor en torno a qué es lo que sí toleramos como un desvío grande
17 o no. Y ya esa parte el modelo no lo va a resolver o no lo va a decir, eso es parte de la interpretación.
18 Entonces, yo tomo nota de todas las observaciones de ustedes y las incorporaré para efectos de
19 presentación.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Muy bien, muchas gracias. Alonso.

23
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 Muchas gracias. Lo que dijo Manuel Esteban resume muy bien lo que quería comentar. El cálculo
26 que se haga de una trayectoria del tipo de cambio real de equilibrio hay varias metodologías para
27 hacerlo y la disponibilidad de los datos afecta. ¿Cuáles son las que se pueden usar? Generalmente,
28 en el Banco hemos utilizado una batería de diferentes tipos de modelos, en este caso como decía
29 Manuel Esteban el objetivo del ejercicio es identificar claramente cuáles son las variables que
30 explican los movimientos en diferentes direcciones de las trayectorias. Eso es muy importante.

31
32 *A ser las trece horas con cincuenta y un minutos se desconectó de la sesión virtual*
33 *el señor Pablo Villalobos González, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y*
34 *Cumplimiento.*

35
36 Luego, don Róger mencionó que la idea de tirarlo más para atrás, hay una limitación de
37 disponibilidad de datos, con datos anuales lo tenemos hasta 1975 y eso está publicado en el
38 repositorio de investigaciones económicas en un artículo que se llama análisis histórico del tipo de
39 cambio real.

40
41 Yo creo que, cómo ponga uno ese gráfico afectará la percepción porque se puede ver como que está
42 muy alejado de ese valor central, pero en realidad, cuando uno ve la literatura eso no parece ser un
43 desvío significativo y lo que hay es que procurar que la persona no... el público no lo interprete de
44 otra manera porque no significa eso. Eso era lo que quería comentar. Gracias.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Muchas gracias. Don Jorge.

48
49 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

1 Sí, tal vez para terminar y disculpen por insistir, pero a mí sí me parece que es útil o sería útil
2 también poner que la metodología y los cálculos del tipo de cambio real también tienen sus
3 limitaciones y contrastarlo porque no es como decir, esto es lo que es infalible. Y hay que sacrificar
4 los otros objetivos como inflación que tiene el Banco Central para llegar al tipo de cambio real. Yo
5 haría eso, hay que hacer esa explicación.

6
7 Pero, también, me parece a mí que es importante, poner una vez más como hicieron ustedes antes
8 de que yo llegara al Banco en marzo de este año -en un *paper* que me leí, que me pareció sumamente
9 convincente- de explicar las razones por las cuáles el tipo de cambio había caído hasta esa época.
10 Repetir ese ejercicio, actualizarlo y ponderar los beneficios que se derivan de un tipo de cambio
11 flexible, que es mucho más concordante con los objetivos del Banco Central de controlar la inflación
12 que el ejercicio del tipo de cambio real. Esa explicación me parece a mí que, hay que amarrar las
13 piezas juntas.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Perfecto. Betty, vaya dándole el fin. Muchas gracias.

17
18 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

19 Ah bueno, ahí está. Quizá muy rápido. Yo creo que el dato de inflación es conocido por ustedes el
20 1,3 del mes de octubre que ya por segundo mes consecutivo hubo variaciones mensuales positivas.
21 Acá rescato, tal vez, los datos de expectativas a 12 meses tenemos con la última, bueno, el 3% muy
22 alineadas al mes de octubre. Los resultados que llevamos ahora con un 16% de la encuesta apuntan
23 a una reducción en la de 12 meses.

24
25 El otro mensaje acá es las expectativas de mercado de mediano plazo muy entorno a la meta de
26 inflación. Quizá pasemos... porque, yo creo que el dato de inflación ya ustedes...

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Sí, adelante.

30
31 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

32 La siguiente, nuestra estimación para el mes de noviembre, seguiríamos con una variación mensual
33 positiva, en este caso de 0,4. Esta es nuestra estimación no tenemos todavía la información del medio
34 periodo del INEC y ya incorporamos los ajustes vigentes en combustible. Entonces, eso y nuestra
35 mejor estimación de los distintos componentes de la canasta del IPC nos lleva a una variación
36 interanual del -1%.

37
38 Seguiríamos con inflaciones en diciembre todavía o una deflación ya mucho menor que esto. Estos
39 dos datos nos llevan a una variación en el trimestre, en el último trimestre -siguiente, Esteban, por
40 favor- en el último trimestre del año del -1% para ya mostrar valores positivos a partir del año
41 entrante. Ese es básicamente muy resumido la parte de inflación.

42
43 Y yo creo que la síntesis, en realidad, podemos saltarla.

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Ya la hicimos.

47
48 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

49 Sí. No sé si tienen alguna pregunta.

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Tal vez, quite la presentación para... por si hay comentarios o... a ver, los que tengan energía
3 todavía si tiene algún comentario.
4

5 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

6 Yo sí tengo un comentario. Mira, a mí me parece que esto es una historia y esta historia tiene varios
7 componentes, algunos de los cuales conviene resaltar como el crecimiento o caída en el desempleo,
8 el nivel de reservas, la inflación y todas las demás variables que ustedes han resaltado. Pero, por
9 otro lado, la historia tiene un elemento complicado que es el exceso de liquidez.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Monetario.
13

14 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

15 Sí, perdón, claro y ese tipo de cosas, yo eso no estoy tan seguro de que lo debamos decir. Pero ahora
16 lo que no estoy tan seguro de lo que se puso al final de la presentación del documento que recibimos
17 es esa síntesis de si estamos contando la historia de la mejor manera posible, la historia completa.
18

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Volvamos a la síntesis.
21

22 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

23 Vamos a ver.
24

25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Volvamos a la síntesis, eso es, no me dejó pasar. Está bien.
27

28 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

29 Es la última filmina.
30

31 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

32 Esa.
33

34 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

35 Sí.
36

37 *Al ser las trece horas con cincuenta y siete minutos se desconectó de la sesión*
38 *virtual el señor Henry Vargas Campos, director de la División de Gestión de Información.*
39

40 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

41 Bueno, rescatamos el primer punto, el crecimiento de la actividad económica impulsado por régimen
42 definitivo, la mejora, tal vez ahí no está dicho, pero diríamos en el comentario que vayamos a
43 publicar las mejoras en los indicadores del mercado laboral con una explicación quizá más detallada
44 de lo que se presentó acá de la ocupación por rangos de edad. Y los motivos que explican o que
45 indican, determinan la salida de la fuerza de trabajo.
46

47 Comentaríamos, también, los resultados en comercio de bienes que es lo que tenemos disponibles.
48 Yo creo que también hay que rescatar las finanzas públicas que a pesar de ese efecto base que hubo
49 en el 2022, continúan con superávit primario y en la senda hacia la sostenibilidad.
50

1 Se ha rescatado también los efectos de los cambios en la tasa de política hacia las tasas del sistema
2 financiero que han sido los movimientos marcados en el caso de las tasas pasivas, no así en el caso
3 de las tasas activas. ¿Sí, don Jorge?

4
5 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

6 Betty, a mí me parece que eso que estás planteando es excelente, pero a mí me parece que este
7 documento tenemos que, de alguna manera, ligarlo o unirlo con el que viene ahora el 20 de
8 diciembre. Y aquí, por ejemplo, estamos... yo en el pasado me quejé de que no poníamos
9 suficientemente de una manera muy positiva todo lo que está pasando, pero ahora me parece a mí
10 que han surgido cosas en el mercado costarricense, financiero costarricense y bancario que nos
11 empujan hacia un mayor riesgo y eso es lo que a mí lo que en estos momentos me preocupa.

12
13 Si nosotros, solamente, decimos esto es esto y en el informe que se va a discutir el 20 de diciembre
14 salimos con otra cosa, podría ser complicado. Yo lo que creo que en este resumen -no sé, estoy
15 hablando, pensando en voz alta- en este resumen falta algo muy importante que está pasando en el
16 mercado financiero que es la rebeldía de los bancos de no dar la información completa.

17
18 Es la incertidumbre que tiene el Banco Central con respecto a todo eso que está pasando y que son
19 parte de la coyuntura económica. A mí me parece que de alguna manera deberíamos nosotros reflejar
20 ese tipo de cosas. Y ojalá reflejarlo de una manera en que se señale que la incertidumbre que se está
21 creando, además de lo del Banco Nacional, es algo que no ha creado el Banco Central; pero es algo
22 que el Banco Central tiene que reconocer porque debe reaccionar a esos elementos fundamentales.
23 Esa es mi inquietud y la suelto porque la tengo en el buche.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Vamos a ver si hay posibilidad de integrarlo. Tiene razón, es parte de la coyuntura económica y tal
27 vez no le dimos un tratamiento amplio en la presentación del informe, se le dio un tratamiento
28 amplio en la discusión de la Junta. De hecho, el acuerdo quedó para que Estabilidad Financiera se
29 meta y demás, bueno, Riesgos y Estabilidad Financiera.

30
31 Dejemos a la División Económica que nos presente ese resumen, a ver si se puede incluir que hay
32 nuevos elementos en la coyuntura económica que apuntan a una mayor incertidumbre que llevan a
33 prudencia en el Banco en su política monetaria, algo así muy general. Lo que no quiero es abrir un
34 frente de empezar a hablar de comportamiento de conducta de los bancos cuando la idea es la
35 coyuntura económica.

36
37 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

38 Bueno, pero es que eso es parte de la coyuntura económica, pero, también, me parece a mí que la
39 parte internacional, hay también hay algunos elementos y riesgos que son que son relevantes que
40 vienen a reflejar esa cautela que debería reflejar el Banco en lo que viene.

41
42 Entonces, no sé cuál es la mejor forma de hacerlo, Róger, pero lo que yo siento es esto. Este es un
43 panorama muy bueno, además es cierto ahí no hay nada de mentira, entonces, lo que pasa es que
44 hay elementos de riesgo que como uno siempre tiene que ver hacia el futuro, hay algunos elementos
45 de riesgo que ya están ahí ya están en el mercado.

46
47 Y, además, ahí con todo ese ataque tan tremendo que le han hecho al Banco Central, de alguna
48 manera tiene que estar afectando la habilidad del Banco Central para hacer frente a cosas
49 imprevistas, riesgos, un balance de riesgos, no sé.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La idea está tomada, vamos a ver si podemos incorporarla adecuadamente sin desbalancear mucho el informe. ¿Hay algo más, Betty?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, quítela de nuevo. Compañeros, ¿estaríamos dispuestos a dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica? Sí, lo damos por recibido. Entonces, se da por recibido.”

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 noviembre 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 10. *Asuntos pospuestos.*

La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como puntos 5.1 y 5.2, relacionados, en ese orden, con los siguientes oficios:

1. DEC-0019-2023, 10 de noviembre de 2023, por cuyo medio la División Económica, remite una propuesta de calendario para el 2024 del Informe Mensual de Coyuntura Económica, las reuniones de política monetaria y el Informe de Política Monetaria.
2. DEC-EFI-0008-2023, del 8 de noviembre de 2023, por medio del cual el Departamento de Estabilidad Financiera, adscrito a la División Económica, remite el Informe de seguimiento: Facilidad Crediticia de Operaciones Diferidas a Plazo (ODP), a setiembre 2023.

ARTÍCULO 11. *Distribución de un documento que no era de carácter resolutivo.*

Seguidamente, los miembros de la Junta Directiva conocieron copia digital del asunto que se detalla a continuación, el cual no era de carácter resolutivo:

1 DEC-AAE-0053-2023, del 10 de noviembre de 2023, por medio del cual el señor Juan Carlos Quirós
2 Solano, director interino del Departamento Análisis y Asesoría Económica del Banco Central de
3 Costa Rica, remite el documento sobre el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez en
4 octubre de 2023.

5
6 **Se dio por recibido.**
7

8
9
10 **A LAS 14:04 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**
11

1 **ÍNDICE:**

2
3 **ARTÍCULO 1**

4
5 Constancia de: a) participación remota a la sesión ordinaria, b) reunión de trabajo y c) inasistencias. Pág. 1

6
7 **ARTÍCULO 2**

8
9 Aprobación del orden del día. Pág. 2

10
11 **ARTÍCULO 3**

12
13 Aprobación de las actas de las sesiones 6150-2023 y 6151-2023. Pág. 2

14
15 **ARTÍCULO 4**

16
17 Solicitud de permiso de un miembro de la Junta Directiva. Pág. 3

18
19 **ARTÍCULO 5**

20
21 Se dio por recibido el comentario de don Max Soto Jiménez, sobre los riesgos sistémicos producto de las
22 investigaciones que se realizan en un banco comercial y su eventual efecto sobre la estabilidad del Sistema
23 Financiero Nacional. Pág. 4

24
25 **ARTÍCULO 6**

26
27 Se dio por recibido el informe verbal del presidente del Banco Central en relación con diversos temas de
28 interés para la Junta Directiva. Pág.7

29
30 **ARTÍCULO 7**

31
32 Se aprobó la designación del representante para la 299ª reunión del Consejo Monetario Centroamericano.
33 Pág.10

34
35 **ARTÍCULO 8**

36
37 Se dio por recibido el comentario sobre un artículo que salió en el periódico La Nación sobre las reservas del
38 Banco Central de Guatemala. Pág. 12

39
40 **ARTÍCULO 9**

41
42 Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica, noviembre de 2023. Pág.13

43
44 **ARTÍCULO 10**

45
46 Se pospuso el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como puntos 5.1 y 5.2. Pág. 65

47
48
49 **ARTÍCULO 11**

50
51 Se dio por recibido un documento que no era de carácter resolutivo. Pág. 66