

SESIÓN 6155-2023

Acta de la sesión ordinaria seis mil ciento cincuenta y cinco-dos mil veintitrés, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con treinta minutos del miércoles seis de diciembre 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: Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Maribel Lizano Barahona, auditora interna interina, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, 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, Pablo Villalobos González, director interino del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva y José Carlos Rojas Vargas, asesor de la Gerencia del Banco Central.

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 treinta 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 veintisiete 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, Celia Alpízar Paniagua, Maribel Lizano Barahona, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Henry Vargas Campos, Iván Villalobos Valerín, Mariano Segura Ávila, Pablo Villalobos González y José Carlos Rojas Vargas. Por otra parte, los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda y Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, no participaron en esta oportunidad.

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

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días, compañeros, hoy miércoles 6 de diciembre del 2023, damos inicio a la sesión ordinaria 6155-2023.

1 Iniciamos con, bueno, lo primero por favor confirmemos que hay una grabación en curso. Doña
2 Silvia me dice que sí, doña Marta, don Miguel, don Max y don Jorge y obviamente, mi persona,
3 todos damos garantía de que hay una grabación un curso.”
4

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

6
7 De inmediato, la Junta Directiva entró a conocer el orden del día. De este asunto se
8 transcribe lo siguiente:
9

10 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Iríamos con la aprobación del orden del día. Entonces, lo primero es excluir el asunto 5.2, el asunto
12 confidencial, ¿estaríamos de acuerdo en excluirlo lo confidencial? Doña Silvia sí, doña Marta sí,
13 don Jorge sí, don Miguel sí, don Max, también, y mi persona también, los seis miembros de acuerdo.
14 Y pasar el asunto como primer tema de conocimiento, el 5.1, que espero que sea muy rápido, don
15 Iván, nos haga un resumen bien ejecutivo sobre el voto de la revisión de cuotas en el Fondo
16 Monetario Internacional, hay que emitir un voto, el presidente tiene tiempo hasta el 15 de diciembre,
17 entonces la costumbre ha sido que eso lo ve la Junta primero para... se hace del conocimiento de la
18 Junta.
19

20 Bueno, con esos cambios en el orden del día que estemos de acuerdo, doña Silvia, doña Marta, don
21 Max, don Miguel, don Jorge y mi persona, aprobados los cambios en el orden del día.”
22

23 Analizado el tema, la Junta Directiva,
24

25 **convino en:**

26
27 aprobar el orden del día, modificándolo en el siguiente sentido:
28

- 29 1. Adicionar, a la luz de lo dispuesto en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la*
30 *Administración Pública*, Ley 6227, el Informe del presidente del Banco Central sobre la
31 renuncia del señor Alberto Dent Zeledón como miembro y presidente del Conassif.
32
- 33 2. Conocer el asunto 5.1, referente al voto del FMI - Decimosexta Revisión General de Cuotas,
34 antes de analizar el tema 4.1, relacionado con el análisis del modelo de tipo de cambio real de
35 equilibrio.
36
- 37 3. Excluir el punto 5.2, referente al proyecto de acuerdo de solicitud de análisis al Conassif.
38

39 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación del acta de la sesión 6154-2023.*

40
41 Los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el punto relativo a la
42 aprobación del acta de la sesión 6154-2023, celebrada el 30 de noviembre de 2023.
43

44 De este asunto se transcribe lo siguiente:
45

46 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 En asuntos de la Auditoría Interna, doña Maribel ¿algún asunto?
48

49 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

1 Perdón, don Róger, disculpe, falta la aprobación del proyecto de acta.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 No sé qué me pasa que siempre, con alguna frecuencia, me salto la aprobación del acta de la sesión,
5 es el asunto 2.1, aprobación del acta 6154-2023, los que estemos de acuerdo.

6
7 Ahora sí, doña Silvia, doña Marta, don Max, don Miguel, don Jorge y mi persona, aprobada el acta
8 6154.”

9
10 Analizado el tema, la Junta Directiva

11
12 **resolvió:**

13
14 aprobar el acta de la sesión 6154-2023, celebrada el 30 de noviembre de 2023, cuyo proyecto digital
15 se distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

16
17 **ARTÍCULO 4.** *Informe del presidente del Banco Central sobre la renuncia del señor Alberto Dent*
18 *Zeledón como miembro y presidente del Conassif.*

19
20 De inmediato, tomó la palabra el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco
21 Central de Costa Rica, para informar que el 4 de diciembre de 2023, había recibido del señor Alberto
22 Dent Zeledón, presidente del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, una carta de
23 renuncia como miembro y presidente del Conassif a partir del 31 de diciembre de 2023.

24
25 En relación con este asunto se transcribe lo siguiente:

26
27 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Bueno, en asuntos de la Presidencia, sí quiero decir que el lunes en la mañana, a las nueve y
29 diecisiete más o menos, recibí la carta de renuncia de presidente del Conassif, el señor Alberto Dent,
30 renuncia en ambos términos, como presidente del Conassif y como miembro del Conassif. Entonces,
31 les pediría su acuerdo con aceptar la renuncia, por una parte y luego, agradecerle a don Alberto el
32 tiempo servido.

33
34 Los que estemos de acuerdo con eso, por favor, levantemos la mano. Doña Marta, don Jorge, don
35 Miguel, doña Silvia, don Max y mi persona, muy bien, entonces, aceptada la renuncia de don
36 Alberto y con la nota de agradecimiento. Por favor, doña Celia, una redacción donde la Junta
37 Directiva manifiesta que agradece el tiempo de ejercicio de don Alberto Dent como... primero como
38 miembro del Conassif, segundo como presidente del Conassif.

39
40 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

41 Sí señor.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Sería... perdón, perdón.

45
46 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

47 Sí, señor, de acuerdo.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Muchas gracias.”

2
3 A raíz del planteamiento hecho por el señor **Róger Madrigal**, la Junta Directiva

4
5 **dispuso:**

- 6
7 1. Aceptar la renuncia presentada por el señor Alberto Dent Zeledón, mediante carta del 4 de
8 diciembre de 2023, a su cargo como miembro y presidente del Consejo Nacional de Supervisión
9 del Sistema Financiero, a partir del 31 de diciembre de 2023.
10
11 2. Externar al señor Alberto Dent Zeledón, el sincero agradecimiento de la Junta Directiva del
12 Banco Central de Costa Rica por el tiempo brindado a sus labores como miembro y presidente
13 del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.
14

15 **Comunicar a:** Presidente del Banco, señor Alberto Dent Zeledón (c.a.
16 Auditoría Interna, Secretaría General).
17

18 **ARTÍCULO 5.** *Criterio del Banco Central sobre la decimosexta revisión general de cuotas del Fondo*
19 *Monetario Internacional.*
20

21 Conforme al orden del día, se conoció el oficio DAJ-CJ-0114-2023, del 30 de
22 noviembre de 2023, mediante cual la señora Rebecca Valerio Villavicencio, abogada de la Asesoría
23 Jurídica, remite el análisis jurídico, así como un proyecto del acuerdo que cabría adoptarse al
24 respecto, en relación con la decimosexta revisión general de cuotas del Fondo Monetario
25 Internacional.
26

27 De la discusión suscitada sobre este asunto, se transcribe lo siguiente:
28

29 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Entonces, el primero asunto, que ya lo cambiamos en el orden del día, es el asunto 5.1 es un asunto
31 de gestión. Don Iván, por favor, recuérdenos cómo era esto lo del sistema de cuotas del Fondo y el
32 voto que es para mostrar el sistema de cuotas y su recomendación.
33

34 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

35 Vamos a ver, denme un momento, tengo una presentación, pero mejor no la paso porque está muy
36 grande, entonces, mejor la... bueno, se trata de eso, de conocer la Decimosexta Revisión General de
37 Cuotas del Fondo Monetario Internacional, ellos emiten un informe y con base en ese informe piden
38 la votación de todos los miembros del Fondo Monetario para la aprobación de lo que es la propuesta
39 que es el resultado de esta revisión que hicieron.
40

41 Vamos a ver, el aumento de cuotas, en términos generales, lo que implica es un aumento de
42 aproximadamente el 50% en las cuotas de todos los miembros, en general, ya le digo, algunos un
43 poquito más, un poquito menos. También, el informe como tal indica que debe darse una reducción
44 de la... o quieren atender el tema de la dependencia de los recursos prestados, quieren reducirlo y
45 el aumento de las cuotas busca disminuir esta dependencia, reemplazando los acuerdos bilaterales
46 de préstamo y reduciendo los arreglos de crédito, bajo los que llaman ellos nuevos arreglos para
47 obtener préstamos, los NAB. Esta reducción está condicionada al consentimiento de los
48 participantes de los NAB y se establecen las salvaguardias para manejar posibles retrasos en estas
49 reducciones que ahorita vamos a ver.

1
2 Las condiciones requeridas para el aumento de las cuotas son: uno, el aumento debe ser... será
3 efectivo sólo si al menos el 85% de los miembros del Fondo Monetario dan su consentimiento y
4 bueno, si se han dado su consentimiento y también, si se han recibido los consentimientos necesarios
5 para los participantes de los NAB. La segunda condición es que el aumento de la cuota no va a
6 entrar en vigencia a menos de que el país miembro confirme ese consentimiento por escrito a más
7 tardar el 15 de noviembre de 2024, aproximadamente dentro de un año hay el plazo. La Junta
8 Ejecutiva del Fondo puede extender, bajo ciertas circunstancias, este plazo, podría ampliarlo.

9
10 El pago del incremento de las cuotas, una vez que se acepte, se espera que se dé a más tardar 35 días
11 después de dar el consentimiento o cuando se cumplan las condiciones de efectividad que ahorita
12 las vamos a ver. Luego cada miembro, la forma de pago es: cada miembro debería pagar este
13 aumento un 25% con el aumento de Derechos Especiales de Giro o en una combinación de monedas
14 de otros miembros como dólares, euros, yenes que son de aceptación, previa aprobación del Fondo
15 y el restante 75% en la moneda propia de cada país.

16
17 Por último, el informe dice que se va a hacer una revisión futura de realineación de cuotas, que ese
18 estudio se va a hacer, se desarrollará en junio del 2025 y los enfoques serán para una futura
19 realineación de cuotas que reflejen mejor las posiciones relativas de los miembros en la economía
20 mundial como parte de la decimoséptima -la que sigue- Revisión de las Cuotas.

21
22 En el resumen de la propuesta que se estaría... ¿alguien dijo algo o no?

23
24 Bueno, el resumen de la propuesta que se le estaría pidiendo al Banco Central que apruebe y esta
25 aprobación es el criterio del Banco, de la Junta Directiva estando a favor de esa aprobación, pero
26 materialmente es el presidente que es el Gobernador de Costa Rica en el Fondo, el presidente del
27 Banco, el que tendrá que suscribir un... esto es una votación sin reunión, entonces, suscribe el
28 documento donde deja patente de su voto de cuál va a ser su voto.

29
30 El resumen de ese documento es el siguiente: las cuotas se incrementarán para cada miembro, según
31 el monto propuesto, específicamente, para cada uno de ellos. En un anexo que viene en el caso de
32 Costa Rica, la cuota aumentaría de su actual equivalente que son de los DEG en 369,4 millones
33 hasta un total de DEG 554.1 millones de DEG. Entonces bueno, lo que nos dijo la División de
34 Activos y Pasivos, es esa, aproximadamente, el 50%.

35
36 El segundo elemento es que el aumento de la cuota no va a entrar en vigor hasta que el miembro dé
37 el consentimiento por escrito. Se va a votar ahora, pero luego va a tener que darse ese consentimiento
38 por escrito, al aumento a más tardar antes de las seis de la tarde hora de Washington del 15 de
39 noviembre del 2024, ya aquí tenemos el... la hora y la fecha exactas. Y que se haya pagado el
40 aumento en su totalidad dentro de los 35 días siguientes a la fecha en que se notifique el Fondo ese
41 consentimiento. Ningún miembro que tenga recompras, cargos o contribuciones vencidas respecto
42 a la cuenta general de recursos va a poder consentir o pagar el aumento de su cuota hasta que... no
43 va a poder hacerlo hasta que no esté el día con esas deudas, esas obligaciones.

44
45 El tercer elemento es que ningún aumento de cuotas propuesto por esta resolución va a entrar en
46 vigor hasta que el Directorio haya determinado, uno: que los miembros que tengan no menos del
47 85% del total de las cuotas al 7 de noviembre de 2023, hayan consentido por escrito, ya les dije,
48 tiene que haber un 85% de votos a favor. El segundo elemento es que se cuente con los
49 consentimientos de los participantes de los nuevos acuerdos de préstamo, de los NAB, para permitir
50 la efectividad de la reversión de dichos acuerdos, según se describe en el punto 8. Ahorita les voy a

1 decir qué es lo que dice el punto 8 que básicamente es esa reversión.

2
3 Luego, el cuarto elemento de importante, son realmente 12, pero yo los resumí en 9. El punto 4 dice
4 que al decidir sobre la prórroga del plazo de consentimiento pago del aumento de cuotas, el
5 Directorio Ejecutivo del Fondo va a considerar la situación de los miembros que aún puedan
6 consentir o pagar el aumento de la cuota. Incluidos los miembros que tienen atrasos prolongados en
7 el pago de la cuota de la cuenta general de recursos consistente en recompras, cargos u otras cuotas
8 vencidas al Fondo y que a su juicio estén cooperando con el Fondo para la liquidación de estas
9 obligaciones. O sea, van a ver los casos particulares para decidirlo, según la situación.

10
11 El punto 5 es que para los miembros que aún no han dado su consentimiento a sus aumentos de
12 cuota bajo la Junta de Gobernadores, el plazo para consentir dichos aumentos de cuota será más
13 tardar a las seis de la tarde hora de Washington del 15 de noviembre. Este es el mismo de la vez
14 pasada, no sé por qué lo ponen dos veces.

15
16 Luego cada miembro va a pagar, bueno, la forma de pagar ya dijimos 25% con DEG y el otro 75%
17 con moneda nacional y en el marco de la decimoséptima, perdón, decimoséptima revisión general
18 de cuotas, el Directorio está solicitando que ese trabajo... se le solicitó el director ejecutivo que
19 trabaje para desarrollar para junio 2025, estos otros posibles enfoques que ya les comentaba en
20 materia de cuotas.

21
22 El punto 8 es que, ante la propuesta de aumento de cuotas, se solicita a los participantes de los NAB
23 que revisen sus acuerdos de crédito bajo esta modalidad para lograr su reversión y que se incluya
24 una salvaguarda -salvaguardia- para garantizar que dicha reversión entrará en vigor cuando los
25 participantes de los NAB, que representan no menos del 85%, consientan la reversión de los
26 acuerdos de crédito. Yo no sé si nosotros tenemos algo de esto, pero, los que tienen NAB tienen que
27 hacer un proceso previo antes de poder tener la... aplicar lo que sería el aumento de la cuota.

28
29 Y el último punto es que, con el fin de mantener la capacidad crediticia del Fondo y en espera de la
30 efectividad del aumento de cuotas, conforme esta resolución, el Directorio Ejecutivo del Fondo va
31 a tener que consultar a sus prestamistas los acuerdos transitorios para mantener el acceso al
32 endeudamiento del Fondo hasta que la cuota aumente y se dé la correspondiente reducción de los
33 NAB para que entren en vigor esto.

34
35 La parte técnica, en este caso la División de Gestión de Activos y Pasivos que es me parece lo más
36 importante, la parte jurídica todas las formalidades de la normativa se cumplen, no hay ningún
37 problema con esto. La parte de la Gestión de Activos y Pasivos, lo que nos dice lo siguiente, sus
38 conclusiones son: en cuanto al balance del Banco, la propuesta para Costa Rica es aumentar la cuota
39 actual equivalente -ya lo dijimos- en el DEG de 339,4 millones a 554,1 millones que representa un
40 incremento aproximado del 50% de su nivel actual. Del total de este aporte ya hablamos del 25% se
41 va a hacer con reservas internacionales, en este caso, que en su conversión a DEG es más o menos
42 USD 60,7 millones lo que significaría este aumento de la cuota.

43
44 El comentario es que, en todo caso, esta acción tiene un efecto neutro en el nivel de las reservas
45 porque los aportes del capital que hace el Banco Central del Fondo Monetario son, también, parte
46 de las reservas del Banco. Entonces, por ahí se da el efecto neutro. Bueno, aquí me corrige
47 Bernardita porque estoy parafraseando lo que ellos dijeron. Luego, los restantes 75% -que dijimos
48 que se paga o se puede pagar en colones en este caso de Costa Rica, sería un monto equivalente a
49 USD 182 millones que también van a ser tomados de las reservas internacionales y sería un
50 incremento, no perdón, no se toma de las reservas.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Eso último no se toma de las reservas.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Perdón, se paga en colones, sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es emisión monetaria.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Exacto, sí es un incremento de los pasivos del Banco que se va a equilibrar con el aumento de los activos reflejado en la cuenta de aportes de capital que tiene el Banco Central con el Fondo Monetario. El aporte reduciría el nivel de activos externos administrados por el Banco, activos de renta fija y con impacto negativo en ingresos de la institución.

El costo de oportunidad del aporte es lo que se dejaría de percibir por USD 60,7 millones, por lo que considerando la rentabilidad interanual del portafolio de liquidez que ha mostrado hasta el 24 de noviembre 2023 que es 5,3%, el costo aproximado de este monto de aportar sería de USD 3,2 millones por año, este costo de oportunidad.

Luego el poder de voto. Recordemos que en el Fondo el poder de voto de los países está relacionado, directamente, con la cuota que se aporta y en este caso como el aumento de la cuota... la cantidad de votos va a aumentar en la misma proporción que va a aumentar la cuota. Por lo tanto, no va a existir ninguna variación de este poder de votos para los países, porque como es un aumento generalizado todos vamos a aumentar en la misma proporción y, por tanto, se mantiene el equilibrio de esos poderes de voto.

En cuanto al acceso al financiamiento, el monto máximo de financiamiento que un miembro puede obtener del Fondo Monetario también está basado en la cuota que aporta y, por ejemplo, en el acuerdo *Stand-By* un miembro puede solicitar hasta un 145% de la cuota del año y el crédito total acumulado tiene un límite de 435% de la cuota. Esto para Costa Rica lo que significa que pasaría a tener un acceso total a crédito de USD 2.139 millones -que es lo que tiene actual- a USD 3.209 millones aproximadamente. O sea, es un incremento de más de USD 1.000 millones que le traería como consecuencia el aumento de la cuota.

Con base en esto, las recomendaciones de la División de Activos y Pasivos que han surgido en su análisis, es que esta Junta vote positivamente de la consulta de decimosexta revisión general. Que se acoja a la propuesta que mantiene la posición de Costa Rica en el Fondo Monetario Internacional desde el punto de vista de la participación relativa en el poder de votación e incremento en la capacidad del país de tener acceso al crédito del Fondo Monetario. Y que el aumento en la cuota sería... bueno, que es un 50%, su nivel actual, de los cuales tendría que pagar aproximadamente USD 60,1 millones de las reservas internacionales, aunque esto no tendría un... esto tendría un impacto en la cantidad... y con el comentario que esto tendría un impacto en la cantidad de activos externos administrados por el Banco Central, el total de reservas no se vería o no se va a ver afectado.

Entonces, la recomendación es votar... que la Junta Directiva vote en forma positiva el informe y que autorice al presidente a emitir el voto de los acuerdos que está proponiendo el Fondo Monetario para acuerpar este aumento de cuotas para todos sus miembros.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Iván. Para resumir un par de asuntos. Uno es que hay una gran controversia con este aumento de cuotas en el mundo, porque hay un montón de países que quieren un aumento que sea no proporcional, sino que se reconozca la realidad del peso relativo del mundo. Cuando se hizo el sistema de cuotas Estados Unidos y Europa tenían un peso determinado que ha caído con respecto a lo que es el peso hoy en día de Asia y de algunos países emergentes.

Entonces, ahí la lucha, la discusión y a veces son discusiones muy acaloradas, es que hay otros países que piden un aumento de cuotas que reflejen más la realidad económica del mundo global, más que un aumento proporcional que es como el que se propone. Creo que la forma en que el Fondo resolvió eso es dijo: 'no, dejemos este, que sea proporcional -que es el que no les gusta a algunos países- y discutiremos el nuevo tamaño de los países, de acuerdo con el tamaño de sus economías, en una próxima oportunidad'. Me alegra que Iván lo haya tenido, lo haya dicho.

La posición, al menos lo que yo he pensado, es razonable para Costa Rica, es que somos uno de los beneficiarios de los préstamos del Fondo, entonces en principio estaríamos de acuerdo con ese acuerdo proporcional, no oponernos... no estar de acuerdo con eso es inocuo porque somos muy pequeños, no importa. Esa decisión es relevante para China, India, Brasil, Sudáfrica, no para Costa Rica. Igual por más no proporcional que sea va a ser algo muy pequeño.

También, me gusta el análisis que hace de las reservas. A las reservas, como tal, no le hacen nada, a las reservas con rendimiento sí y el costo -yo no le llamaría el costo de oportunidad- es un costo financiero de USD 3,2 millones que es en resumen lo que le entendí, por tener acceso supuestamente a USD 1.000 millones más si se usara, potencialmente, toda la nueva cuota. Entonces, yo creo que la decisión está claramente justificada de estar de acuerdo. Esa sería mi posición, pero bueno. Don Max.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Muchas gracias. Sí, también, me parece que lo procedente es aprobar el aumento en la cuota de la cual se beneficiaría Costa Rica con un costo relativamente bajo. Nada más, la pregunta que me quedaba es respecto de la otra parte el 75% que no se paga en DEG, es en moneda nacional y entiendo que eso no tiene impacto inflacionario porque es una emisión restringida que queda dentro del mismo Banco Central, entiendo.

Que quedan unos colones, me imagino que no se puede tocar, no se pueden absorber, aunque están ya dentro del Banco Central, pero que no tiene... lo importante es que no tiene efecto inflacionario. La duda que me queda es que si la argumentación del Fondo es que este aumento de capital aumenta su capacidad de préstamos y reduce la que ellos llaman, bueno, los préstamos que recibe el Fondo y los nuevos acuerdos de préstamo, etcétera.

Pero si el 75% de ese aumento está en monedas nacionales, eso no aumenta la capacidad de préstamos del Fondo, excepto en los más grandes, que me imagino que son los más significativos, que son Estados Unidos, Europa, etcétera, cuyo aumento en moneda nacional sí es prestable. Entonces, nada más esa es la duda que me queda. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bernardita, yo no sé si usted quiere responder a esa última parte, porque lo que hace es que aumenta la capacidad de endeudamiento de Costa Rica en DEG, en general por 100% del aumento de la cuota, no solamente por el 25%. Y cuando se requiere lo que hace es que, entre comillas, existe como un mercado DEG o un mecanismo en que los países se compran DEG. Entonces, a los que le

sobra les venden a los países que requieren que es lo que ha pasado con nuestro caso. Pero en términos de la capacidad de crédito, sí me parece que aumenta en total, pero aclare eso.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Sí, la capacidad de endeudamiento del país se incrementaría, eso desde la perspectiva de Costa Rica. Desde la perspectiva del Fondo, lo que ellos quieren es reducir más bien la dependencia de otras fuentes de financiamiento que tienen y que se sustente más en cuotas.

Exactamente cómo es que resuelven esto que está planteando don Max, de cómo es que se incrementa su capacidad de préstamo, si un 75% de la cuota está en moneda nacional -no le sé responder en este momento-, pero efectivamente el país como país incrementa su capacidad de pedirle prestado al Fondo Monetario Internacional.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Habría, tal vez, don Max, que averiguarse para caer en lo que usted está diciendo que lleva una contradicción en la práctica, o sea cómo se hace que todos los países en el mismo momento quieran aumentar su capacidad de endeudamiento, pero... uno no imaginaría ni que Estados Unidos ni que las grandes economías de Europa y la misma China ni Japón le pidan prestado al Fondo en DEG. Ellos en realidad son los acreedores del resto del mundo.

Pero sí, tiene usted como punto de vista analítico, tiene razón, qué pasaría si por alguna razón todos los países dicen: 'bueno, yo tengo... derecho a endeudarme en tanto y me voy a endeudar, entro a un programa con el Fondo para que me presten'. Imagínese la locura que sería que los Estados Unidos o Alemania en esos países, China, entren en un convenio con el Fondo para que el Fondo les preste.

Creo que aun sin aumento de cuota nos veríamos en un problema porque ahí sí, no es el mercadito que hablé yo, son convenios de préstamos y représtamos entre ellos y usualmente funciona para los países que se endeudan. Pero por qué funciona eso, porque hay países que nunca han utilizado y supuestamente nunca van a utilizar su participación en el Fondo para endeudarse, un caso de ellos es probablemente Estados Unidos, Alemania, Inglaterra, bueno, en fin, ahí puedo seguir con la lista.

Don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Muy breve. Yo creo que esa inquietud de Max no debería ser suficiente como para votar en contra de la propuesta. Yo siempre me inclinaría por dar el apoyo a este incremento. La otra cosa es que -yo lo veo así-, si hay un incremento de cuotas y entran los países europeos, incluso la China y los Estados Unidos, el Fondo va a tener de esos recursos, no lo podemos llamar propios, pero sí es un incremento de la cuota que ellos puedan disponer mucho más grande, tienen una mayor capacidad de préstamo. Pero yo también interpreto que eso no les cerciora la posibilidad de que pudieran en determinado momento acudir al mercado financiero internacional a endeudarse y seguir sus operaciones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, no, es así, pero ellos lo que quieren es reducir la dependencia del pasivo del Fondo con otras entidades financieras y lo que quieren es un sistema más basado en cuotas como una cooperativa, más o menos.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

1 Sí, es más barato para el Fondo las cuotas.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Obviamente.

5
6 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

7 No tiene que estar pagando intereses por eso.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 ¿Estaríamos de acuerdo con votarlo a favor? Don Jorge, don Max, doña Silvia, doña Marta, don
11 Miguel se me desapareció por un momento. Bueno, somos cinco de seis, todavía no podemos
12 consignar el voto de don Miguel y darle firmeza. Cuando viene don Miguel le preguntamos,
13 ¿estaríamos de acuerdo en darle firmeza? Porque es para el 15, entonces es del viernes en ocho.

14
15 Don Max, doña Silvia, don Jorge, doña Marta y mi persona. Muchas gracias. Entonces, igual en la
16 firmeza estamos cinco de seis y cuando venga don Miguel le preguntamos. ¿Es procedente esto, don
17 Iván? O ¿tengo que suspender aquí a que venga don Miguel?

18
19 *Se deja constancia de que el señor Miguel Cantillo Simon, miembro de la Junta*
20 *Directiva estuvo ausente de la sesión desde las once horas con un minuto y hasta las once horas*
21 *con tres minutos.*

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

24 Es que la votación es ya, se está dando ya y la están haciendo conforme la norma, las regulaciones,
25 don Miguel no está, no está.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Démosle, prudentemente, unos tres minutos a don Miguel y si no se quedó... cinco votos a favor y
29 un voto... ¿cómo se consigna ese voto? Una abstención o una ausencia.

30
31 **SR. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

32 No, se consigna fuera del salón, lo tienen que consignar fuera del salón y entonces, votan los que
33 están presentes. Entonces, de cinco presentes cinco a favor.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Esperemos.

37
38 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

39 Ahí viene.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Ahí está don Miguel, ya. Se salvó. Don Miguel ¿qué tal? Estábamos hablando de su voto qué
43 hacíamos, si está de acuerdo con el aumento...

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

46 Sí, claro, por supuesto.

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 ¿Y con la firmeza, don Miguel?

50

1 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

2 También.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Entonces, ahora sí. Los seis votos presentes...

6
7 **SR. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

8 Tenemos que repetir ¿verdad, Iván? La votación.

9
10 **SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

11 Sí, porque está completándola, mejor votar otra vez.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Los que estemos de acuerdo con el aumento de cuotas levantemos la mano. Muy bien. Entonces,
15 don Jorge, observo, doña Marta, don Miguel, doña Silvia, don Max y mi persona, los seis estamos
16 de acuerdo con el aumento de cuota. ¿Los seis estamos de acuerdo con la firmeza? Yo estoy de
17 acuerdo, don Jorge, don Max, doña Silvia, don Miguel y doña Marta, se le da firmeza. Muchas
18 gracias.”

19
20 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo recomendado por la Asesoría
21 Jurídica en el oficio DAJ-CJ-0114-2023, del 30 de noviembre de 2023, conocido en esta
22 oportunidad, en los comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo y

23
24 **considerando que:**

25
26 **I.** La Secretaría General del Fondo Monetario Internacional (en adelante FMI o Fondo) remite el
27 informe del Directorio Ejecutivo de ese organismo internacional sobre la Decimosexta Revisión
28 General de Cuotas del FMI, junto con un proyecto de resolución para su aprobación por parte
29 de su Junta de Gobernadores. La votación deberá hacerse sin reunión y cada miembro de ese
30 órgano colegiado deberá remitir su voto a más tardar a las 6:00 pm (hora de Washington D.C.)
31 del 15 de diciembre de 2023.

32
33 **II.** El Informe del Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional sobre la decimosexta
34 revisión general de sus cuotas, en lo que interesa indica lo siguiente:

35
36 a. **Aumento de cuotas:** La Junta Ejecutiva recomienda un aumento del 50% en las cuotas del
37 FMI para todos los miembros, distribuido de manera proporcional según las cuotas actuales
38 de cada miembro.

39
40 b. **Reducción de la dependencia de recursos prestados:** Con el aumento de las cuotas, el
41 FMI busca disminuir su dependencia de recursos prestados, reemplazando los Acuerdos
42 Bilaterales de Préstamo y reduciendo los arreglos de crédito bajo los Nuevos Arreglos para
43 Obtener Préstamos (NAB). Esta reducción está condicionada al consentimiento de los
44 participantes del NAB y se establecen salvaguardias para manejar posibles retrasos en esta
45 reducción.

46
47 c. **Condiciones requeridas para el aumento de cuotas:** El aumento de cuotas será efectivo
48 solo si, al menos el 85% de los miembros del FMI han dado su consentimiento por escrito,
49 y si se han recibido los consentimientos necesarios de los participantes del NAB.
50 Adicionalmente el aumento de cuota propuesta no entrará en vigor a menos que el país

miembro dé su consentimiento por escrito a más tardar el 15 de noviembre del 2024, adicionalmente se dispone que la Junta Ejecutiva podrá extender este período según lo determine.

- d. **Pago del incremento en las cuotas:** Los países miembros deben pagar el aumento de su cuota en un plazo de 35 días tras dar su consentimiento o una vez cumplidas las condiciones de efectividad. Cada miembro pagará el 25 por ciento de su aumento en Derechos Especiales de Giro (DEG) o en combinación con monedas de otros miembros como dólares, euros, yenes, etc., con previa aprobación del Fondo, y el 75% restante en la moneda propia del miembro.
- e. **Revisión futura y realineación de cuotas:** La Junta Ejecutiva trabajará para desarrollar, para junio de 2025, enfoques para una futura realineación de las cuotas, que refleje mejor las posiciones relativas de los miembros en la economía mundial, como parte de la Decimoséptima Revisión General de Cuotas.

III. Como resultado del reporte del Directorio Ejecutivo de la decimosexta revisión general de cuotas, se propone que la Junta de Gobernadores del FMI, tome los siguientes acuerdos mediante el mecanismo de votación sin reunión:

1. El Fondo Monetario Internacional propone que, sujeto a lo dispuesto en la presente Resolución, las cuotas de los miembros del Fondo se incrementarán hasta los montos propuestos que figuran junto a sus nombres conforme al Anexo I a esta Resolución.
2. El aumento de cuota de un miembro propuesto por esta Resolución no entrará en vigor hasta que ese miembro haya dado su consentimiento por escrito al aumento a más tardar en la fecha prescrita según el punto 4 siguiente y haya pagado el aumento en su totalidad dentro del período prescrito según el punto 5 siguiente. Ningún miembro con recompras, cargos o contribuciones vencidas respecto de la cuenta general de recursos podrá consentir o pagar el aumento de su cuota hasta que esté al día con respecto de esas obligaciones.
3. Ningún aumento de cuotas propuesto por esta Resolución entrará en vigor hasta que el Directorio ejecutivo haya determinado que:
 - (i) Los miembros que tengan no menos del 85% por ciento del total de cuotas al 7 de noviembre de 2023 hayan consentido por escrito los aumentos en sus cuotas, y
 - (ii) Se cuente con los consentimientos de los participantes de los Nuevos Acuerdos de Préstamo (NAB) para permitir la efectividad de la reversión de dichos acuerdos, según se describe en el punto 10 siguiente.

Se solicita al Directorio ejecutivo que supervise los progresos realizados en la aplicación de este paso.

4. Las notificaciones de conformidad con el punto 2 anterior serán ejecutadas por un funcionario debidamente autorizado del afiliado y deberá ser recibido en el Fondo antes de las 6:00 p. m., hora de Washington, del 15 de noviembre de 2024, disponiéndose que el Directorio ejecutivo podrá extender este período según lo determine.
5. Cada miembro pagará al Fondo el aumento de su cuota dentro de los 35 días siguientes a

(a) la fecha en que notifique al Fondo su consentimiento, o (b) la fecha en que se cumplan las condiciones establecidas en el punto 3 anterior, siempre que el directorio ejecutivo pueda extender el período de pago según lo considere necesario.

6. Al decidir sobre la prórroga del plazo de consentimiento o pago del aumento de cuotas, el Directorio ejecutivo prestará especial atención a la situación de los miembros que aún puedan consentir o pagar el aumento de la cuota, incluidos los miembros con atrasos prolongados en el pago de la cuota de la cuenta general de recursos, consistente en recompras, cargos o cuotas vencidas al Fondo que, a su juicio, están cooperando con el Fondo para la liquidación de estas obligaciones.
7. Para los miembros que aún no han dado su consentimiento a sus aumentos de cuotas bajo la Junta de Gobernadores según la Resolución No. 66-2, el plazo para consentir dichos aumentos de cuota será la fecha que determine o según el punto 4 anterior.
8. Cada miembro pagará el 25% por ciento de su aumento en Derechos Especiales de Giro o en combinación con monedas de otros miembros, con previa aprobación del Fondo, y el saldo, restante en la moneda propia del miembro.
9. En el marco de la decimoséptima revisión general de cuotas, se solicita al Directorio Ejecutivo que trabaje para desarrollar, para junio de 2025, posibles enfoques como guía para una mayor realineación de cuotas, incluso a través de una nueva fórmula de cuotas.
10. Ante los aumentos de cuotas en el marco de la decimosexta revisión general de cuotas, se solicita a los participantes de NAB que revisen los acuerdos de crédito de los NAB, con el objetivo de lograr una reversión de dichos acuerdos crediticios y que se incluya una salvaguardia para garantizar que la reversión de los acuerdos de crédito NAB entrará en vigor cuando los participantes de los NAB que representen no menos de 85% por ciento, consientan la reversión de los acuerdos de crédito.
11. Con el fin de mantener la capacidad crediticia del Fondo, y en espera de la efectividad del aumento de cuotas conforme esta resolución, el directorio ejecutivo debería consultar con los prestamistas del Fondo, acuerdos transitorios para mantener el acceso al endeudamiento del Fondo hasta que la cuota aumente y la correspondiente reducción de los NAB entre en vigor.

IV. La División Gestión de Activos y Pasivos del BCCR, mediante el oficio DAP- 0088-2023 del 28 de noviembre de 2023, indica que:

- a. Sus comentarios técnicos respecto a la decimosexta revisión general de cuotas del FMI son los siguientes:

- Balance del Banco

Para el caso de Costa Rica, la propuesta es aumentar la cuota actual equivalente a DEG 369,4 millones hasta DEG 554,1 millones, que representa un incremento de un 50% con respecto al nivel actual.

Del total del aporte adicional, el 25% se realizaría con reservas internacionales, equivalente a DEG 46,1 millones (unos USD 60,7 millones aproximadamente). Esta acción resultará

en un efecto neutro en el nivel de las reservas, ya que los aportes de capital al FMI, suscritos en DEG, son también parte de las reservas. Por otro lado, el 75% restante se llevará a cabo en colones, aumentando los pasivos del Banco Central en un monto equivalente a USD 182,1 millones. Este incremento en pasivos se equilibrará con un aumento en los activos, reflejado en la cuenta de aportes de capital al FMI suscritos en colones.

Efectuar este aporte, reduciría el nivel de activos externos administrados por el Banco Central (activos de renta fija) y tendría un impacto negativo en los ingresos de la Institución. Específicamente, el costo de oportunidad de este aporte es lo que se dejaría de percibir por los USD 60,7 millones que se tomarían de las reservas para trasladarlos al FMI. La rentabilidad interanual del portafolio de liquidez (al 24 de noviembre), de donde se tomarían en primera instancia esos fondos, ha sido de 5,3%, lo que representa un costo aproximado de USD 3,2 millones de dólares por año.

- Poder de voto

La cuota es el principal factor que determina el poder de voto en las decisiones del FMI. Cada miembro tiene la misma cantidad de votos básicos más un voto adicional por cada DEG 100.000 de cuota.

A pesar de que el número de votos aumentaría con el aumento en las cuotas, en términos relativos no existe variación ya que se trata de un aumento generalizado y simultáneo de aportes de capital de todos los países miembros. (Ver anexo 2 con las variaciones).

- Acceso a financiamiento

El monto máximo de financiamiento que un miembro puede obtener del FMI también está basado en la cuota. Por ejemplo, bajo el Acuerdo Stand-By un miembro puede solicitar hasta un 145% de la cuota al año, y el crédito total acumulado tiene un límite de 435% de la cuota.

Esto significa que el país pasaría de tener un acceso total a crédito de USD 2 139 millones a USD 3 209 millones aproximadamente, lo que representaría un incremento de USD 1 070 millones.

b. Conforme a lo comentado, recomienda:

- i. Votar positivamente a la consulta de la decimosexta revisión general;
- ii. Acoger la propuesta mantiene la posición de Costa Rica en el Fondo Monetario Internacional, desde el punto de vista de la participación relativa en el poder de votación e incrementa la capacidad del país de acceso al crédito del FMI y
- iii. El aumento en la cuota sería de un 50% con respecto a su nivel actual, de los cuales tendrían que pagarse aproximadamente USD 60,1 millones de las reservas internacionales. Aunque esto tendría un impacto en la cantidad de activos externos administrados por el Banco Central, el total de reservas internacionales no se verá afectado.

V. La División Asesoría Jurídica del Banco Central, luego de analizar los aspectos legales de esta

votación del FMI en el oficio DAJ-CJ-0114-2023 del 30 de noviembre de 2023, en especial que en resumen, concluyó que:

- a. Desde el punto de vista jurídico y de conformidad con la normativa internacional e interna indicadas, se requerirá de mayoría del 85% de la totalidad de los votos de los miembros del FMI para acordar cualquier modificación de sus cuotas.
- b. Corresponde a la Junta Directiva del BCCR analizar el informe del Directorio Ejecutivo del FMI y el criterio técnico de la División Gestión de Activos y Pasivos sobre la decimosexta revisión general de cuotas de ese organismo monetario internacional, e instruir a la Presidencia del BCCR la forma específica en que debe votar.
- c. Al aplicarse en esta ocasión el mecanismo de la votación sin reunión conforme a los Estatutos del FMI, no existe obstáculo alguno para que el Banco Central de Costa Rica emita el voto correspondiente a más tardar a las 18.00 horas (hora de Washington D.C.) del 15 de diciembre de 2023.

VI. Vista la información y planteamientos analizados, es criterio de esta Junta Directiva que, en relación con la solicitud formulada, lo procedente es que el Banco Central vote aprobando la resolución propuesta relativa a la decimosexta revisión general de cuotas del Fondo Monetario Internacional, por cuanto Costa Rica es uno de los beneficiarios de los préstamos del Fondo y esto incrementa su capacidad de endeudamiento en DEG, además, aunque esto tendría un impacto en la cantidad de activos externos administrados por el Banco Central, el total de reservas internacionales no se verá afectado.

dispuso en firme:

1. Aprobar el proyecto de resolución sobre la Decimosexta Revisión General de cuotas del Fondo Monetario Internacional.
2. Instruir a la Presidencia del Banco Central de Costa Rica para que, dentro de los plazos existentes, emita el voto correspondiente a Costa Rica en relación con la decimosexta revisión general de cuotas del Fondo Monetario Internacional, conforme a lo resuelto en el punto anterior de este acuerdo.

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

ARTÍCULO 6. *Presentación de la investigación denominada: ‘Una aproximación del tipo de cambio real para Costa Rica 2007-2022’.*

Los señores Evelyn Muñoz Salas y Manuel Esteban Sánchez Gómez, directora y funcionario, en ese orden, del Departamento de Investigación Económica, adscrito a la División Económica, participaron en la discusión del asunto al cual se refiere este artículo.

En línea con lo analizado en el artículo 9, del acta de la sesión 6152-2023, del 16 de noviembre de 2023, se llevó a cabo una presentación de la investigación llamada: ‘Una aproximación del tipo de cambio real para Costa Rica 2007-2022’, elaborada por el Departamento de Investigación Económica, adscrito a la División Económica.

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pasaríamos al asunto 4.4, vamos a ver, no, pasaríamos...

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

4.1.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Al 4.2 de modificación no, 4.1, Alonso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sobre lo del tipo de cambio, le pusieron mucho tiempo 60 minutos. Yo lo que quiero es, a ver si se puede, la vez pasada, que hubo una confusión de si eso eran los gráficos que habíamos presentado, que no se parecían, que cuál fue. Entonces, el compromiso nuestro fue, vamos a aclarar qué fue lo que se presentó en cada momento, qué es lo que tenemos y a revisar si hay coherencia en lo que estamos presentando ahora, con lo que se presentó en determinados momentos y hay que ubicarlo en el tiempo.

Yo creo que, en realidad, la explicación ya la dieron, pero si quieren tratemos de ser ejecutivos en la explicación de lo que está pasando con el tipo de cambio real de equilibrio, eso es.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor, la presentación, en realidad, es una presentación corta y le doy de una vez la palabra a Manuel Esteban para que presente y también está Evelyn por ahí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, yo no sé si empezar, porque esa fue la confusión la vez pasada de cuál gráfico en qué momento se ha presentado.

O sea, lo primero que quiero es que haya la claridad absoluta de si son o no son los mismos datos. Y si son los mismos datos, entonces, la explicación del tipo de cambio real. Pero no quiero que avancemos para que no haya y quede la duda en los miembros de la Junta: ‘no es que a mí me presentaron otro gráfico’. Tenemos que estar seguros de lo que se presentó antes y lo que se presentó ahora.

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Esteban lo trae al final de la presentación, si quieren más bien empezamos con esa filmina.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Empecemos por ahí. Tal vez, la única anotación es que, sí efectivamente son los mismos gráficos, lo único es que también ha pasado tiempo desde el momento en el que se presentó. La última vez que habíamos traído ese tema fue, justamente, en abril cuando se discutió la idea de tener un recuadro sobre ese tema, que se dijo, que el acuerdo fue proceder de una manera un poco distinta, socializando con la academia algunos de estos resultados, pero eso ha generado que haya mucha más información en términos del horizonte de los datos que hay y además un cambio que Esteban nos va a explicar sobre algunas de las variables que están incluidas que cambian un poquito el gráfico...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, empezemos, el gráfico de abril. Empezemos por el gráfico de abril.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Sí, voy a compartir la diapositiva.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Max, adelante.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, tal vez, si nos presentan el gráfico de abril, bueno, no sé si nos ayuda mucho a resolver la duda, porque la duda que se presentó era, precisamente, que el gráfico que se nos mostró en abril era diferente del que se venía presentando antes de este gráfico.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, tratemos de aclarar algo.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Este es el gráfico que nos presentaron.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, precisamente, sí. La duda que yo tenía era cuando se nos presentó en abril esto que dijimos, 'bueno, queda como el tipo de cambio real queda dentro de la banda'. Aquí es que no veo la banda, pero bueno.

Perdón, nada más para plantear la duda. El que se venía presentando, normalmente, ya tenía como que se salía bastante por la banda de abajo. Entonces, cuando se revisó la metodología -es lo que yo entendí- se ubicaba dentro de la banda. O sea, que la banda cambió con la metodología y eso creo que Evelyn nos dijo la vez pasada que sí, que había un... antes se usaban otros modelos y ahora es distinto. Entonces, la duda era cuál modelo estaba, no cuestionando el modelo en sí, puede y estoy seguro de que este, posiblemente, es mucho mejor, se refleja mejor lo que es la banda. Pero la cuestión era estar claros de qué fue lo que cambió.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vamos despacio don Max. Es que no quería empezar así, porque eso fue lo que nos desordenó la vez pasada. Yo preferiría en el orden cronológico porque creo que hemos presentado tres gráficos, no sé si uno en abril, uno en julio y otro en noviembre. Entonces, yo no sé quién es la persona que tiene eso bien claro. Me parece que es Evelyn, si no es Evelyn entonces, quién del equipo, pero lo que quiero es que demosle la oportunidad a la Administración de que presente y luego vemos dónde están nuestras dudas ¿Es usted Evelyn?

SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:

Sí. Si quiere nada más rápidamente. Tradicionalmente, traíamos un ejercicio de tipo de cambio real en zona de equilibrio en donde para determinar el equilibrio combinábamos varios modelos, combinábamos un *BEER* que teníamos que es similar a este que Esteban nos va a presentar ahora, pero además optimizábamos estimaciones que venían de filtros estadísticos.

Entonces, lo que comentamos nosotros en ese modelo es que queríamos enfatizar en este modelo de fundamentales porque tiene la gran ventaja de que nos permite analizar cuál de las variables determinantes del tipo de cambio real de largo plazo están explicando los movimientos en la zona. Entonces, la idea nuestra es concentrarnos en este porque nos da más información y nos da más riqueza de análisis. Pero, además, Esteban ahora en la revisión que hizo mejoró sustancialmente el modelo. Incorporó determinantes, tal vez, mejor medidos de los que teníamos anteriormente, sobre todo productividad. Entonces, ese es el cambio que estamos haciendo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Para aclarar ¿cuál fue el dato que trajeron...? ¿Cuál fue el gráfico que trajimos en abril? ¿El que está a la derecha?

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

El que está a la derecha. Ese es...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Manuel Esteban, permíname que sea tan majadero, yo. Entonces, el de la derecha mostraba... yo creo... ahora digo de mi memoria, tal vez, para no hacer enredo o para deshacer enredos. La historia como yo la recuerdo es que se presentó en algún momento un gráfico, observábamos que estábamos en la parte inferior de la zona de equilibrio. Entonces, ahí se dijo 'no, eso lo estamos revisando'. Días después, semanas después, dos, tres semanas después se trajo otro gráfico, creo que es el de abril. Entonces, no tenemos el primero. El primero no está, no lo estoy viendo aquí. Se trajo el de abril y luego el que presentaron ustedes en las jornadas y que presentamos hace también unas semanas aquí a la Junta es este de noviembre, que vemos que por el momento más o menos de abril sí se coincide con este ¿Es así o no es así? Quiero que aclaremos esto.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Sí, para explicar. En este año los modelos, las gráficas que hemos traído de tipo de cambio real corresponden a este nuevo modelo. Ese modelo ha estado a lo largo del año durante revisión y los compañeros del DIE y de la División Económica nos han dado algunas observaciones y han hecho modificaciones. Entonces, en función de esos cambios se hacen las modificaciones es que probablemente, el gráfico ha variado. Por ejemplo, el que tenía abril, no incorporaba la variable 'diferencia de tasas reales' como un factor determinante, entonces, es otra especificación de modelo que el que vemos a la derecha.

No habíamos tenido, buenos resultados en términos del signo esperado en el modelo; entonces, no lo estábamos incorporando. Continuamos trabajando porque después de la conversación que tuvimos con los compañeros de la División nos parecía que era una variable que hay que incorporar. Entonces, que había que seguirla trabajando y la versión que trajimos en noviembre ya es la última versión del modelo, que sí incorpora la variable 'diferencia entre tasas'.

Entonces, por eso es que hay algunas diferencias en los resultados. En la versión inicial recordemos también que la información que traíamos era hasta el 2022, hasta el cuarto trimestre del 2022. Entonces, la gráfica del tipo de cambio real observado es distinta en el último periodo. Antes teníamos la historia hasta... si ven mi cursor como hasta este punto más o menos que es lo que tenemos aquí. El último modelo que teníamos ya tiene la información hasta el tercer trimestre de 2023, entonces ya ahí es donde se ve eso. Aquí lo que tendríamos era ese intervalo de 10% y 15 que utilizamos.

Ese es como el tema hay varias cosas. Es ese cambio en la ecuación del modelo y el hecho de que

1 el periodo de análisis que teníamos era más corto. Entonces, la foto es distinta por eso. Pero como
2 le digo, este ha sido un trabajo que se ha llevado a lo largo del año y que lo hemos estado revisando.
3 La versión última, la que habíamos traído la semana anterior es ésta, en donde graficábamos la
4 trayectoria del tipo de cambio real de equilibrio con todo los fundamentales, los cinco fundamentales
5 que incorporamos en el nuevo modelo, el observado, que es el Itcer y los intervalos que estábamos
6 utilizando.

7
8 Y lo que les comentaba si uno revisa las investigaciones previas que ha habido, el comportamiento
9 histórico es prácticamente el mismo. Y si vemos los ejercicios de descomposición de choques que
10 ha habido también es muy coherente con lo que trae este modelo. Pero el tema creo que ha sido eso.
11 Le doy la palabra a Evelyn que levantó la mano.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 No, un momentito, a don Miguel, porque hace rato que don Miguel levantó la mano. Adelante, don
15 Miguel.

16
17 Micrófono, don Miguel.

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

20 Sí, perdón. Me acabo de fijar en el dato en abril del 23, el tipo de cambio estaba en 547, hoy está
21 532 pongamos, es decir, es un 2% que ha cambiado el tipo de cambio. Ahí están moviéndose en el
22 gráfico de la izquierda un 10%, entonces, significa que sí ha habido un cambio sustancial, en ese
23 número que tenemos.

24
25 Ahí, tal vez hay varias preguntas que le tendría que hacer, como *ex ante* antes de ver los resultados
26 y todo. La pregunta es cómo mide uno como una especie de bondad de estos pronósticos, en el
27 sentido de que es diferente, no se va a poder hablar de un r cuadrado ni nada por el estilo. Uno, un
28 poco como *a priori* pensando de que 'bueno, entonces uno qué piensa de que si el mercado anda o
29 no anda alrededor de la senda de equilibrio'. Y entonces, un poco si uno ve el modelo de la izquierda,
30 pareciera como que lo normal en el tipo de cambio es estar siempre sobrevaluado. No sé, si uno
31 hiciera como una mezcla de los errores negativos y positivos, qué porcentaje son negativos, uno
32 posiblemente encontraría, no sé a ojo se ve como un 60-70% y el de la derecha no, digo, pero bueno,
33 no, no sé. No sé, o a lo mejor estoy equivocado, pero la pregunta es ¿cómo mediría uno *ex ante*
34 como una medida de bondad en esto?

35
36 La otra cosa es el tema de las tasas de interés. La pregunta es que si bueno, entonces sí, le
37 incorporaron uno dice, 'bueno, en teoría eso tiene que ser razonable, meter esas tasas de interés',
38 pero usted decía que tenía el signo equivocado anteriormente. Yo no sé si al meterlo en noviembre
39 del 23 sigue teniendo el signo equivocado, sigue siendo significativo, o no, porque una cosa es que
40 uno quiera decir que es una variable que tenga que meterse, pero otra es que, no le diera con una
41 significancia importante o le sale como un signo al revés y entonces uno ahí lo que quizás... si a
42 uno le sale un signo al revés de lo que uno pensaría a veces uno se puede pensar si es que está viendo
43 la oferta a la demanda o es un efecto... en cuál curva está tratando de estimar. Y entonces, eso ahí
44 para tenerlo.

45
46 Porque esto claro, todo mundo va a levantar una lupa y son muy diferentes el de abril y el de
47 noviembre. Por mucho que el de noviembre, porque yo meter una variable más que tiene sentido
48 esa que están diciendo de las tasas de interés, tiene sentido. Pero y además se las trae, porque hay
49 un tema es que ustedes están diciendo tasas reales y entonces tienen que meter ahí me imagino la
50 inflación, bueno no sé si la inflación esperada o la devaluación esperada o qué. Y eso se las traía

1 porque tanto el del mercado como las que se hacen tenían sus sesgos ahí importantes. Digo nada
2 más, hago serias preguntas al respecto de esto. Gracias.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Perfecto, tomemos nota de las preguntas para darle una respuesta. Pero veo la mano de doña Evelyn,
6 también. Entonces, doña Evelyn, ¿qué tiene que decir usted al respecto?

7
8 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

9 Gracias. Nada más para el comentario que hacía don Max de que él veía el tipo de cambio más
10 cercano al límite inferior de esa zona de coherencia es porque en el gráfico que traíamos hasta marzo,
11 que lo traíamos todos los meses presentábamos la zona al 10% y aquí lo estamos dibujando al 15.
12 Entonces, tal vez ese efecto es el que también le está como haciendo ver como que, si fuera muy
13 diferente, pero en realidad no lo es.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Ahora sí. Esteban, de las preguntas de don Miguel o los comentarios si es que tenemos ¿verdad? No
17 tenemos por qué...

18
19 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

20 Sí. No, de temas de bondad de ajuste y significancia. El análisis usual nosotros hacemos la
21 estimación del modelo y vemos la significancia de los coeficientes que tengan el signo esperado.
22 Los indicadores de R cuadrado, bondad de ajuste un poco para ver cuánto recoge las variaciones de
23 la variable de interés el modelo y es lo que hacemos. Hay una diapositiva ahí donde presentamos
24 eso.

25
26 Lo de la... sí, efectivamente, eso es algo que sí vemos cuando incorporamos la variable adicional, sí
27 pareciera como que el tipo cambio real de equilibrio se mueve un poquito para arriba. Se ve como
28 el comportamiento y un... tal vez, la dinámica entre esta y esta, pues sí, pareciera, que es más...
29 como que se tiende a mover hacia arriba, entonces, uno visualmente ve más sesgos hacia abajo.
30 Sobre eso, sí pareciera que, es más, como que se tiende a mover hacia arriba, entonces, visualmente
31 ve más sesgos hacia abajo. Sobre eso, como le digo, comparando con modelos previos es más
32 parecido el gráfico de la izquierda con lo que hemos visto en otras ocasiones. Tiene coherencia
33 teórica, para el caso de Costa Rica, tiene coherencia incorporar la variable de 'diferencia de tasas'.
34 El tema era que antes no la estábamos incorporando porque estaba como un signo opuesto, las
35 reacciones que teníamos o la variable no era significativa y tenía signo opuesto o tenía opuesto.
36 Entonces, teóricamente no tenemos como darle una interpretación a eso.

37
38 Sí, es cierto, y una limitación que tenemos, de cómo medimos esa diferencia de tasas porque lo
39 hacemos tomamos la básica, la tasa del Tesoro a seis meses y deflactamos esta tasa, por la
40 disponibilidad temporal de información que tenemos. Entonces, sí, es complicado, es lo que
41 usualmente hemos trabajado para medir esa diferencia de tasas, pero, responde a limitaciones
42 casualmente con los datos, nosotros ahí sí tenemos como esa restricción.

43
44 Otro tema, ¿qué más iba a mencionar al respecto de esto? Sí, las variaciones que aquí vemos en el
45 Itcer, no son variaciones solo el tipo de cambio nominal si no las variaciones que tengan también el
46 nivel de precios externos y el nivel de precios interno y cómo se comporta eso en conjunto es lo que
47 define ese comportamiento del índice de tipo de cambio real efectivo multilateral, que es la medida
48 que utilizamos para aproximar, en el corto plazo, el tipo de cambio real.

49
50 El tipo de cambio real no es observable, lo intentamos aproximar a partir del índice de tipo de

1 cambio real multilateral y aquí, en el fondo, lo que hacemos es tratar de dibujar o construir esa
2 trayectoria del tipo de cambio real de equilibrio que es coherente con el comportamiento de los
3 fundamentales y por eso es que este modelo es el que nos gusta más porque nos permite darle
4 seguimiento al comportamiento de las variables fundamentales y entender esos cambios en la
5 pendiente que pueda tener la trayectoria alrededor de ese tipo de cambio real de equilibrio.

6
7 Entonces, nosotros, eventualmente, tenemos como somos un poco cuidadosos con esa estimación
8 porque hay muchísima incertidumbre alrededor de esto, a veces es complejo la misma medición de
9 algunas variables fundamentales y el tema de los desvíos, algo que yo quería enfatizar en la
10 presentación es un poco que, en lo particular me parece que uno tiene que pensar en los desvíos en
11 tres aristas.

12
13 Uno es el tamaño, otro es la persistencia que puedan tener y también hay que tomar en consideración
14 que aquí estamos viendo un período en que tenemos regímenes cambiarios diferentes y en el que la
15 variabilidad del tipo de cambio nominal es distinta, porque venimos de un régimen de esquema...
16 de banda de banda cambiaria, en donde la variabilidad del tipo de cambio era un poco más la
17 acotada. La banda cambiaria fue un proceso de aprendizaje para muchos agentes económicos en el
18 sentido de que tenían que aprender a vivir con ese riesgo cambiario que ya no lo estaba asumiendo
19 el Banco Central y que nosotros hemos visto como poco a poco el tipo de cambio nominal ha
20 mostrado una mayor variabilidad.

21
22 Y no es sino hasta el año pasado o antepasado, sino me equivoco, que el Fondo Monetario ya
23 reconoce que el esquema cambiario en Costa Rica, efectivamente, es de flotación. Antes debido a
24 la poca variabilidad que tenía, entonces, había... no lo reconocían prácticamente como un esquema
25 cambiario de flotación. Y a lo que voy con esto es que, esa variabilidad del tipo de cambio tiene
26 implicaciones a la hora de medir el Itcer y el comportamiento que este exhiba.

27
28 Entonces, también es como de tomar en consideración eso a la hora de definir un desvío si
29 consideramos que es grande o que es pequeño. Creo yo que hay como que tomar en consideración
30 el contexto en el que se está y por eso el valor de ese modelo es el identificar el comportamiento de
31 las variables fundamentales y cómo eso puede tener implicaciones al interpretar estos resultados.

32
33 Don Miguel.

34
35 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

36 Sí, vamos a ver, lo que sí está claro es que el de abril, ustedes lo dijeron muy bien, es el que es
37 diferente al del noviembre y es diferente al de marzo. El de noviembre y marzo se parecen mucho
38 y es como la misma historia que hemos estado como el tipo de cambio pegando en la parte de
39 apreciación. Yo lo que sí, tal vez, rescato es que el de abril es el que bastante diferente.

40
41 Y la otra pregunta, entonces, con el tema de las variables de tasa de diferencia de tasas de interés,
42 que es la Tasa Básica Pasiva y el bono del Tesoro de Estados Unidos, bueno, sí, entonces, el número
43 que fuera y, entonces, ahí bueno, esa es una que hay que pegarle una revisada, a ver, a ver uno que
44 le parece, pero y yo entiendo que sólo por la disponibilidad de datos me imagino de Costa Rica,
45 especialmente, que es lo que hay, pero la pregunta ahí es ¿esa les dio significativo y con el signo
46 correcto?

47
48 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

49 Sí. Por eso está incorporada en la última versión.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

En ambos casos ya les dio significativa y con el signo correcto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Con la curva de rendimiento si lo hubieran hecho al mismo plazo, en el mismo plazo del bono del Tesoro de los Estados Unidos.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Habría que hacerlo...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El plazo que da la curva de rendimiento

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Habría que hacerlo para un periodo más restringido porque me parece que para todo el periodo no tenemos la información disponible y como es un modelo de corrección de errores necesito cierta cantidad de observaciones para poder hacer la estimación.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, pero digo, que por lo... la otra cosa es también ver bonos, bueno, es que yo no sé, porque se transan, sí, ya entiendo lo que están diciendo. Porque por lo menos para Costa Rica desde el 2012, me parece que está el EMBI de Costa Rica se calcula diario y eso tiene la ventaja, por lo menos, que tiene los bonos que se transan en el mercado internacional, ya son de más largo plazo, pero sí se podría uno ver esa diferencia ahí y eso es de bastante, bueno, entre todo lo que se pueda de mejor calidad.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Sí, no, podemos incorporar eso para ver qué resultados tendríamos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bernardita, ¿me escucha?

SRTA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Nosotros desde cuándo tenemos, es que hemos pasado por una evolución de lo que llamamos las curvas de rendimiento. Hay alguna muy interna que ustedes calculan al principio y luego se pasaron a otra metodología ya más paramétrica o las econométricas. Que... desde cuándo tenemos nosotros curva de rendimiento.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Me parece recordar, Róger, que fue desde tiempo de don Francisco, por ahí del 2009. Nada más que al principio la metodología era un poquito tiesa y, en fin, pero nosotros empezamos a calcular desde ese momento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez, ese el primer paso. Averigüemos en el DIE qué se puede rescatar. La otra cosa es que la metodología actual aplicarla a los datos que hay de esas fechas. Entonces, de ese pasado...

1 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

2 Creo que Carlos Segura sí hizo algo de eso, con la última metodología me parece que hizo algo para
3 atrás.

4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Bueno, entonces, tal vez, a ver si...y la sugerencia de don Miguel con el EMBI. Aquí parte de lo
7 valioso de este ejercicio es que toman de donde hay un poco más de flexibilidad cambiaria que es
8 el 2007, cuando salimos de la paridad reptante. A mí me parece que eso es una de las novedades de
9 ese estudio. Pero bueno, ya lo estoy haciendo muy extenso.

10
11 Alonso y luego pasan a la presentación.

12
13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Sí, exacto. Más bien, Manuel Esteban, mientras voy hablando si puede, pone donde se superponen
15 los gráficos. La idea nuestra o nuestra interpretación de la discusión previa sobre la última vez que
16 habíamos traído el gráfico, que justamente fue en abril, que era ese tipo que era este modelo.
17 Entonces, las diferencias en esa trayectoria central de lo que trajimos abril a lo que trajimos la última
18 vez, que fue en el Informe Mensual de Coyuntura de noviembre, es justamente la diferencia en la
19 trayectoria es el tema de tasas que se está comentando.

20
21 Luego, la diferencia de dónde está el nivel con respecto a un nivel de ajuste de bondad o algún nivel
22 de tolerancia, es exclusivamente la disponibilidad que ese es el tema importante. Y un tema con
23 respecto a esa disponibilidad de datos es que no es la información mensual o semanal o mensual, en
24 realidad, estos datos son trimestrales. Entonces, cuando comparamos es el primer trimestre de este
25 año con respecto a los dos trimestres adicionales que ya tenemos la información. Entonces, eso
26 incluye, por ejemplo, toda la información de enero, febrero, que todavía el tipo de cambio estaba un
27 poco más alto y por eso se observa una apreciación real.

28
29 Ahora, con respecto a la bondad, en realidad, hubo un rango de tolerancia alrededor de eso, antes
30 nosotros, como decía Evelyn, lo traíamos, bueno, en realidad, traíamos como división, pero yo no
31 estaba en la posición en ese momento, pero se traía al 10%. Ahora se trae con diferentes bandas del
32 10 al 15, pero un punto que quiero enfatizar es que 10% no parece ser, o sea, no es mucho. Cuando
33 revisamos literatura de ese tipo de cosas cuando se discuten, estas estimaciones son con datos o
34 trimestrales o anuales y son de variables que van cambiando la trayectoria, relativamente
35 lentamente.

36
37 Esa es una es uno de los puntos que quería hacer, que los insumos que se utilizan para calcular esa
38 trayectoria, no es la información puntual de cada observación la que la va modificando, sino que es
39 la trayectoria de las variables fundamentales y eso va cambiando un poco más lento. Eso es algo
40 para lo que se... que se presentó incluso en las jornadas. Entonces, esos son los insumos que se
41 utilizan para calcular, qué es lo que va explicando los cambios en esa trayectoria.

42
43 Me parece que eso era lo quería comentar por el momento. Gracias.

44
45 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

46 Tal vez ahí, antes de que quiten esa lámina, creo que esto nos lleva, exactamente, a la confusión que
47 había. Como bien lo explica Evelyn, la franja, la curva azul, en este caso se parece más a la que
48 venía presentándose en marzo y antes. La roja fue la que se presentó en abril y como se ve, pues
49 había un cambio significativo en que, o sea, se baja la curva y, en consecuencia, quedaban mucho
50 más alrededor de la curva de los datos observados.

1
2 Eso fue lo que llevó, de lo que yo recuerdo, a plantear que es que no se publicara en ese informe
3 monetario porque llevaba un cambio importante en lo que se estaba presentando respecto de lo
4 anterior, en el que ahora, a partir de ese cambio en abril, el tipo de cambio iba a estar como mucho
5 más alineado con la senda y que eso podría despertar sospechas de si el Banco había cambiado la
6 metodología para que quedara ya incorporado más cerca de la senda, etc., y por eso te dijo que si se
7 socializara, etc.

8
9 Ahora, bueno, le hace un nuevo ajuste y, como lo explica Evelyn, antes era un conjunto de modelos,
10 ahora es otro basado en los fundamentales, se le incorpora la variable de diferencia de tasas y da la
11 línea roja, perdón, la azul. Entonces, nuevamente, queda, como lo explica Miguel, que el grueso de
12 las observaciones por debajo de la senda y más parecido a lo que la gente estaba acostumbrada a ver
13 antes de abril.

14
15 Entonces, me parece que, tal vez, ya la preocupación en sí, de que daba resultados muy distintos y
16 en este momento recuerdo que nos habían explicado, Alonso, que gran parte se debía al aumento en
17 la productividad que se había dado en la productividad relativa en los últimos años. Entonces, a mi
18 juicio, la reserva que teníamos de que se publicara el nuevo gráfico, básicamente, las motivaciones
19 han disminuido mucho o desaparecido, que tenemos un gráfico que se parece mucho a lo que se
20 venía dando, sólo que con base en una metodología distinta y supuestamente mejor.

21
22 Eso es lo que tendría que decir. Gracias.

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Muchas gracias. No sé el orden, porque como no los veo a todos simultáneamente, don Miguel y
26 después, Alonso.

27
28 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

29 Sí, tal vez, pensando, bueno, creo que lo importante es, uno, pues definir qué es el modelo mejor y
30 cuáles son las cosas. Creo que esta es una variable que todo mundo la va a ver con lupa y que yo
31 entiendo lo que dice Alonso que, aunque sea un 10% no se considera poco en el mundo. En Costa
32 Rica ese 10% yo sí lo... yo creo que la mayoría de los actores sí lo consideran importante.

33
34 Ahí la pregunta... es que está dándole un poco de vuelta, también, en el sentido de que este es un
35 período amplio, 2007... son casi, no sé, más de 15 años y que también el país ha tenido de todo. Es
36 decir, hemos tenido en este periodo, el país hasta una calificación, Moody's nos dio BAA, es decir,
37 como grado de inversión hasta estar en unas situaciones muy malas hace 4 años y 5 años y por
38 supuesto, también, la misma crisis del COVID.

39
40 Y esto es el tema de las tasas de interés yo lo que, nada más del punto de vista financiero, yo diría
41 que hay dos elementos, que es el riesgo país, propiamente y ese yo lo he visto y lo he trabajado para
42 tipo de cambio diario con la diferencia entre el EMBI de Costa Rica y el EMBI de otros países y el
43 EMBI común y corriente. Eso es casi que mejor que contra el bono del Tesoro porque, por ejemplo,
44 eso se ve muy bien en el tiempo de la pandemia que se disparó el EMBI de Costa Rica, pero también
45 se disparó el EMBI de todos los otros países.

46
47 Y, entonces, como que hay un efecto, por decirlo así, global, no es un efecto Costa Rica. Entonces,
48 está este primer tema, pero eso está en dólares y nada más refleja qué riesgo tiene Costa Rica como
49 país a la hora de invertir. Y está otro elemento que es las tasas de interés en dólares y las tasas de
50 interés en colones en Costa Rica, que don Jorge yo me acuerdo de que una de las críticas en la

1 pandemia es que bajamos demasiado las tasas de interés en colones y que eso hizo un tema.

2
3 Pero no sé, vamos a ver, el punto es que son dos elementos muy parecidos, pero no son exactamente
4 iguales, que es de que, si el país tiene un riesgo mucho más alto, también eso va a caminar de otra
5 manera y se puede medir directamente por ese diferencial de tasas de interés en la misma moneda.
6 Y está después el otro tema de la moneda en colones y en dólares. Gracias.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Muy bien, don Miguel, muchas gracias.

10
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Perdón.

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 ¿Iba a decir algo? Adelante, Alonso.

16
17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 Perdón. Muy rápidamente. Sí, como dice don Miguel, en los últimos años han cambiado muchas
19 cosas, de hecho, el fenómeno de apreciación del último, no el fenómeno de apreciación, el fenómeno
20 del flujo de divisas del último año es explicado por bastantes temas reales, pero, por ejemplo, la
21 altísima llegada de inversión es difícil capturarlo con variables que estén relacionadas, en general,
22 con tipo de cambio real.

23
24 Entonces, yo creo que esto es algo a lo que tenemos que seguirle dando seguimiento con este
25 modelo, con otros, combinando los modelos. Es un, es un proceso continuo. No esperaría que esa
26 sea la última palabra y, en realidad, así lo tomamos. De hecho, hay un artículo que se publicó con
27 datos anuales históricos que están en el repositorio, que habla de estos mismos temas, con esta
28 misma metodología y yo sé que, incluso, se ha usado hasta de referencia para cursos universitarios.

29
30 Ahora, quería hacer una anotación importante. Esto en la combinación de modelos se traía,
31 periódicamente, a la discusión del Informe Mensual de Coyuntura y era lo que ustedes veían y creo
32 que es parte del origen de la discusión. Sin embargo, ese gráfico no se publicaba. Se comentaba
33 ampliamente en las sesiones de Junta y era un insumo de información para ustedes, pero en el
34 informe, en los informes periódicos que publicaba el Banco, típicamente, eso no se publicaba. Más
35 bien, por ejemplo, hay publicaciones de diferentes metodologías, de diferentes cálculos para ciertos
36 periodos en los documentos de investigación del Banco, pero no era un insumo que,
37 tradicionalmente, se socializaba.

38
39 Entonces, tal vez, por eso la diferencia entre que se presentó en abril y que se presenta ahora y como
40 compara eso con antes, es una comparación interna de las discusiones de Junta, más que una
41 discusión hacia afuera con la gente, porque no es una variable, el cálculo del tipo de cambio real de
42 equilibrio de esa trayectoria no es una variable que típicamente se publica de nuestra parte. Eso era.
43 Gracias.

44
45 Yo no sé, Manuel Esteban, si quiere proceda con la presentación, me parece.

46
47 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

48 Sí. Voy a obtener un poco...

49
50 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 Pero yo creo que ya hablamos bastantes de los temas. Entonces, tal vez, si puede ir al punto.

2
3 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

4 No, voy a, entonces, enfocarme un poco más en el modelo y los resultados. Me parece que ahí está.
5 ¿Ahí están viendo la presentación, la diapositiva que dice ‘objetivos’?

6
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 ‘Objetivo’.

9
10 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

11 Perfecto, sí. Aquí muy rápidamente, este modelo el objetivo que tiene es casualmente tener una
12 estimación de la trayectoria tipo cambios real de equilibrio, que nosotros podamos descomponer
13 para el período de flexibilidad cambiaria, descomponer el aporte de cada una de las variables
14 fundamentales a esa trayectoria. Eso es, básicamente, lo que nosotros queremos trabajar aquí. Esto
15 simplemente se las dejo como referencia, son las investigaciones que ha habido sobre el tipo de
16 cambio real bajo diferentes enfoques para diferentes periodos, pero que sí rescato que los resultados
17 obtenidos en este modelo son coherentes con lo que hemos estado viendo en otras investigaciones.

18
19 Sí, tal vez, nada más repasar un par de conceptos, o sea, el tipo de cambio real, ya lo mencioné, es
20 el precio operativo entre dos canastas de bienes similares comerciadas externa e internamente. Es
21 una variable no observada determinada por variables reales y que, típicamente, la aproximamos a
22 partir de la estimación del índice del tipo de cambio real multilateral. Es la que publicamos en el
23 sitio *web* del Banco Central y que para el periodo de referencia se ve así gráficamente.

24
25 Y a lo que aspiramos es a estimar el tipo de cambio real de equilibrio, que es una variable, también,
26 no observable de largo plazo y que es coherente con un balance externo y un balance interno. Eso
27 entendido balance externo como una situación en donde el déficit de cuenta corriente es financiado
28 con un nivel sostenible de entradas de capital y por balance interno, una situación en donde estamos
29 cercanos a niveles de pleno empleo. Esa es, básicamente, la idea.

30
31 Es así como les he mencionado en muchas ocasiones, imaginamos un PIB potencial, una tasa de
32 interés real neutral, una tasa natural de desempleo. También, necesitamos dentro de nuestro marco
33 de análisis un tipo de cambio real que ese sí, ese parámetro de largo plazo donde vamos a nosotros
34 es ese parámetro que nos permite tener ahí un nivel comparativo de largo plazo para entender dónde
35 estamos en el corto plazo respecto a ese valor.

36
37 Es complicado de hacer esas estimaciones porque hay mucha incertidumbre asociada a las mismas
38 estimaciones de las variables fundamentales, al hecho de que el tipo cambio real en el corto plazo
39 no observable es nada más aproximado por ese indicador y entonces, la práctica usual en banca
40 central es estimar una zona de coherencia en torno a esa estimación puntual de tiempo cambio real
41 de equilibrio e interpretar qué movimientos del tipo de cambio es real dentro de esa zona de
42 coherencia, implica que no hay desvíos significativos con respecto al comportamiento que dictan
43 las variables fundamentales.

44
45 Entonces, aspiramos a tener gráficamente algo así, a una zona de coherencia donde esperaríamos
46 que el tipo de cambio real esté fluctuando y que esos desvíos respecto a ese valor puntual de
47 equilibrio que uno podría estimar no son desvíos que sean no compatibles con el comportamiento
48 de las variables fundamentales. En esta ecuación, en este modelo nosotros tenemos cinco variables
49 fundamentales, que son coherente con la literatura, coherente con la evidencia empírica para Costa
50 Rica y que, en particular, son las que presento a continuación.

1
2 La primera de estas es la productividad laboral relativa. Relativa a nuestro principal socio comercial,
3 en este caso que es Estados Unidos y que, en particular, y eso se evidencia muy claro en varias
4 investigaciones y en particular esa que mencionó Alonso de estimación de tipo de cambio real en
5 un periodo más amplio donde se vea el comportamiento de la productividad laboral relativa y como
6 esta ha venido incrementándose respecto a la productividad de Estados Unidos.

7
8 Esa mejora en productividad implica presiones hacia la apreciación y para el periodo de referencia
9 es lo que estamos viendo acá. Yo gráfico la variable que estamos incorporando en el modelo y que,
10 si uno viera esta variable, la hipótesis que puede plantear en sí, del lado de la productividad laboral
11 relativa, uno esperaría fuerzas o presiones hacia la apreciación del tipo de cambio real.

12
13 La otra es el gasto de Gobierno, recordemos que después de la crisis del 2009 hubo un incremento
14 persistente en el gasto de consumo de Gobierno.

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

17 Perdón, Manuel, ¿usted se podría volver un momento a la gráfica anterior?

18
19 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

20 Sí.

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

23 Entonces, sí, me parece que eso, por supuesto, que es una cosa importante. Ahí, quizás la pregunta
24 que yo le tengo que hacer es de que Estados Unidos, ciertamente, es nuestro socio comercial más
25 importante, pero no es el único. El tema es que la productividad laboral relativa, posiblemente, con
26 los otros socios comerciales, estoy pensando América Latina, no sé si Europa, pero no sé, si uno
27 ajusta también por esos, si ha sido todavía más fuerte que lo que este gráfico está dando a entender.

28
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Perdón, Manuel Esteban, que lo interrumpa. Definitivamente tiene que ser más fuerte porque
31 nosotros, Estados Unidos está ganando en productividad relativa respecto a todo el mundo y
32 nosotros estamos reganando productividad relativa respecto a Estados Unidos. Entonces, sí tiene
33 que ser más fuerte ese efecto.

34
35 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

36 Claro, porque es lo que digo, es que, entonces, lo que debería decir es que esto, la fuerza de
37 apreciación por este efecto debería ser todavía más fuerte que este número que sale aquí. Gracias.

38
39 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

40 Probablemente, sí.

41
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 Yo creo que, sí, yo creo que esa es una... don Miguel, le agradezco mucho ese comentario y creo
44 que, incluso, vale la pena revisarlo porque en los últimos años, trimestres y meses la relevancia
45 productiva, bueno Esteban lo va a presentar, pero ha bajado y yo creo que ese comentario suyo
46 podría ir en la dirección de más bien incrementar sobre todo en esa última parte. Pero lo vamos a
47 tener muy en cuenta. Agradezco mucho, porque no lo había pensado así, la verdad.

48
49 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

50 Sí, como les comentaba, el gasto de Gobierno se mantuvo persistente elevado después de 2009,

1 incluso en el 2020 hubo un incremento adicional asociado con políticas implementadas durante el
2 año de pandemia, pero sí destaco, tal vez, y eso es después de 2020 hacia adelante, que hubo una
3 reducción acelerada, si se quiere, comparada con el histórico en el comportamiento del gasto
4 Gobierno en consumo como porcentaje del PIB y eso también genera el comportamiento, esta
5 variable en términos globales, principalmente, donde esta persistente ha elevado son presiones a la
6 apreciación.

7
8 El tema de la posición de inversión internacional, nosotros como país somos deudores netos.
9 Entonces, si observáramos una mejora en la posición interna de inversión internacional entendida
10 como un menor endeudamiento externo, lo que implicaría eso en términos de la presión que habría
11 sobre los operadores comerciales para hacer pagos al resto del mundo, es una reducción. Entonces,
12 eso debería materializarse en una menor demanda de divisas y en presiones hacia la apreciación.

13
14 Históricamente, lo que vemos más bien es que hay un deterioro de la posición de la posición de
15 inversión internacional, nos volvemos más deudores con el resto del mundo que la mayoría del
16 periodo salvo hacia finales de, si uno ve de 2019 en adelante, 2020 en adelante, lo que uno ve es
17 que eso tiende a estabilizarse. Entonces, cambia un poco ese comportamiento. La otra variable son
18 los términos de intercambio, que aquí el rol que juegan los términos de intercambio va a ser,
19 básicamente, el efecto que puedan tener sobre el ingreso disponible, sobre la demanda de bienes, el
20 efecto que tiene sobre los precios internos y la presión hacia la apreciación real que hay.

21
22 Y la otra variable que incorporamos es la que ya comentamos, de la diferencia en tasas de interés
23 que está... esa revisión sí, pero que en lo que incorporamos aquí, lo que vemos es una diferencia en
24 tasas positivas y que también implicaría presiones hacia la apreciación del tipo de cambio real.

25
26 Ahora, esos son las cinco variables fundamentales que estamos incorporando en este modelo. El
27 cómo estimamos eso, lo hacemos a partir del enfoque de *BEER* o modelo de comportamiento del
28 tipo de cambio real y es un enfoque que lo que hace es estimar eso en tres etapas. En una primera
29 etapa lo que hacemos es estimar una ecuación de corto plazo en donde decimos que el tipo de cambio
30 real va a estar en función de esas variables fundamentales que les mencioné más otras variables
31 transitorias, efectos de corto plazo, en particular aquí son variables para la recesión de 2009 y para
32 la pandemia y un término error. De esta ecuación estimamos los parámetros, los coeficientes
33 asociados a las variables fundamentales y las vamos a utilizar posteriormente.

34
35 Un segundo paso es calcular a partir... calcular una trayectoria de largo plazo para las variables
36 fundamentales. Típicamente lo que se hace es utilizar algún filtro estadístico como el de *Hodrick* y
37 *Prescott* y obtener una tendencia y a partir de esa tendencia para cada una de las variables
38 fundamentales utilizarla en el siguiente paso. Paréntesis, hicimos la prueba con otros filtros
39 estadísticos también, dadas las limitaciones que pueda tener el filtro de *Hodrick* y *Prescott* igual los
40 resultados son coherentes con lo que estamos encontrando aquí.

41
42 En el tercer paso, lo que hacemos es estimar la ecuación de largo plazo. En el largo plazo, el tipo de
43 cambio real está solamente en función de sus variables fundamentales. Entonces, tomamos los
44 coeficientes de la ecuación de corto plazo y los utilizamos junto con las variables de largo plazo, las
45 variables fundamentales estimadas para el largo plazo y obtenemos el tipo de cambio real de
46 equilibrio, esa estimación del tipo de cambio real de equilibrio en el largo plazo. Eso es básicamente
47 lo que hacemos.

48
49 Esto de aquí lo que presenta la forma reducida, la ecuación de forma reducida para el caso de Costa
50 Rica, donde incorporo las cinco variables fundamentales que les comenté. Esto es un modelo de

1 corrección de errores. Entonces esto aquí presento nada más la ecuación reducida, pero el modelo
2 de corrección de errores incorpora todos los elementos adicionales de los que ya estuve
3 conversando.

4
5 Y aquí lo que les presento es los coeficientes asociados a esa estimación. Entonces, todos tienen los
6 signos esperados, una relación negativa respecto al tipo de cambio real y, por otro lado, resultan ser
7 estadísticamente significativos. Adicionalmente, el parámetro de corrección de error es negativo, de
8 manera que eso me da evidencia a mí de que el vector de corrección de errores sí tiene un mecanismo
9 de corto plazo que tiende a que las variables vuelvan al equilibrio. El R cuadrado que obtenemos de
10 este modelo es del 71%.

11
12 Una forma gráfica de ver la bondad de ajuste del modelo es utilizándolo para estimar el tipo de
13 cambio real y compararlo con el dato publicado. Y vemos que para el periodo de análisis recupera
14 bastante bien la trayectoria del Itcer. Entonces, esas son como las pruebas que hacemos para ver qué
15 tal se comporta el modelo a la hora de hacer estimaciones.

16
17 Y luego en el paso 3 como les digo, tomo las variables fundamentales de largo plazo, tomo los
18 coeficientes estimados en la ecuación de corto plazo y obtengo una trayectoria de tipo de cambio
19 real de equilibrio y construí esta gráfica. Esta gráfica en el fondo, como les dije, no busco una
20 estimación puntual, sino una zona de coherencia alrededor de esa estimación puntual. Entonces,
21 aquí lo que ven ustedes es Itcer y la zona de coherencia, el 15% que sale de la estimación de tipo de
22 cambio real de equilibrio con este modelo. Entonces, eso es gráficamente más similar, incluso a lo
23 que ustedes veían en los modelos previos, en donde era una combinación de modelos. En esa
24 combinación de modelos, lo que se traía era la zona de coherencia y el Itcer donde iba oscilando
25 dentro de esa zona de coherencia. No necesariamente se incorporaba la estimación puntual del tipo
26 de cambio real de equilibrio que nosotros sabemos que está en el medio de esa gráfica, pero sí era
27 algo un poco más parecido a esto.

28
29 De aquí nos interesa, no solo la estimación, sino también entender los cambios en la trayectoria del
30 tipo de cambio real de equilibrio. Vemos un primer periodo donde la trayectoria tiende a ser a la
31 baja, luego tiende a ser un poco más estable y hacia el final del periodo, si uno quisiera, puede ver
32 levemente una tendencia al alza, muy levemente una tendencia al alza en esa trayectoria asociada al
33 tipo de cambio de cambio real de equilibrio. Eso lo sabemos porque podemos descomponer el
34 comportamiento.

35
36 Entonces, aquí está la gráfica que les presenté antes del tipo de cambio real de equilibrio, la zona de
37 coherencia alrededor y aquí podemos ver el aporte de cada una de las variables a los cambios en la
38 tendencia. Si nosotros le sacáramos la primera derivada a esta curva y viéramos el por qué se hace
39 para abajo o se aplanan o se hace para arriba. Y ¿en función de qué está? Está en función de los
40 efectos que tenga cada una de las variables fundamentales.

41
42 La primera que aparece ahí es la productividad laboral relativa que genera presiones hacia la
43 apreciación que tienden a ser más fuertes en este periodo de acá entre el 13 y el 16-17, pero que
44 tienen a moderarse y que en eso toma en consideración lo que mencionó don Miguel y Alonso de
45 que si es sólo relativa a Estados Unidos capaz que el efecto si consideramos más economías el efecto
46 puede ser incluso mayor. Entonces, puede ser que esto acá conforme el peso relativo del comercio
47 con Estados Unidos tiende a disminuir, podría ser que estemos siendo un poco conservadores en ese
48 efecto.

49
50 Está el efecto del gasto de Gobierno, como les decía, cuando tenía un incremento persistente, lo que

1 generaba presiones hacia la apreciación, pero que hacia adelante lo que esperamos es más bien
2 presiones hacia la depreciación como resultado de los esfuerzos de contención fiscal que ha venido
3 teniendo el Gobierno, y eso se traduciría en menores presiones de demanda, menores presiones
4 sobre los precios de los bienes no transables y por ende presiones, más bien hacia la depreciación.

5
6 El efecto que tiene la posición de inversión internacional principalmente hacia la depreciación en el
7 período en el que el endeudamiento neto con el resto del mundo fue incrementándose. El efecto de
8 los términos de intercambio y el efecto de la diferencia de tasas que hacia adelante lo que estaríamos
9 viendo son presiones hacia la depreciación asociada con el comportamiento esperado que tenemos
10 para esas tasas de interés. Y la línea que pongo ahí es la variación en la senda de equilibrio,
11 básicamente la primera derivada de la gráfica de la izquierda.

12
13 Entonces lo que nos sirve a nosotros o la riqueza de este gráfico es casualmente poder separar entre
14 fuerzas a la apreciación y hacia la depreciación y cómo están explicando los cambios en la
15 trayectoria del tipo de cambio real de equilibrio hacia adelante. Adicionalmente sobre el tema de los
16 desvíos eran estos tres factores que les estaba mencionando. ¿Cuál es el origen del desvío en el
17 fondo? Si estamos identificando más desvíos hacia arriba o hacia abajo, en el fondo qué es lo que
18 está detrás de esos desvíos. Y creo yo que ese comportamiento, esa separación que podemos hacer
19 de los efectos en parte nos da información.

20
21 También, es un tema de magnitud, en lo que revisamos de literatura empírica y de la evidencia y en
22 lo que también ya tenemos el conocimiento previo, hemos visto que desvíos menores al 5% no son
23 significativos. Los desvíos, usualmente, tienden a ser superiores al 10% en algunos casos, incluso
24 mayores que eso. Y típicamente, tienden a corregirse más rápidamente en economías que tienen
25 regímenes de flotación o regímenes cambiarios flexibles. El problema con los desvíos tendría ser si
26 hay factores que impiden que ese mecanismo vía mercado de ajuste que corrige esos desvíos no
27 estuviera ahí.

28
29 Entonces, ahí hay, en lo particular, me parece que son tres elementos para considerar dentro de lo
30 que uno caracterizaría respecto a los desvíos: cuál es el origen detrás de eso; la magnitud que esté
31 generando, si deberíamos preocuparnos por desvíos consecutivos del 5% o un solo desvío del 20%,
32 dónde ponemos la línea. Y lo otro es casualmente eso la persistencia que puedan tener esos desvíos.

33
34 En el caso de nosotros hemos visto bastante esta gráfica, los desvíos para la mayoría del periodo
35 está del rango del 10%. Creo que es solamente en el segundo trimestre que el desvío es mayor como
36 por tres décimas. Entonces, nosotros viendo la información que hay, viendo que a veces hay desvíos
37 muchísimo mayor y considerando que ahora hay una mayor flexibilidad del tipo de cambio nominal
38 y que eso va a tener implicaciones en la variabilidad que vayan a tener el Itcer por construcción
39 simplemente. Entonces, en lo personal yo dije conservadoramente voy a poner 15, considerando que
40 puede haber desvíos incluso mayores, no está muy 10%, pero podemos caracterizarlos ahí. Y aquí
41 estoy abierto a sugerencias y recomendaciones en torno a esto.

42
43 Esto era lo que ya les había presentado previamente y aquí es simplemente una síntesis de lo que
44 encontramos en este modelo. Pareciera explicar bien el comportamiento del tipo de cambio real,
45 tenemos un modelo ahora que puede explicar los cambios en la trayectoria en función de los cambios
46 en las variables fundamentales y que, al menos al tercer trimestre de 2023, no pareciera haber
47 evidencias de desvíos significativos.

48
49 Aunque yo sí quisiera señalar que, y creo que hacia atrás era algo que no había sucedido, nunca
50 habíamos tenido un desvío tan fuerte al alza y de forma consecutiva un desvío a la baja. Entonces,

1 por una cuestión de temporalidad eso se refleja como un cambio bastante más grande, pero si
2 nosotros viéramos la gráfica, realmente creo que hacia atrás no hay episodios así y creo que eso,
3 también, es algo que vale la pena considerar. De mi parte, eso sería, no sé si tuvieran algunas
4 consultas, observaciones adicionales con muchísimo gusto.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Don Miguel, por favor.

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

10 Una cosa que a veces bueno, no sé y no sé cómo se podría medir es el tema de la diferencia en tasas,
11 lo que afecta, más que nada, es el flujo de dinero, es decir, y eso a veces sale en el informe de
12 coyuntura. Si uno dice 'vea, no hay un premio positivo ni negativo'. Uno lo que pensaría es que eso
13 lo que va a hacer es que no va a haber un flujo de un lado ni de otro y que entonces, uno no se
14 debería sorprender de que el tipo de cambio no cambie tanto.

15
16 Entonces, esa es la pregunta es ¿cómo se podría modelar eso mejor? Porque a como sale eso está
17 suponiendo que hay como una... no sé, que tiene que ser muy positivo para que se mantenga el tipo
18 de cambio y pareciera más bien que lo que significa esa diferencia de cero, aproximadamente, las
19 tasas reales, es que no va a haber un cambio, no tanto que se va a devaluar más, o se va a devaluar
20 menos. Pero bueno, eso no sé cómo entrarle conceptualmente en el modelo que tiene usted.

21
22 Lo que sí está claro y me parece que sí, definitivamente, es una mejora, es usar datos ya del 2007
23 hasta ahora, pues yo creo que efectivamente es mucho mejor que irse más para atrás por... eso
24 definitivamente y si uno puede tener un modelo de corrección de errores de esta manera que ya es
25 mejor que... no sé qué era lo que hacía antes, si era como una especie de combinación de cosas.
26 Entonces, definitivamente eso es una mejora.

27
28 De nuevo, lo único que yo le diría es el elemento del riesgo país, como le digo que se puede medir
29 a través como del diferencial de los EMBI de Costa Rica con el EMBI general.

30
31 **SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:**

32 Sí, no, de acuerdo, más bien vamos a incorporar eso.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Muchas gracias don Miguel, yo creo que eso es una sugerencia que ha quedado muy clara a lo largo
36 de la conversación. Si no hay más observaciones o consultas, lo que nos corresponde es dar por
37 recibido este informe, era una deuda que teníamos y dar por recibido.

38
39 Vean, hay un asunto, una condición sobreviniente, ahorita les hablo. Entonces, yo quisiera poder
40 pasar... Bueno, Celia, ya queda listo que damos por recibido el informe sobre el tipo de cambio real
41 para pasar al siguiente asunto.”

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

45
46 **dispuso:**

47
48 dar por recibida la presentación de la investigación: Una aproximación del tipo de cambio real para
49 Costa Rica 2007-2022, elaborada por el Departamento de Investigación Económica, adscrito a la
50 División Económica y presentado en esta oportunidad por funcionarios de esa dependencia.

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

ARTÍCULO 7. *Resumen de las variaciones presupuestarias aprobadas en el tercer trimestre de 2023.*

Los señores Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia, y Carolina Villalobos Hidalgo, directora del Departamento de Presupuesto adscrito a esa división participaron en la discusión del asunto objeto de este artículo.

De conformidad con el orden del día, se conoció el oficio DTE-0238-2023, del 12 de octubre de 2023, por medio del cual, el señor Édgar Arias remite para su análisis y resolución, un resumen de las variaciones presupuestarias aprobadas en el tercer trimestre de 2023.

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El siguiente asunto que es un asunto de las modificaciones presupuestarias y después de eso, le pediría un receso a la Junta, se quedarían Alonso, Celia, don Iván y llamar a Betty. Pero, después de que veamos lo de presupuesto. ¿Quién ve lo de presupuesto? ¿Édgar?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Édgar y Carolina, ya se están conectando, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Por favor, sí...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Róger, una anotación, doña Betty no está hoy en la mañana, tenía una situación...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Juan Carlos Quirós y Carlos Mora deberían ser, entonces, para que... pueden entrar de una vez, para no... por tiempo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, Édgar, con lo del presupuesto. Es un informe de las modificaciones presupuestarias, supongo que debe ser corto porque hemos tenido muy pocas.

SR. ÉDGAR ARIAS FREER:

Sí señor. Ya aquí nos acompaña Carolina Villalobos. Sí, como usted menciona, es un informe que es cortito, en realidad son modificaciones de Junta Directiva. En el trimestre que corresponde para el informe, no se presentaron. Se presentaron cuatro modificaciones que fueron aprobadas por la Gerencia del Banco Central y cuatro ajustes internos que esos son movimientos que no corresponden con modificaciones que se aprueban directamente en las divisiones. Del lado de las superintendencias, también, se realizaron cuatro modificaciones y Carolina nos puede contar un poquito el detalle de lo que está incluido en el informe.

SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:

1 Muchas gracias, don Édgar, nada más para comprobar si me pueden indicar si se escucha bien.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Perfectamente.

5
6 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

7 Muy bien, muy amable. Voy a proyectar.

8
9 Nada más, voy a ponerlo en modo presentación y me indican si ya se ve bien. Bueno, ¿ahí se está
10 viendo bien? Gracias, bueno, muy buenos días, don Róger y señores de la Junta Directiva; como
11 indicó don Édgar este es un informe trimestral que se presenta en solicitud de la norma técnica
12 presupuestaria de la Contraloría General de la República, que nos indica que de las modificaciones
13 que se presenten en el año se debe rendir un informe al jerarca con la información que contenga el
14 detalle de las modificaciones que han afectado al presupuesto institucional.

15
16 Voy a presentar el detalle de esas modificaciones, como bien lo indicó don Édgar, son cuatro
17 modificaciones de Gerencia y aquí hago un paréntesis para recordar que en este año nosotros
18 trajimos aquí, a la Junta Directiva una modificación al reglamento de variaciones para desconcentrar
19 un poco las modificaciones que se estaban trayendo a Junta Directiva porque siempre eran temas
20 muy operativos. Hay unas salvedades que sí se tienen que traer a la Junta Directiva, pero entonces
21 todas las modificaciones que se presentaron durante el tercer trimestre fueron modificaciones de
22 Gerencia.

23
24 El total de las modificaciones fue por un total, perdón, el total fue de 1426 millones en un monto
25 total y un monto neto de 1003 millones, ¿qué queremos decir con un monto neto? Bueno, hay
26 modificaciones que, se compensan entre ellas o son reasignaciones de recursos que se tocan las
27 mismas subpartidas. Entonces, en ese caso se pasa un monto de una subpartida a otra o dentro del
28 mismo programa. Eso hace que la modificación esté neteada.

29
30 ¿Qué fue lo que se estuvo ajustando en el presupuesto durante ese trimestre? Bueno, se realizaron
31 ajustes por 272,5 millones para reforzar el tema de toda la plataforma de *ServiceNow*,
32 específicamente, con servicios informáticos para esta implementación. Requerimientos de personal
33 en *Outtasking* para que apoyaran esta implementación. Suscripciones que eran propias de la
34 plataforma y todos estos ajustes que se dieron, bueno, son cumplimientos a los proyectos de atención
35 al ciudadano y CQD de las ODM. Consultas, quejas y denuncias para la traducción del CQD.

36
37 También, se pasaron modificaciones para reasignar recursos por 225,2 millones. Estas
38 reasignaciones de recursos son modificaciones que son propias y que estaban en la formulación,
39 pero que quizá en el camino de la ejecución del presupuesto se dieron cuenta de que había que
40 reclasificarlo, pasarlo de una cuenta a otra o actualizar el monto, siempre dentro del mismo recurso
41 y con el mismo propósito. Pero para reasignar los recursos, tal vez, que eran licencias, alguna
42 licencia de Microsoft y que había que ajustar el requerimiento de esa licencia.

43
44 Las evaluaciones de *Swift* que se dieron en el GAP. Compras de discos duros y muchos temas de
45 bienes. Bueno, incluso aquí ponemos unas pizarras de vidrio que fueron solicitadas. Soporte externo
46 para la atención de proyectos, entonces a eso es lo que llamamos recursos, o sea, siempre siguen
47 estando con el mismo propósito, pero tal vez, ya no son cinco licencias, sino son tres de una categoría
48 y dos de otra, siempre con la misma cantidad.

49
50 También, se ajustaron 205,6 millones para licenciamientos estos para reforzar o reasignar recursos

1 en las partidas de bienes intangibles para adquirir licenciamientos de parches de seguridad,
2 digitalización de documentos, licencias de *Telerik* y administración de IP, así como descifrado de
3 datos. Todas estas son muy propias de administración o gestión de la División de Servicios
4 Informáticos.

6 También, se realizaron movimientos por 158,6 millones, relacionados con el proyecto para el
7 desarrollo de la plataforma de divulgación de indicadores económicos, lo que llamamos SDDE.
8 Aquí se reforzaron bienes intangibles, servicios de tecnologías de información, mantenimiento,
9 reparación de equipo de cómputo, así como sistemas de información para atención de este proyecto.

11 Se dieron movimientos, también, por 205,6 millones propios de la gestión de la División de
12 Servicios Tecnológicos donde ellos necesitaban reforzar las partidas de mantenimiento, reparación
13 de equipo de cómputo, sistemas de información. Todo lo que son servicios informáticos, equipos
14 generales para dar mantenimiento a servidores y adquisición, entre otros.

16 También, se hicieron movimientos por 133 millones para lo que fue la transformación... perdón,
17 me disculpan.

19 **SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

20 Carolina, perdón.

22 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

23 Sí, señor.

25 **SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

26 Teníamos poco tiempo en la agenda que nos había otorgado la... tal vez...

28 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

29 Voy un poquito más rápido.

31 **SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**

32 Un poquito más rápido, sí.

34 **SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:**

35 Sí, señor. La transformación de trece plazas que se habían aprobado como plazas de servicios
36 especiales y luego se... por acuerdo seis de sesión de Junta Directiva 6133 se pasaron a plazas
37 regulares. Fue necesario reforzar las partidas de tiempo extraordinario y sus cargas sociales en 124
38 millones para la atención de labores que son propias, operativas, pero que no se pueden hacer en
39 horario regular, horario ordinario.

41 También, se reforzaron partidas de capacitación, así como el tema de interpretación para Lesco y
42 como mencionó don Édgar hace un ratito, se pasaron dos ajustes internos en la División de Servicios
43 Compartidos, uno por 29,5 millones. También, para la atención de acuerdos tomados por la Junta
44 Directiva para la creación de cuatro plazas de servicios especiales. Un millón para la atención de
45 pagos pendientes en subsidios. Uno en la DST por tres millones para, también, tiempo
46 extraordinario. Estos son ajustes internos, no son modificaciones por eso los traemos por aparte. Y
47 uno para la División de Transformación y Estrategia para también tiempo extraordinario y sus cargas
48 sociales.

50 En el caso de las superintendencias, dos para la Superintendencia de Entidades Financieras. Se dio

un ajuste en la Superintendencia de Seguros y otro en la Sugeval y los montos están representados aquí en la presentación, pero no voy a entrar en detalle por cuestiones de tiempo. Un ajuste más en la Sugese de 16 millones. Entonces, no sé, voy a detener la presentación para poder verlos y que don Róger nos indique si hay consultas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo no tengo consultas, quedo informado, no sé si habrá consultas de los miembros de Junta. No. Entonces, ¿Celia lo que corresponde es dar por recibido? ¿Lo que corresponde en este asunto?

Daríamos por recibido el informe sobre modificaciones presupuestarias en el... ¿qué, trimestre?

SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:

Tercer trimestre.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En el tercer trimestre, faltaría la... dado por recibido.”

La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Transformación y Estrategia en su oficio DTE-0238-2023, del 12 de octubre de 2023 y

considerando que:

A. En oficio DTE-0238-2023, del 12 de octubre 2023, la División Transformación y Estrategia presenta el Informe de variaciones presupuestarias aprobadas durante el tercer trimestre del 2023, para conocimiento de la Junta Directiva.

B. El *Reglamento para la Aprobación de Variaciones al Presupuesto del Banco Central de Costa Rica, de los Órganos de Desconcentración Máxima y del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero*, indica que trimestralmente se presentará a la Gerencia un informe de las modificaciones presupuestarias que se han tramitado, para que sea enviado a la Junta Directiva.

C. Las Normas Técnicas Sobre Presupuesto Público emitidas por la Contraloría General de la República, en el artículo 4.3.13 inciso h) establecen, entre otras cosas, que:

“... toda normativa interna que se emita deberá incluir la obligación del titular subordinado de mayor rango de brindar al Jerarca un informe trimestral sobre las modificaciones presupuestarias que hayan sido aprobadas en el trimestre respectivo por las instancias designadas, con amplia información sobre los principales ajustes efectuados por ese medio al presupuesto institucional y al plan anual, salvo en situaciones en las que por indicación previa del jerarca se requiera una comunicación inmediata sobre el movimiento realizado. El jerarca tomará un acuerdo sobre el informe suministrado y las acciones futuras que en razón de lo informado considere pertinente...”

D. Durante el tercer trimestre del 2023, las modificaciones presupuestarias presentadas no incluyeron cambios que implicaran ajustes al Plan Anual Operativo.

dispuso:

dar por recibido el informe con el detalle de las modificaciones presupuestarias aprobadas en el

tercer trimestre de 2023, conforme lo incluido en el oficio DTE-0238-2023 del 12 de octubre 2023, conocido en esta oportunidad y manifestar que no se requieren acciones particulares al respecto.

Comunicar a: Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Transformación y Estrategia, Departamento de Presupuesto).

ARTÍCULO 8. *Constancia de receso, así como de desconexión y conexión de funcionarios.*

Se deja constancia de que, al ser las doce horas con nueve minutos, el señor presidente del Banco Central decretó un receso. Durante éste, la Junta Directiva permaneció con la única presencia de los señores Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, y Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina.

A las doce horas con diez minutos, los señores Carlos Mora Gómez y Juan Carlos Quirós Solano, funcionarios de la División Económica, conectaron sus dispositivos móviles, para participar virtualmente en la sesión.

Al respecto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Le pediría a la Junta... a los miembros de la Junta, obviamente, a don Iván, a doña Celia, a Alonso Alfaro y ¿ya entraron los Juan Carlos? Juan Carlos y Carlos, no.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Ya están ingresando, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Por favor, entonces...

SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:

Buenas tardes.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Perdón, ¿los demás nos vamos?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Quédense un momento porque si hay tiempo reanudo la Junta.

SRA. CAROLINA VILLALOBOS HIDALGO:

Buenas tardes.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenas tardes.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Perdón, don Róger, nos quedamos o...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Quédense a la espera de que los llamen, o sea, se salen, pero...

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Nos quedamos, pero...

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Pero afuera.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero afuera, exactamente.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Nos vamos, ahorita nos vamos de aquí, está bien. Adiós.”

Al ser las doce horas con cincuenta y dos minutos, concluyó el receso.

ARTÍCULO 9. *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 4.3 y 4.4, relacionados, en ese orden, con los siguientes asuntos:

1. Oficio 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, a setiembre 2023.
2. Documentos DAP-0077-2023 y JD-GRC-0034-2023, relacionados con el informe trimestral de Gestión de las Reservas Internacionales del Banco Central de Costa Rica e informe de Gestión de Operaciones Monetarias del tercer trimestre 2023, así como el informe relacionado con los riesgos financieros sobre dicha gestión.

ARTÍCULO 10. *Distribución de documentos que no son de carácter resolutivo.*

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

1. Documentos DTE-0265-2023 y GER-0336-2023 relacionados con la aprobación de las modificaciones y cronograma de variaciones presupuestarias 2024.
2. Oficios DRS-163-2023 y SGE-0119-2023 por medio de los cuales la diputada Daniela Rojas Salas, solicita información relacionada a las Reservas Internacionales Netas (RIN).

Se dieron por recibidos.

En relación con la finalización de la presente sesión se indicó lo siguiente:

1 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 No hace falta que llamemos a los compañeros, damos por terminada y nos vemos el lunes, yo
3 sugeriría una hora como a las seis de la tarde, pero circúlelo a ver qué dicen los compañeros.

4
5 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

6 Sí, señor.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 ¿Estamos? Entonces, ya formalmente, podemos dar por finalizada la sesión del día de hoy.”

10
11
12 **A LAS 12:54 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

1 **ÍNDICE:**

2 **ARTÍCULO 1**

3
4
5 Constancia de: a) participación remota a la sesión, b) reunión de trabajo y c) inasistencias. Pág. 1

6 **ARTÍCULO 2**

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

10 **ARTÍCULO 3**

11
12 Aprobación del acta de la sesión 6154-2023. Pág. 2

13 **ARTÍCULO 4**

14
15 Se aceptó la renuncia del señor Alberto Dent Zeledón, como presidente y miembro del Consejo
16 Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Pág. 3

17 **ARTÍCULO 5**

18
19 Se aprobó el proyecto de resolución sobre la decimosexta revisión general de cuotas del Fondo
20 Monetario Internacional. Pág.4

21 **ARTÍCULO 6**

22
23 Se dio por recibida la presentación de la investigación: Una aproximación del tipo de cambio real
24 para Costa Rica 2007-2022, elaborada por el Departamento de Investigación Económica. Pág.16

25 **ARTÍCULO 7**

26
27 Se dio por recibo el informe de variaciones presupuestarias del tercer trimestre de 2023, conforme
28 al detalle incluido en el oficio DTE-0238-2023, del 12 de octubre de 2023, conocido en esta
29 oportunidad, y manifestar que no se requieren acciones particulares al respecto. Pág. 32

30 **ARTÍCULO 8**

31
32 Se dejó constancia del receso y de desconexión y conexión de funcionarios. Pág. 36

33 **ARTÍCULO 9**

34
35 Se pospuso el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como puntos 4.3 y 4.4.
36 Pág. 38

37 **ARTÍCULO 10**

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