

SESIÓN 6158-2023

Acta de la sesión ordinaria seis mil ciento cincuenta y ocho-dos mil veintitrés, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las nueve horas con cincuenta minutos del martes diecinueve 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: Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, 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 y Pablo Villalobos González, director interino del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva.

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

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

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

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

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

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión ordinaria 6158 del 19 de diciembre de 2023.

Por favor, necesito que todos confirmemos que hay una grabación en curso. Doña Silvia, dice que

1 sí, doña Marta, don Miguel, don Max, don Jorge y mi persona, damos fe de que hay una grabación
2 en curso.”

3
4 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

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

8
9 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Entonces, procederíamos con la aprobación del orden del día.

11
12 Como ustedes saben no tengo objeciones es una agenda, relativamente corta, sustanciosa pero
13 corta, entonces, no tengo cambios en el orden del día. Entonces, procederíamos a aprobar el orden
14 del día. Los que estemos de acuerdo: doña Silvia, doña Marta, don Miguel, don Max, don Jorge y
15 mi persona. Aprobado el orden del día.”

16
17 Analizado el tema, la Junta Directiva,

18
19 **convino en:**

20
21 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, a la luz de lo dispuesto en el
22 numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, lo siguiente:

- 23
24 A. Comentario referente a la convocatoria a la sesión 19 de la Comisión de Estabilidad Financiera.
25
26 B. Propuesta para no sesionar la última semana de diciembre de 2023 y retomar las sesiones el 4
27 de enero del 2024.

28
29 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación del acta de la sesión 6157-2023.*

30
31 Los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el punto relativo a la
32 aprobación del acta de la sesión 6157-2023, celebrada el 14 de diciembre de 2023.

33
34 De este punto se transcribe lo siguiente:

35
36 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Ahora iríamos a la aprobación del proyecto de acta de la semana pasada, la 6157-2023, si alguno
38 tiene alguna observación o comentario, ¿no? Los que estemos de acuerdo con la aprobación,
39 manifestémoslo, doña Silvia, doña Marta, don Miguel, don Max, don Jorge, mi persona, aprobada
40 el acta de la sesión 6157.”

41
42 Analizado el tema, la Junta Directiva

43
44 **resolvió:**

45
46 aprobar el acta de la sesión 6157-2023, celebrada el 14 de diciembre de 2023, cuyo proyecto digital
47 se distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

48
49 **ARTÍCULO 4.** *Comentario referente a la convocatoria a la sesión 19 de la Comisión de Estabilidad*

Financiera.

Seguidamente, el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central de Costa Rica, informó a la Junta Directiva, sobre la convocatoria programada para participar en la sesión de la Comisión de Estabilidad Financiera, a celebrarse el jueves 21 de diciembre de 2023.

Sobre el particular se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En asuntos de la Auditoría Interna.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

No tengo, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿La Gerencia?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Tampoco tengo, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bueno, de la Presidencia si voy a hacer una leve mención. Informar a la Junta, que se convocó para este jueves una reunión del Comité de Estabilidad Financiera, ¿es comité o comisión, Celia?

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Comisión es.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA.

Comisión, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Comisión. Por cierto, ahora que digo, ah bueno, ahora lo digo. La Comisión de Estabilidad Financiera está convocada para este jueves. Tengo, en principio, por escrito la negativa de don Alberto Dent, que dice que él no está de acuerdo con los temas de esa agenda y, por lo tanto, no asistirá, pero bueno, ya veremos. Entonces, es simplemente lo que quiero comunicar.”

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 5. *Propuesta para no sesionar la última semana de diciembre del 2023 y retomar las sesiones el 4 de enero del 2024.*

Dentro de los asuntos de la Presidencia del Banco, la señora **Silvia Charpentier Brenes**, vicepresidente de la Junta Directiva, planteó a los miembros del Directorio, la conveniencia de no sesionar la última semana de diciembre de 2023 y retomar las sesiones el 4 de enero de 2024.

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

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No hay más asuntos de miembros de Junta Directiva, entonces pasaríamos a...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Róger, perdóneme.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Si me permite.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Claro, por supuesto.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, quisiera mencionar que, si les parece a los compañeros de la Junta, no sesionar la próxima semana, el día jueves 28 y retomar las sesiones el día 4 de enero.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo estoy de acuerdo. Doña Marta está de acuerdo, don Miguel dice que sí.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Yo estaría de acuerdo en la de este año, no sesionar en esta última semana, en la primera yo me excusaría, en la primera ya yo tenía una programación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Pero estaría de acuerdo, lo que está diciendo es que probablemente no vaya a asistir, pero estaría de acuerdo, don Max?

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Exactamente.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. ¿Y don Jorge? De acuerdo.

Muy bien, entonces, estaríamos de acuerdo. Entonces, la primera sesión tenemos que decidir los temas, sería para la del 4 de enero del 2024.

Muy bien, ahí tenemos que hacer, me hacen la observación de buscar con la Secretaría cómo nos acomodamos, pero, bueno, ahí buscaremos la manera.”

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 6. *Informe Mensual de Coyuntura Económica, diciembre de 2023.*

Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Esteban Sánchez Gómez, Álvaro Solera Ramírez, Natalia Villalobos Medina, Alejandro Castro Arias, Carlos Brenes Soto y Mariany Espinoza Montero, todos funcionarios de la División Económica, así como Manfred Víquez Alcázar, de la División Gestión de

Información, participaron virtualmente en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.

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

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, pasaríamos a lo que ustedes denominan o nosotros denominamos en la agenda, informes de la Administración. Uno sería, el Informe Mensual de Coyuntura Económica a diciembre de 2023. Entonces, por favor, Alonso, haga pasar.

Tal vez, Alonso, ¿la gente de Estabilidad Financiera la va a invitar?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Está Mariany, sí

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ah bueno, perfecto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Julio, está de vacaciones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Si gusta, podemos, puedo decirle a alguien más, pero...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, usted sabrá quién.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, ya le están diciendo a los compañeros que entren.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Ya se están conectando.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, recordarán, perdón, antes de que usted de inicio al tema, que está es la primera ocasión en la que vamos a separar la discusión de coyuntura y de toda la información que sea relevante y mañana, sería la discusión sobre la toma de decisión de la Tasa de Política Monetaria. Mañana resumiríamos algunos de los principales elementos que se van a comentar hoy, pero, sí tal vez, sería importante tener esa conciencia de que es un primer experimento, en esta dirección.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Entonces...

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Alonso, me gustó mucho en el informe el uso de hipervínculos. Me parece que es una innovación interesante y que, bueno lleva sin tener que hacer mucho, a documentos que uno puede directamente consultar, así que me parece que, todas esas innovaciones y los *guidelines*, muy útiles.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, en realidad, no ha sido algo deliberado necesariamente mío, pero si del equipo de trabajo, de ir incorporándolo de esa manera, entonces, en eso le agradezco mucho a los compañeros que trabajan en esa primera versión del documento. ¿Quién me falta? Ah bueno ahí está Manuel Esteban, Betty, me falta.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Ya.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Aquí está.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Ya. Buenos días.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

¿Cómo está? Betty, ¿quién lleva el... quién va a tener la presentación?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Esteban la va a presentar.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Ah, bueno, perfecto. Esteban, si quiere vaya poniéndola.

SR. ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Sí.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Róger, entonces, iniciamos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, claro.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bueno, muchísimas gracias, a los miembros de Junta, vamos a hacer esta presentación del Informe Mensual de Coyuntura Económica. Entonces, si gusta, pasemos de una vez a los temas de coyuntura internacional.

La información que tenemos es similar a la que hemos venido comentando en los últimos meses; en general, hay una caída, lenta, pero consistente de la inflación. Hay algunas excepciones como, por ejemplo, pueden ver el caso de Uruguay que está por ahí, que ha tenido una reducción importante de la inflación, pero, en las últimas observaciones ha tenido una pequeña subida.

1
2 Hay países como Colombia, a quienes, si bien, continúa en una trayectoria que es favorable de
3 reducción de la inflación, todavía está muy por encima de los niveles en los que deberían estar.
4 Esto tiene relación con la dinámica que tomó la inflación a partir de subsidios que tuvieron en la
5 época de aceleración de la inflación y que ha sido difícil recuperar los niveles de crecimiento de
6 precios, que son congruentes con el objetivo de los bancos. Ellos también tienen una meta que es
7 de 3% y ahorita están todavía por encima del 10% en la inflación general y muy cerca del 10% en
8 la inflación subyacente.
9

10 Hay otros países que han avanzado muchísimo más, pero todavía se encuentran por encima de esa
11 meta. No voy a comentar necesariamente lo de Costa Rica, extendidamente, porque tenemos
12 bastante información al final, pero hay un cambio en la tendencia que estábamos observando. Si
13 algún compañero o compañera me quiere interrumpir y complementar un poco más con la
14 información, pues lo hacen. Manuel Esteban, si quiere pasemos a la siguiente.
15

16 Lo que ha ocurrido en los últimos meses con respecto a las decisiones de política monetaria, es que
17 la mayoría de países de la zona del euro, Japón, Reino Unido y Estados Unidos, perdón, sí, Japón
18 es la excepción, los demás países han mantenido la tasa de referencia de política monetaria en los
19 niveles al que habían llegado hace algunas semanas o meses y no han manifestado ningún deseo
20 necesariamente de incrementarla adicionalmente, están como en esa pausa en la que estuvieron los
21 países latinoamericanos en algún momento entre finales del año pasado y principios de este año,
22 todavía no han dado el paso inicial, una reducción de las tasas de referencia, mientras que, los
23 países latinoamericanos en su mayoría continúan con esas reducciones que iniciaron o a las que
24 dimos inicio nosotros a inicios de este año.
25

26 La excepción es Colombia, que como vimos en el gráfico anterior, mantiene una tasa de inflación
27 bastante alta y congruentemente, mantiene su tasa de referencia en el nivel más alto de ese conjunto
28 de países y todavía no ha iniciado esa reducción como sí la han iniciado todos los demás,
29 prácticamente todos los demás países. También, una excepción en ese caso es en México, como lo
30 pueden ver ahí.
31

32 Betty, no sé si usted quisiera comentar algo más de ahí, tal vez, algo sobre la inflación de los países
33 desarrollados que ha habido algunas noticias favorables en los últimos días.
34

35 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

36 Si quiere en la siguiente le complemento, Alonso.
37

38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 *Okey.* Tenemos, traemos en este caso, el gráfico de las perspectivas de los miembros del Comité
40 de la Reserva Federal, donde indican con un punto y ese punto es anónimo, dónde esperan esté la
41 tasa de referencia en los siguientes años a largo plazo y en los siguientes años.
42

43 En esto se ve que ellos proveen una reducción de alrededor de 75 puntos base, a partir del nivel
44 actual para el 2024 y reducciones adicionales para los siguientes años. Cada punto es la observación
45 de una persona miembro del Comité, uno no sabe quién es quién, pero eso es información que se
46 hace pública, para dar una invitación al mercado de hacia dónde creen los mismos miembros del
47 Comité que se dirige la política monetaria. Y con respecto a esto, sí hay una innovación en esta
48 última reunión, en la que hubo información económica distinta, favorable, para los objetivos del
49 control de la inflación y eso generó cambios en las mismas perspectivas del Comité.
50

1 En el gráfico de la derecha, lo que vemos, no es un gráfico que viene de la Reserva Federal, sino
2 un gráfico que viene de información del mercado, las expectativas que tiene el mercado de lo que
3 va a ocurrir en las siguientes reuniones. Una información que no está acá, pero, que es importante
4 es que, el mercado espera incluso, mayores reducciones que las que la Reserva Federal está
5 indicando en este gráfico de la derecha y adicionalmente, se hace una proyección de cuál se espera
6 que sea el nivel que ocurra en cada una de las reuniones o a partir de la decisión de cada una de las
7 reuniones.

8
9 Y una información que me parece muy importante tener en cuenta, es que el mercado está
10 esperando que la primera reducción que ocurra en la tasa de la Reserva Federal ocurra en la reunión
11 de marzo de este año. Para enero, en el gráfico de la izquierda, las barras más oscuras expresan
12 cuál es la... o donde espera el mercado que este la tasa en esa reunión, entonces, prácticamente,
13 mayoritariamente, todo el mundo espera que este, que se mantenga en la reunión de enero, pero
14 hay un cambio muy drástico con respecto a la reunión de marzo.

15
16 El mercado espera que, en la reunión de marzo, la mayoría espera dos terceras partes prácticamente,
17 que haya una reducción de un cuarto, de 25 puntos base en esa reunión. También, un poco de
18 información del Banco Central Europeo, es que... la expectativa es que la inflación va a volver al
19 objetivo del 2% en 2025, pero el presidente de uno de los bancos miembros expresó recientemente
20 que, si la inflación se estabiliza por debajo del 3%, alrededor de mediados del 2024, será posible
21 iniciar la reducción de la tasa de referencia que ahorita está en 4,5.

22
23 Betty, adelante.

24
25 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

26 Tal vez, ayer tres miembros de la Reserva Federal, tres presidentes indicaron que ellos no veían
27 antes de marzo, decían ellos, una reducción en tasa de interés, o más bien, decían, lo ven hasta
28 después de marzo que eso, el antes y el después, yo creo que hace diferencia porque ahí habría dos
29 reuniones de política, la de enero y la de marzo. Entonces, habrá que ver cómo evoluciona en los
30 inicios del próximo año, porque ellos dicen, nuestro compromiso es con una inflación del 2%, hasta
31 que la veamos ahí, estabilizada en torno al 2, tomaremos la decisión de bajar. Incluso, señalaron
32 que ellos creían que los mercados estaban reaccionando de manera muy optimista, entonces, son
33 elementos que hay que dar seguimiento.

34
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 Exacto, sí parece haber un cambio en la información económica y las expectativas con respecto a
37 nuestra última presentación, que son importantes de reflejar. Incluso, Esteban, en el siguiente
38 gráfico que tenemos por ahí, un cambio bastante relevante que ha habido es la reducción en toda
39 la curva de los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

40
41 Lo mismo ocurre con la de cinco años, pero aquí tenemos la de 10 años en el gráfico de la izquierda,
42 ha habido una reducción de más de 100 puntos base en el rendimiento de los bonos del Tesoro, lo
43 cual podría ser indicativo de que el mercado ya está incorporando esas reducciones de la tasa que
44 vaya a efectuar la Reserva Federal en los siguientes años, en las siguientes reuniones, pero, también
45 es importante tener en cuenta cuáles son esos rendimientos que podrían tener los diferentes ahorros
46 que el... tanto dentro de Estados Unidos como ahorrantes de otros países que pudieran llevar el
47 dinero a bonos del Tesoro, cuáles son esos rendimientos que podrían tener en esos bonos
48 que están cayendo considerablemente y más aceleradamente pareciera de lo que subieron durante
49 el año pasado.

1 También hay una... ha habido una reducción en la volatilidad de los mercados accionarios que se
2 refleja ahí en el índice de volatilidad del BID, lo cual es que viene bastante favorable para estos
3 resultados económicos que estamos presentando.

4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Alonso, ¿puedo?

7
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Sí, señor claro.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Algo que lo hemos mencionado algunas veces y tal vez tener un poquito más de elementos para
13 esas reducciones de las tasas de interés de Estados Unidos a 10 años plazo, hay varias
14 interpretaciones, no todas son coincidentes, pero tampoco no todas son contradictorias.

15
16 Uno lo que podría pensar es que, observan que a 10 años plazo la tasa tiene que bajar, eso puede
17 ser porque la política de la Reserva Federal responderá a un débil crecimiento, entonces ven y en
18 el largo plazo como que es un débil crecimiento, entonces que las tasas no podrán mantener los
19 niveles actuales, habrá una reducción, eso es una interpretación.

20
21 Habrá gente con otra interpretación, tal vez no tiene que ver con crecimiento, sino que precisamente
22 la visión optimista es que será tan exitosa la Reserva Federal en la reducción de la inflación en el
23 futuro, entonces que no se justifica estar pensando a 10 años en tasas relativamente altas, sino que
24 más bien con respecto a este momento esperarían que las tasas sean menores, este 3,95 ciertamente
25 me sorprende.

26
27 ¿Cómo lo ven ustedes? ¿Qué interpretación se han hecho o que han leído de cómo se interpreta?

28
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Voy a comentar, inicialmente yo, o sea, yo definitivamente tiene ser una combinación de muchos
31 factores y toda la información económica se transmite de alguna manera a los precios de los activos
32 financieros y al... consecuentemente al rendimiento que tienen eso activos financieros, en este
33 caso, a mí me parece que el cambio tiene que ver con la nueva información relacionada con
34 inflación y consecuentemente, con lo que es... pareciera o lo que espera el mercado que ocurra con
35 la Reserva Federal.

36
37 Definitivamente, cuando hay cambios importantes en términos de choques de productividad o de
38 choques de crecimiento económico que parecía... que pudieran ser permanentes, eso podría afectar
39 también, estos activos, pero en este caso la información nueva que se ha transmitido, que es de
40 conocimiento del mercado, del mundo en general en estos meses, es esa. Entonces si tuviéramos
41 que dar un orden de prioridades qué podría ser lo que está explicando esto pareciera que está más
42 relacionado con temas de inflación y la decisión de política monetaria que otra cosa que en otras
43 circunstancias podría, sí ser la explicación de otros movimientos.

44
45 Con esto no pareciera que hay algunos otros elementos que pudieran explicarlo al mismo nivel de
46 importancia, es lo que diría yo, no sé.

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Para control de la inflación, es lo que dice usted, control de la inflación básicamente.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, control de la inflación y además cuál es la ... prospectivamente qué es lo que espera el mercado que haga la Reserva Federal.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, adelante continúe.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, nada más un complemento ahí, me parece que implícito en esto hay también como un reconocimiento tardío, tal vez, de que el fenómeno inflacionario, después de todo, era transitorio, que se juzgaron mal los tiempos, es decir, que no era transitorio en el sentido que se pensaba inicialmente de unos meses, sino que se prolongó un par de años, pero da la impresión de que el... si se observan las cifras de crecimiento, etcétera, de Estados Unidos, que los problemas que generaron esa presión inflacionaria relacionados con el COVID y con la parte de logística, las materias primas, la guerra, etcétera, ya han sido superados, y en consecuencia, pues ha habido un ajuste de la oferta. Y que eso es lo que ha llevado a esta ausencia ya de presión de la inflación, y ha permitido esta disminución dramática casi, que, si uno observa los niveles, ya no interanuales sino de los últimos seis meses, en Estados Unidos andan alrededor del 2,50%. O sea, ya prácticamente dentro del rango meta.

Entonces, yo diría que también hay algo de esto de que todos los mercados están previendo que independientemente de lo que haga la Reserva Federal, que obviamente no está dentro de lo esperado que suban más, sino que bajen y la pregunta es cuándo y cuánto, pero me da la impresión de que estos... que el mercado estaría interpretando que la inflación va a bajar, incluso antes de lo que espera la Reserva Federal.

Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, exactamente don Max, yo creo que a inicios de noviembre estuve en una reunión de la OCDE del comité que ve los temas de política económica y la perspectiva general, el presidente del comité es asesor de la Casa Blanca. La perspectiva general, hay de lo que se llama en inglés el *soft landing* “la caída suave”, de que eso prácticamente es seguro, que va a estar ahí va más adelante, vamos a ver algunos datos donde hay... llama la atención tal vez un país, pero que en general tanto Estados Unidos como Europa como un bloque... bueno, la preocupación sobre todo sería Europa porque el desempeño económico de Estados Unidos ha sido bastante más favorable.

Pero como que esas preocupaciones en el mundo ya cada vez son menores y más bien la preocupación de ellos hacia adelante son temas fiscales de los países en desarrollo. O sea, como que la mirada, la atención ya pusieron como decir las luces altas para ver más adelante cuál es el problema que se puede ir avecinando y pareciera que la atención va dirigida más hacia temas fiscales. Lo cual es interesante porque contrasta mucho con nuestros temas, más bien los temas fiscales eran cada vez en grado de inmediatez siguen siendo importantes, pero dada la trayectoria no pareciera que vayamos dirigidos hacia un problema en ese ámbito específico. En cambio, en ellos sí. Tal vez, lo que hay que tener en cuenta, nosotros hacia adelante es como esos problemas podrían irnos afectando o influenciando de alguna manera, pero sí coincido con la forma en la que usted lo está presentando.

Don Róger, usted está en silencio, creo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Miguel, veo su mano levantada, muchas gracias, Alonso.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, tenía aquí varios comentarios. Primero, estos dos gráficos, pues una de las cosas que implican entre otras, es una bolsa de valores accionaria mucho más optimista. Mucha gente que dice que quizá demasiado optimista, porque los dos factores son... afectan los precios de renta variable, pero para el tema que estaba hablando Róger y don Max, yo creo que lo que está diciendo don Max es cierto, porque acabo de abrir otro gráfico que valdría que ustedes lo incluyeran, que es el rendimiento de los *Tips* que son los rendimientos reales en dólares de 10 años y lo que se ve es que sí han bajado, pero no han bajado tanto como han bajado los rendimientos nominales, señal de que la gente está esperando efectivamente que lo que llaman la diferencia entre esos dos rendimientos de la inflación que llaman *break-even*, y entonces parece ser que ahí hay... eso, efectivamente la gente está pensando que va a haber menos inflación.

A la pregunta que decía Róger, es decir, bueno, si eso es que es menos crecimiento, no digo, eso es un tema, puede ser, pero yo creo que otro elemento también de que es que el Banco... la Reserva Federal está dejando que maduren muchos de los instrumentos que ellos tenían, que habían sacado de bonos de largo plazo y otros instrumentos de renta fija, y eso tiende ciertamente hacer que también el rendimiento real vaya subiendo, que quizá artificialmente haya estado muy bajo en los años anteriores, más bien y no necesariamente tiene que ver con el tema de crecimiento o no.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo. ¿Continúo, entonces?

Muchísimas gracias, tal vez... perdón.

SR. MANUEL ESTEBAN SÁNCHEZ GÓMEZ:

Perdón, don Jorge tiene la mano levantada.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

No la vi, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, yo he visto opiniones distintas, he leído mucho a Jerome Powell diciendo la tesis de que, originalmente, ellos habían pensado que la inflación era muy temporal y después se dieron cuenta de que no, de que era más permanente y no solo eso, sino que esa fue la razón principal por la cual ellos ajustaron la tasa de interés de una manera muchísimo más abrupta, y ahí se mencionaban también de los efectos de segunda y tercera ronda, no sólo, en el área de la FED, pero sí también en otros bancos centrales.

A mí me parece que ese es un punto que yo me inclino por pensar más bien que si bien había un elemento de temporalidad en el ajuste, en el choque externo, también, había mérito suficiente para que el Banco Central de los Estados Unidos subiera las tasas de interés como lo hizo y también los efectos que se han producido en la reducción de la tasa de interés. Ese es el primer punto.

El segundo punto es que esa posición expresada anteriormente, a mí me parece que deja mal parado al Banco Central aquí, porque el Banco Central asumió la tesis de que contrario lo que se pensaba en periodos anteriores, administraciones anteriores del Banco Central, aquí lo que sucedió al Banco Central llegó y dijo: 'no, esto puede no ser temporal. Esto fue más bien reflejar expansiones

1 monetarias fuertes, importantes durante un período de tiempo inmediatamente anterior al choque
2 más directamente relacionado con la pandemia' y era necesario un ajuste fuerte en las tasas de
3 interés como se hizo y con los resultados también positivos o como se hizo.

4
5 Yo quiero reflejar esto porque eso es más acorde con mi interpretación de los hechos de lo que ha
6 pasado, pero no sólo eso, sino también siento que la... si bien está marcado la cancha para que las
7 tasas de interés en el mercado internacional, sobre todo en Estados Unidos y en Europa, bajen, hay
8 declaraciones todavía hasta ayer de la Reserva Federal diciendo que todavía no están preparados
9 para bajar las tasas de interés, que van a seguir observando el desarrollo de la economía en una
10 especie de *wait and see*.

11
12 Entonces, yo creo que todos estos elementos deben tomarse en consideración, sobre todo a la hora
13 de valorar los futuros movimientos en la TPM, gracias.

14
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Muchísimas gracias, don Jorge.

17
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Continúe Alonso, por favor.

20
21 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

22 De acuerdo. Pasemos, Esteban, la siguiente.

23
24 Aquí lo que estamos viendo es la evolución reciente de los precios del barril de petróleo, vemos
25 que a mediados de setiembre a principios de octubre hubo un incremento que nos hizo reconsiderar
26 las expectativas; sin embargo, pareciera que fue temporal y en este gráfico de la derecha y en los
27 que vamos a ver en la siguiente.

28
29 Recordemos que va en este orden, verde, azul y rojo. Rojo es el más reciente, verde es la proyección
30 que teníamos en junio. Entonces, lo que vemos es que precisamente la azul -que era la que teníamos
31 en octubre- parecía que había una proyección de los precios del barril que era muchísimo más alta
32 que la que teníamos a mediados de año. Pero eso cambió considerablemente con la evolución de
33 los indicadores -último par de meses- entonces más bien ahora esa proyección si bien no está al
34 mismo nivel que teníamos a mediados de año, sí son mucho más bajos de lo que teníamos en el
35 momento en que trajimos temas de coyuntura hace un mes.

36
37 Entonces, cuando vemos alguna desagregación de otros precios de futuros, en algunos casos es
38 difícil resumirlo porque los movimientos son distintos en algunos casos, especialmente... bueno,
39 por ejemplo, en el caso del trigo más bien ha habido una reducción cada vez mayor sobre los precios
40 de los futuros, en el caso de la soya más bien hacia mediano plazo pareciera que van a ser
41 superiores, son temas específicos de cada uno de los bienes y en el maíz más bien hay como una
42 valoración intermedia.

43
44 En hidrocarburos es donde... el que nos afecta más directamente y es donde ha habido un cambio
45 sobre todo en el corto plazo más importante.

46
47 No sé, Betty o Esteban, si quieren agregar algo por ahí. Manfred, adelante.

48
49 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:**

50 Gracias, yo quería agregar que, de enero a octubre el margen que hay sobre el *spot* del *WTI* rondaba

1 los USD 25, o sea, para producto terminado con respecto al crudo y para el mes de noviembre
2 observamos que eso bajó a catorce algo.

3
4 Entonces, yo llamé a Luis Carlos Solera, el director financiero de Recope y me dijo que no
5 esperaríamos siempre márgenes de USD 14 en comparación con el promedio que habíamos estado
6 observando de USD 25 para producto terminado, pero que ellos internamente sí habían estado
7 observando que había una recuperación a nivel mundial de la capacidad de refinamiento que hacía
8 que de nuevo esos márgenes se redujeran un poco.

9
10 Entonces, sí me lo dijo como a manera de advertencia que tuviéramos cuidado con una
11 particularidad para el mes de noviembre, pero que sí podíamos esperar, si consideramos el IPM de
12 octubre, nosotros estábamos trabajando muy conservadoramente hacia adelante, con un margen de
13 USD 30, pero sí ya podemos considerar márgenes un poco más bajos, no tan optimistas como el
14 de noviembre que eran apenas 14,7; pero hay una recuperación de la capacidad de refinamiento
15 que hace que la diferencia entre producto terminado y *WTI* se empieza a reducir un poco, no como
16 el caso de noviembre que fue una excepción, pero sí ya hay los primeros síntomas de reducción en
17 esos márgenes de refinamiento por recuperación en la capacidad de refinación a nivel mundial.

18
19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Muchísimas gracias, Manfred.

21
22 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

23 Una pregunta, Manfred, en esto de la capacidad y el margen este que ha sido bastante volátil porque
24 de lo que recuerdo antes más bien lo usual era que fuera alrededor de 14, 15, 16 dólares.

25
26 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:**

27 USD 13.

28
29 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

30 USD 13 y de repente subió. Pero la pregunta es si los países, una cosa es que estuviera creciendo
31 mucho la demanda de petróleo y que no haya nuevas inversiones, lo cual pondría una presión
32 precisamente en la falta de capacidad para responder a la demanda. Y otra es lo que pareciera que
33 uno observa ahora que más bien que, se está generando por la propia política de los países
34 exportadores de petróleo, un exceso de capacidad, porque han cortado, impuesto cuotas de
35 producción. Entonces, eso de por sí ya genera un exceso de capacidad.

36
37 Entonces, cómo se compatibiliza eso con la expectativa de que no necesariamente hay que estimar
38 que esos márgenes reducidos se van a mantener, si lo que estamos viendo es más bien que se
39 aumentan las restricciones en la oferta por los mismos países productores.

40
41 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:**

42 No, pero lo de la capacidad de refinación es... vamos a ver, una cosa es la restricción de la oferta
43 por parte de los países productores de petróleo, pero eso es del proceso de extracción y de venta de
44 crudo. Aquí de lo que estamos hablando de margen es sobre la capacidad de refinación. Lo que
45 ocurrió durante la pandemia es que, al caer la demanda por combustibles, entonces, muchas de esta
46 actividad se desactivan, si tienen, no sé, tantos silos de derivación de hidrocarburos, entonces,
47 desactivaban el funcionamiento de varios y luego la recuperación de eso fue lenta.

48
49 Entonces, lo que me decía Luis Carlos es que siempre van atrasados con respecto a la necesidad
50 del mercado. ¿Por qué? Porque entonces, primero, se generaron acumulaciones de inventarios de

1 producto terminado. Entonces, eso hace que desactiven parte del proceso de refinación, después de
2 eso empieza la recuperación, la demanda por combustibles ya procesados y entonces la capacidad
3 de refinación quedó rezagada. Entonces, inicia un proceso de recuperación y ahora, por ejemplo,
4 con las tendencias que hay en Europa a tratar de restringir el uso de combustibles fósiles.

5
6 Entonces, puede haber un tema de demanda ahí, pero desde el punto de vista de la oferta de la
7 capacidad de producir era que había rezago en poner a punto la capacidad de refinamiento a nivel
8 mundial. Entonces, como eso ya se está alcanzando -que no es que se ha alcanzado el todo-
9 entonces, es por eso que podemos ver unas pequeñas reducciones en el margen que él me insiste
10 que no caigamos en la tentación de fijarnos solo en el mes de noviembre por ser un valor extremo.

11
12 Pero, sí, ya hay una disminución porque la capacidad de refinamiento a nivel total está llegándose
13 a un punto que quién sabe si va a llegar a ser lo que había en el 2019, porque la demanda por
14 combustibles fósiles ahora ha cambiado con esto que hay en Europa de promover una mayor
15 independencia energética.

16
17 Entonces, hay juegos del lado de la oferta de crudo, de la oferta de la capacidad de refinamiento o
18 refinación, no sé cómo se dice y también, luego puede estarse llegando a un punto en donde quienes
19 se dedican a la actividad de la refinería, deben estar evaluando el *stock* de su infraestructura, porque
20 ahora con lo de la movilidad eléctrica muchas de esas cosas pueden estar cambiando en términos
21 de demanda.

22
23 Entonces, lo que él dice es que hay un juego en el que todo el mundo está viendo a ver cómo es
24 que se tienen que acomodar las fichas de nuevo, porque estamos en condiciones diferentes, usted
25 ve a la OPEP intentando recortar, ve a Europa tratando de consumir menos combustibles fósiles
26 para por lo menos el transporte y para la calefacción e incluso para la cocina, y ve luego el tema de
27 la recuperación en la capacidad de refinería.

28
29 Como todos los agentes están actuando al mismo tiempo dice él que tenemos que ser muy prudentes
30 en examinar cómo va a estar el tema hacia el futuro, pero lo que sí es cierto, don Max, es que la
31 capacidad de refinamiento se ha incrementado y que podríamos, depende de las presiones de oferta
32 y demanda ver reducciones en los márgenes hacia adelante, pero no muy significativos. Eso es un
33 poco la expresión de él.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Muchas gracias, Manfred. Don Jorge.

37
38 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

39 Sí, muy breve. Estaba viendo en canales internacionales ayer y antier, un par de eventos que me
40 llamaron la atención, uno los bombardeos originados en fuerzas de Irán en el Mar Rojo, en buques
41 petroleros y otros de otros productos y que se habla de que la gente está tratando de darle vueltas
42 en lugar de pasar por el Canal de Suez, es dar la vuelta por el África del Sur y eso encarecía
43 enormemente el precio de esos productos. Cuánto puede durar eso, no lo sé, pero habían enviado
44 buques norteamericanos y de otras gentes, en ese sentido, eso, por un lado.

45
46 Por otro lado, también leí que Alemania suspendió los subsidios a los carros eléctricos. Eso data
47 de dos o tres días y por razones fiscales lo hizo. Y eso me parece a mí que puede ser también un
48 elemento que podría, de alguna manera, retrasar esa transformación de largo plazo de los vehículos
49 eléctricos hacia... perdón al revés, de los combustibles fósiles hacia los vehículos eléctricos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Jorge. ¿Alguien más? Es que no los veo todos.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, yo quería añadir eso mismo, a esa idea de don Jorge, es decir, General Motors, Toyota, ellos mismos están atrasando un poco lo que ellos dicen que va a ser ya la transformación a lo eléctrico y ellos son productores de automóviles son directamente... saben de este tema.

El otro, que también se ha metido y ha apostado, más o menos fuerte a esto, es Warren Buffett, también, diciendo de que él piensa que, ha invertido en empresas refinadoras porque también dice ciertamente es una industria que va en declive, puede estar en declive, pero no es tan rápido como piensa la gente o el mercado.

Entonces, efectivamente también eso, si la capacidad refinadora va aumentando los márgenes van bajando definitivamente, que es lo que estaban diciendo ahí en Recope.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, muchas gracias. Adelante, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, adelante, sigamos.

Aquí traemos algunas de las proyecciones que tiene la OCDE para el crecimiento mundial. En general, se prevé con respecto al 2023, una desaceleración de la economía que está relacionada con las políticas monetarias restrictivas que hay en el mundo, en un comercio un poco más débil y una menor confianza de los agentes económicos.

Aquí podemos ver la desagregación por país. Tiene una importancia relativamente fuerte, la reducción que se espera en el crecimiento de los Estados Unidos que es la que más impacta y más bien en la zona del euro con respecto a este año hay una pequeña recuperación, una pequeña aceleración quiero decir, contrastando especialmente el crecimiento de Alemania para este año espera una pequeña contracción de la economía alemana que se recupera en 2024 y en el 2025 ya crece a más de un punto porcentual. En general, el crecimiento pasa en el 2023 de un 2,9 a un 2,7; pero en 2025 ya vuelve a ser de un 3%.

Aquí, también, un elemento es que hay una desaceleración en el caso de economías como la de China, la de India, la de Brasil y la de México, en el 2024 que tienen una importancia grande en términos de la magnitud de la economía. En esos casos, sobre todo en el caso de China, especialmente, no se espera una aceleración al 2025. Esas son las proyecciones que tenía la OCDE en la última publicación de noviembre de 2023.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Veán, compañeros, yo no quiero alargar esto, pero, la de OCDE: 5,1 está muy parecido al 5,0 probablemente para Costa Rica. Probablemente por lo que hemos visto del IMAE, creo que hay indicios de que habrá una revisión hacia el alza con respecto al 5 que teníamos en octubre. Henry, ¿ellos hablaron con usted sobre estos datos?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Bueno, en realidad, César que participa en la reunión del grupo que ve las proyecciones lleva nuestros datos y los comparan y los comparten. Aunque las proyecciones son de ellos, pero sí se

1 hace ese cotejo de las cifras nuestras con las de ellos.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 ¿Hay algo en el 2024 que ellos ven muy distinto a nosotros?

5
6 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

7 Sí, ahí en una conversación que más informal con Adolfo, él me explicaba que la OCDE parte de
8 un ejercicio que va de arriba hacia abajo, de lo más agregado hacia lo específico. Entonces ellos
9 ven el contexto global y a partir de ahí empiezan a hacer las proyecciones por país, pero todo tiene
10 que mantener como la misma historia.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Como lo del Banco Mundial.

14
15 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

16 Ya salen con... sí, sí, no salen con cosas que se separan de la línea global que ellos están viendo
17 para cómo va a evolucionar la economía mundial.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Sí, no es que lo hacen particularmente y luego suman.

21
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23 No.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Lo hacen al mundo y luego dividen.

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

29 Exacto.

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 Don Miguel.

33
34 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

35 Sí, para Alonso, aquí una pregunta técnica, no sé, en el mundo de la econometría existe una cosa
36 que se llama en inglés el *seemingly unrelated regressions*...

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Aparentemente relacionadas.

40
41 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

42 Sí, aparentemente o no relacionadas.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 *Unrelated.*

46
47 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

48 No relacionadas y es que la pregunta es porque si también se habla de cómo se ha hecho este
49 *nearshoring* en México de que les entró mucha plata todo el asunto. Esos son *shocks* que deben
50 estar muy correlacionados con también las cosas que pasan en Costa Rica.

La pregunta es si uno podría usar esa información para mejorar el pronóstico de uno, agarrar esos *shocks* porque del mismo Estados Unidos que han sido... no sé, me ha llamado la atención las revisiones al alza con qué países están pasando y si eso será porque hay un fenómeno subyacente parecido de todos estos países y, sí lo deberíamos tomar en cuenta para hacer un pronóstico por decirlo así más refinado.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, muchas gracias, don Miguel, por el comentario. Creo que es algo en lo que tenemos que ir trabajando, bueno, especialmente en la División Gestión de la Información, pero en lo que podamos colaborar en la División Económica, la forma en la que yo lo verbalizo es que todo el mundo ve ese fenómeno, especialmente en México porque es un país muy grande, pero en términos de importancia relativa en la economía, eso es un choque muy importante para nosotros.

Es como en los 80 cuando la gente hablaba del tema de la deuda y hablaba de otros países, pero en magnitud relativa al impacto para Costa Rica fue enorme, si no fue -creo recordar- que fue el más grande. Entonces, por el tamaño de la economía de Costa Rica, tal vez no... los ojos, no vuelven a ver tanto Costa Rica y el ejercicio del que hablaba... del que preguntaba don Róger de cómo parten para hacer esos ejercicios de crecimiento que más bien, van de las economías grandes y del mundo en general y, las demás tienen que satisfacer ciertos de esos supuestos, nosotros lo vemos en la otra dirección.

Entonces, creo que ese tipo de información, definitivamente, la podemos utilizar para ese tema de las proyecciones. Pero si quiero tal vez mencionar que, es difícil porque es un fenómeno que continúa con una tendencia de los últimos veinte años, pero el reforzamiento de esa tendencia y la fuerza que ha tenido en los últimos meses de mediados del año pasado a este, ha sido dramático y eso es lo que ha llevado a cambios importantes y es novedoso y se distingue un poco de lo que ocurra en otros países de la región.

En este caso, en los últimos meses, básicamente es ver todas las cosas en las que Costa Rica va en direcciones opuestas a las de los demás países, el resto del mundo o algún estancamiento económico con inflación muy alta y nosotros más bien con un auge económico y con deflación. Es muy particular cuando uno comenta la situación con respecto a los demás países especialmente de la región. Pero toda la información, todas las herramientas que podamos seguir desarrollando para incorporar esto, pues definitivamente las trataremos de ir incorporando.

Bueno, entonces... sí, señor. ¿Continuo?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Ah bueno. Entonces, también con respecto a las proyecciones de inflación, en general la OCDE espera que la inflación se vaya ubicando en torno a los objetivos de los bancos centrales, en el 2025, que vaya bajando de 7,0 en este año a 5,2 en el otro año y 3,8 en el 2025.

Y si ustedes ven el gráfico, todos los países siguen esa tendencia de más oscura a más claro bajando y más bien Costa Rica va en la dirección opuesta porque más bien lo que se espera es que la inflación suba para ubicarse en torno al rango que tenemos alrededor de la meta. Aunque los efectos del endurecimiento de la política monetaria son más notorios, tiene que continuar desde la

perspectiva de la OCDE en una postura que sea restrictiva hasta que las presiones inflacionarias se hayan reducido de manera sostenida. O sea, no sólo que vaya en la trayectoria adecuada, sino que también se sostengan en ese... dentro de la meta.

Con eso damos cierre a la parte de coyuntura internacional en la que se refuerza lo que hemos venido observando en los últimos meses que la inflación ha disminuido, aunque un poco más lento de lo previsto inicialmente. Eso es, particularmente, cierto para ciertos países y sin querer hacer... Colombia es un país en el que les ha costado mucho reducir la inflación, eso se ve en los datos y por eso mantienen la política monetaria en la postura en la que lo tienen. Otros países han logrado ser más efectivos y afortunadamente la información económica, sobre todo nuestro principal socio comercial que es Estados Unidos va en la dirección correcta.

La fortaleza de la economía y la persistencia de la inflación ha llevado a la mayoría de los bancos centrales a mantener ese tono restrictivo de la política monetaria y los organismos mundiales prevén un crecimiento económico que es modesto en los próximos años. Ahí, también, nuestras proyecciones de crecimiento para los siguientes años también destacan no sólo en el mundo, sino también en la región.

En términos generales los riesgos que hay es que se intensifiquen las tensiones geopolíticas. Hace unos meses teníamos el conflicto que hay entre Rusia y Ucrania, ahora se agregó uno adicional que ya está concentrado en el Medio Oriente y en el tanto podría ir afectando la región en general, que es una región que un poco hacia afuera de donde está centrada el conflicto podría tener un impacto sobre la producción de algunos bienes estratégicos como el petróleo.

Hay eventos climáticos adversos en el horizonte, el...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, a eso de los riesgos en zonas geopolíticas está ese tema que mencionó don Jorge Guardia que ya varias... hay varias noticias, empiezan a aparecer de los cambios de las rutas del tráfico marítimo por los asaltos que se dan en... he leído que, en el Mar Rojo, pero no sé qué tan extenso. Es algo que empieza con unas cuantas noticias, pero no sabemos. Es una tensión que no teníamos justamente hace dos meses cuando vimos el Informe de Política Monetaria.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Ciertamente, sí. Hay algunos vídeos en redes de cómo los buques que van transitando enfrentan esos potenciales... la subida de los piratas a esos buques.

También, algo que ha sido evidente cada vez más y en lo que... de lo que se discute mucho, por lo

1 menos en estos comités de OCDE es la fragmentación económica del comercio internacional de
2 relocalización de actividad económica, tal vez un... no un paréntesis, sino una nota al pie es que
3 digámoslo... voy a decirlo desde mi perspectiva personal. Afortunadamente, esto, aunque tiene un
4 efecto negativo sobre el bienestar económico mundial, porque una mayor integración económica
5 permite acceder a bienes más baratos y también permite que otros países se integren a la actividad
6 económica y fomentar el crecimiento.

7
8 En este caso, esta fragmentación de alguna manera ha tenido un impacto positivo por la
9 relocalización de empresas multinacionales en el país y además la actividad económica al estar
10 vinculados, sobre todo a Estados Unidos a países centroamericanos y algunos países de Europa,
11 nos ha continuado, nos ha dado un impulso continuo en la integración al mercado externo, lo cual
12 no es típico en el mundo, pero en nuestro caso ha ido en esa dirección.

13
14 Entonces, con esto terminamos la parte de coyuntura internacional y podemos pasar a la coyuntura
15 económica. Don Jorge tenían la mano levantada.

16
17 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

18 Sí, vuelve a la anterior, a la filmina anterior.

19
20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 Ajá.

22
23 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

24 Mira, la duda que me queda ahí es si no debería reflejarse en esa especie de resumen de la coyuntura
25 internacional, lo que se está hablando prácticamente en toda la prensa internacional sobre las...
26 sobre dos temas, uno es que pareciera que las alzas en las tasas de interés de los bancos centrales
27 ya tocaron techo y también, que la gente espera que las reducciones se inicien el año entrante.
28 Leventemente, en principio, pero si se van a reiniciar. Y yo creo que ese es un elemento que
29 deberíamos reflejarlo como parte de las conclusiones en la coyuntura internacional.

30
31 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

32 Sí, ciertamente creo que lo verbalizamos y lo pusimos en la presentación, pero tal vez no en este
33 resumen y creo que vale la pena recapitular eso porque la mejor información económica pareciera
34 indicar eso, especialmente en el caso de la Reserva Federal. Muchísimas gracias, don Jorge.

35
36 Con respecto a la coyuntura nacional, el primer gráfico que traemos es el del índice mensual de
37 actividad económica que mantiene un nivel muy parecido en términos de crecimiento interanual y
38 refuerza dos ideas o la idea que habíamos estado comentando recientemente.

39
40 La primera es que el nivel de la variación interanual es explicado, principalmente, por lo que está
41 ocurriendo en régimen definitivo y cuando uno ve la desagregación, el gráfico del centro, explica
42 más de dos terceras partes. Incluso, yo creo que ya está cerca casi que tres cuartas partes del
43 crecimiento de la actividad económica de ese régimen definitivo y especialmente, impulsado por
44 lo que está ocurriendo en construcción, en actividad profesional, en servicios de apoyo, en minas
45 canteras que está relacionado también con construcción y en la manufactura en ese caso,
46 especialmente la de regímenes especiales.

47
48 Y el mismo mensaje que hemos enfatizado que la administración pública es el único que se contrae
49 y por ahí también andan crecimientos bajos en enseñanza y salud, electricidad y agua que son
50 bienes que típicamente son provistos en su mayoría por el sector público. Henry, le doy la palabra

1 por si quisiera complementar en esto.

2
3 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

4 No, creo que usted lo resumió bien, nada más indicar que sí, eventualmente, con estos datos uno
5 esperaría que la revisión del pronóstico sea... la revisión del pronóstico de crecimiento del 2023
6 sea al alza, pero estamos en ese ejercicio.

7
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Sí, efectivamente las siguientes semanas serán... nos darán mayor información al respecto. Pero,
10 sí, incluso el cinco que regresemos en octubre podría ser que se queda un poco corto.

11
12 Ahora, con respecto al mercado laboral, continúa la tendencia que habíamos observado en los
13 últimos meses y esto... hay una reducción del desempleo, reducción de subempleo, el nivel... la
14 tasa de desempleo es la menor registrada desde que existe el... desde que se le da seguimiento con
15 la encuesta continua de empleo. Eso, por una parte, ese es el gráfico de la izquierda.

16
17 En el gráfico de la derecha, lo que podemos ver es que no sólo ha habido un incremento en el
18 salario nominal, sino que también incremento en el salario real y esto está explicado por una mayor
19 actividad económica y hemos observado que las ocupaciones de menor ingreso son las que han
20 crecido más, lo cual es favorable.

21
22 Eso es impulsado especialmente por el sector privado, el sector público ha tenido una contracción
23 de alrededor del 20% en el salario real. En el sector privado, sí ha habido un crecimiento y es el
24 que impulsa ese promedio que ustedes están viendo en ese gráfico de la derecha. Y en el gráfico
25 del centro, tal vez, los puntos llamativos, que siempre son llamativos y que están en discusión
26 pública continuamente, es que es lo que pasa con la tasa de participación y la tasa de ocupación,
27 porque con respecto a un año atrás, hay una menor participación en el mercado laboral.

28
29 Ahorita vamos a ver un detalle en esta ocasión, lo vamos a ver por género, de cuáles son las razones
30 por las cuales hay una menor participación de las personas en el mercado laboral. Si tomamos la
31 definición estricta, estándar, universal de desempleo que es cuántas personas quisieran buscar
32 trabajo, están buscando y no logran encontrar trabajo, estamos en un momento muy particular con
33 estas estadísticas del seguimiento que se le da al empleo.

34
35 También, esto, en algún momento y yo no sé, podría ser el caso, que esté generando, también, una
36 mejora en el ingreso real. Cuando el nivel de desempleo baja y baja con respecto al nivel estructural
37 de la economía, en las últimas ocasiones hemos estimado que esté como en un 8 o 9%, eso podría
38 generar beneficios adicionales en términos del ingreso salarial de las personas por una presión en
39 el nivel de ingreso.

40
41 Todo esto yo lo comentaría de una manera muy preliminar porque necesitamos una mayor
42 evidencia y quisiéramos, también, evaluar a nivel de los hogares qué es lo que está ocurriendo en
43 esto que se relaciona también con la tasa de participación y las razones para abandonar el mercado
44 laboral, pero hay algunas perspectivas que lo ven desde una manera negativa, podría ser algunas
45 noticias positivas.

46
47 Pasemos a la siguiente para que veamos un poco más de detalle qué es lo que está ocurriendo. El
48 empleo que se está reduciendo -y este gráfico ya lo hemos traído en varias ocasiones- es el empleo
49 informal. En términos de empleo formal tenemos más trabajo formal que en febrero 2020 y durante
50 los últimos meses hemos estado utilizando ese momento, en particular con unas referencias. En ese
51 momento, febrero 2020, había una ocupación altísima. Si no era ese mes, fue el anterior, pero el

1 mes donde había más personas ocupadas en el país, en número de personas, el número absoluto y
2 ocurrió justamente en ese momento de la pandemia.

3
4 En este momento la tasa de desempleo era relativamente alta con respecto a lo que observamos en
5 la actualidad, pero sí teníamos más personas empleadas. Entonces, es un momento muy particular
6 con el cual hacer la comparación. Ahora, empleo formal, el número de personas se ha incrementado
7 cerca de un 10% y ha habido una caída muy importante, entre 25 y 30%, en los trabajos informales
8 de la economía.

9
10 Entonces, vemos una recomposición del mercado laboral que potencialmente es favorable para los
11 trabajadores, porque el empleo formal es un empleo con mayor seguridad, con mejores
12 condiciones, con mejores accesos a los servicios de salud, de pensiones, etc., entonces, esa
13 recomposición, al menos para la economía, es buena. En el número de personas totales ocupadas
14 sí hay una reducción de cerca del 10%, pero de nuevo, es explicada por el sector informal.

15
16 Cuando vemos una desagregación por edad, que es en el gráfico de la derecha, lo que vemos es que
17 el número, si nos concentramos en las personas entre 25 y 60 años, que son las que, en inglés se le
18 llamaría *prime age*, que es como la edad principal donde uno sabe que las personas casi que,
19 definitivamente, no van a estar estudiando y tampoco están en una etapa en la que ya se
20 pensionarían o se retirarían del trabajo formal. Entonces, es el rango de edad en el que las personas
21 casi que con total certeza deberían estar integradas en el mercado laboral.

22
23 El número de ocupados es similar, bastante similar al de febrero 2020, un poquito por debajo, unos
24 3 o 4 puntos porcentuales, pero los otros grupos de edad es donde ha habido una reducción
25 importante. Una, que se acerca al 20%, es la reducción de las personas de 15 a 24 años. Estas
26 personas, generalmente, dan como razones motivos personales que están relacionados con,
27 principalmente, estudio. O sea, que no están integradas al mercado laboral por estar estudiando o
28 viaje o alguna otra razón personal.

29
30 El otro grupo, el de 60 años en adelante es el que ha experimentado la caída más importante y en
31 ese caso, las personas que se les consulta son especialmente por edad. Ahora, en el gráfico que
32 tenemos en [...]. Sí señor, don Jorge.

33
34 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

35 ¿Por edad o por pensión? En ese grupo de mayor de 60.

36
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Es que la consulta que se les hace es por qué abandona el mercado laboral y la respuesta. Perdón,
39 el formulario de la Encuesta Continua de Empleo dice edad avanzada. Nosotros le cambiamos un
40 poco el nombre porque no nos gusta tanto y, entonces, ponemos ahí para resumirlo por vejez. Pero
41 dicen por vejez. Lo que pasa es que ustedes también ven el gráfico de la derecha, la mayor caída
42 es el trabajo informal. Entonces, no podemos decir que son pensionados porque no necesariamente
43 son personas que han estado cotizando para una pensión, pero sí son personas que por su edad
44 deciden dejar de trabajar. Posiblemente, puedan acceder a un régimen no contributivo, pero por lo
45 menos ese trabajo de estoy trabajando, tengo más de 60 años y me voy a pensionar, ha ocurrido y
46 es importante en este año, especialmente, antes de que entren entonces en vigor las reformas al
47 Régimen de Pensiones.

48
49 Lo hemos visto, incluso, dentro del Banco, bastante pensiones. En la universidad también se ve.
50 Pero la mayoría de este grupo son trabajadores informales. Entonces, no hacemos esa conexión y

no utilizamos la palabra pensión, precisamente, por esa diferencia sutil y que queremos dejarla bien claro y tal vez, no llevar a confusión, que yo sé que en la discusión pública se ha... tal vez, no ha quedado suficientemente claro y queremos reforzar ese mensaje, que es: personas que por su edad deciden dejar de participar en el mercado laboral y la mayoría, en ese caso, son informales.

Entonces, en este gráfico de la izquierda podemos ver un poco ese fenómeno desagregado por género. En el gráfico, voy a concentrarme en el gráfico de la izquierda. En el gráfico de la izquierda tenemos los hombres. La línea nos dice, si no hubiera ningún movimiento, ninguna barrita, tendríamos el mismo número de personas fuera del mercado laboral que en febrero 2020. Las barras hacia arriba nos indican...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez lo primero es que es un gráfico de flujos o ese gráfico que está comentando es de flujos. No es de la estructura la composición de... digamos como el saldo de trabajadores o el acervo de trabajadores por la repoblación, o son flujos.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

El de arriba.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El de arriba.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

El de abajo si es composición.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Exacto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, don Róger. Sí, entonces, estos son flujos y son flujos hacia afuera de la fuerza de trabajo. Entonces, cuando tenemos una barra por encima de cero, por ejemplo, esa amarilla, nos indica en términos de magnitud a partir de la encuesta, que las personas han abandonado la fuerza de trabajo por la razón que indica ahí, que le ponemos vejez, que en el formulario es edad avanzada. Entonces, son personas que han abandonado la fuerza de trabajo por su edad. Entonces, han salido, por eso está la barra hacia arriba, de la fuerza de trabajo.

El segundo elemento que es importante es motivos personales, que es la barrita celeste. Si tuviéramos la desagregación por grupos de edad, prácticamente, la barra celeste son personas entre 15 y 24 años y la barra amarilla son personas de más de 60 años. Entonces, para los hombres si tuviéramos que decir en dos palabras por qué han abandona fuerza laboral, bueno, en dos frases, por qué han abandona la fuerza laboral, los de mayores de 60 años porque su edad y los de 15 a 24 años por su... por motivos personales, estudio, viajes, otros. Eso explica, prácticamente, todo.

Y algo que quiero hacer notar es que se habla de la gente que ya no quiere trabajar, pero no quiere trabajar, es cierto, ya no quiere trabajar, pero no porque estén desalentados. Los desalentados, más

bien, han generado un incremento en la fuerza de trabajo, o sea, hay menos personas desalentadas, muy poquitas, pero hay menos personas desalentadas ahora que en febrero 2020. Efectivamente, han abandonado la fuerza de trabajo, pero por otras razones que son decisiones personales de vida de los hogares. Su edad, sus motivos personales y eso se ve en la composición de esas razones que tenemos en el gráfico de la izquierda.

Cuando vemos que la barra morada, ahí también es importante, y la barra verde, la barra morada es enfermedad o discapacidad. La barra verde es porque no desea trabajar. Como no hay en el gráfico de arriba de flujo esas casi no se ven o se ven muy poquito, lo que quiere decir es que, en términos de composición, eso no ha cambiado de manera relevante desde febrero 2020 hasta ahora. Sí ha cambiado de manera relevante la composición en estas otras dos, entonces, eso es cuando vemos los hombres.

Cuando vemos las mujeres, hay algo... el tema de la edad avanzada sí ha afectado, sí ha tenido una importancia en los últimos meses, especialmente, a partir de octubre del año pasado, aunque en menor magnitud que la de los hombres. Entonces, esa sí constituye un elemento importante. Pero ahí hay un cambio muy dramático entre los dos gráficos que es el de obligaciones familiares. Y en este caso, ahí sí, son personas que principalmente están en el rango de edad de 25 a 60 años, lo que, decíamos que en inglés le llaman *prime age*, esa son mujeres que han abandonado la fuerza de trabajo por obligaciones familiares. Pensemos, especialmente, razones de cuidado.

El cambio del último año con respecto a los años anteriores no es tan dramático. En la época de pandemia hubo muchas salidas de la fuerza de trabajo por ese mismo motivo en las mujeres, pero también observamos que se ha acentuado en los últimos meses. Entonces, hay una diferencia muy importante, puede ser cultural, de la dinámica económica de los hogares que hace que las divisiones de la fuerza de trabajo sean distintas, obviamente, por el género y también, pudiera haber una correlación entre algunas de ellas.

Uno tiene hogares donde hay personas que ya no están integradas al mercado laboral, que ya llegaron a una edad, puede ser necesario que también a esas personas se les cuide. Si el hogar mantiene un nivel de ingreso que les permite tener esa dinámica, pues eso reflejaría divisiones personales. Esto necesitamos explorarlo todavía con más detalle. Para eso necesitamos información todavía no tengo claro hasta dónde podemos llegar porque necesitaríamos ver bien la composición de los hogares y cuáles son las razones que dan las personas que están dentro de los hogares para abandonar la fuerza de trabajo, pero es algo que amerita muchísimo estudio, porque refleja un cambio importante en la demografía y en la dinámica económica de los hogares del país. Eso era.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Muy interesante esta explicación. Claro, que sería muy interesante ver lo que pasó antes de febrero del 20. Si esa tendencia existía o no, porque por la pandemia yo me la puedo explicar, la podría entender, pero más recientemente no y, como dice usted, habría que profundizar a ver si estas unidades familiares, más bien, se están empobreciendo, porque las mujeres están dejando de percibir ingresos propios para dedicarse y vivir de un ingreso familiar que generan otras personas de la familia. Entonces, a mí sí me parece interesante, me parece una llamada de atención sobre las

1 políticas públicas de apoyo a las mujeres en... sobre todo la red de cuidado y otras, que este momento
2 no voy a enumerar. Pero sí me parece muy importante estas estadísticas y muchas gracias por
3 generarlas.
4

5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 Sí, efectivamente, yo todavía no tengo claro si los hogares se están empobreciendo, justamente,
7 por un incremento acelerado en los salarios de ingresos más bajos y en términos nominales, pero
8 también en términos reales. Pero la inquietud académica en investigación y análisis ahí está
9 bastante fuerte y la tenemos pendiente.
10

11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Don Jorge tiene la mano levantada. Adelante.

13
14 Don Jorge, ¿me escucha? Hagamos una cosa, Alonso, continúe y si hay reconexión de don Jorge...
15

16 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

17 Perdón. Ahí, quisiera hacer tal vez una observación. Me parece extraordinario todo esto que está
18 ocurriendo en el mercado laboral. Yo tengo 50 años de darle seguimiento al mercado laboral y la
19 verdad es que nunca había visto transformaciones tan dramáticas y con un resultado al final tan
20 favorable. Si uno lo ve en su conjunto, es decir, que haya una disminución de la fuerza de trabajo
21 tan grande como sólo en este año 200.000 personas y que aun así baje la tasa de desempleo a un
22 nivel histórico, que no se daba desde hace muchísimos años, pero también la tasa del subempleo
23 es extraordinaria la magnitud de la disminución.
24

25 Entonces, eso implica, lógicamente, que ha habido transformaciones, se han pasado de gente
26 subempleada y de gente empleada en el sector informal a gente ocupada, aunque hay mucho menos
27 ocupados, están, desde el punto de vista ingresos, recibiendo un salario mejor. Son ocupaciones
28 que ya no, el subempleo es parte del tiempo o salarios muy bajos. Entonces, ahí hay una mejora
29 cualitativa importante.
30

31 Hay un cambio dramático, también, por edades que tiene que ver ya con toda la pirámide del
32 envejecimiento de la población y en la parte más joven, gente que tarda más en incorporarse o que
33 se retira del mercado laboral, precisamente, para capacitarse en una buena medida, no sabemos
34 exactamente hasta donde, pero una buena parte debe deberse a eso, lo cual tiene implicaciones a
35 futuro para la calificación de la mano de obra y la productividad. Pero la productividad se dio antes
36 y, precisamente, es lo que llevó a un ajuste en el que de no haberse dado tendríamos una tasa de
37 desempleo enorme, pavorosa y salarios bajísimos.
38

39 Pero al haberse retirado toda esa gente, entonces, permitió que la tasa de desempleo fuera menor y
40 está dándose toda esta dinámica de calificación. Muy importante lo que decía Silvia, también, en
41 este otro segmento de la parte femenina, ahí es un tema muy preocupante, precisamente, porque es
42 la reserva más grande en la parte laboral que tiene el país, pero que está limitada en su participación
43 por toda esta realidad de debilidad en redes de cuidado, etc.
44

45 Entonces, nada más, es interesantísimo el trabajo que está haciendo el Banco en este tema. Creo
46 que es el que la institución que está dando la pauta en un tema que muchos hablan sin conocerlo.
47 Se critica mucho y se trata de deslegitimar los avances que están dándose en la parte económica,
48 simplemente, diciendo que es porque la gente se va. Pero no se analiza todo el contexto de por qué
49 es que se está yendo y las implicaciones que eso tiene hacia adelante y no es que, simplemente, se
50 va a volver, o que sea, incluso, deseable que toda esa gente que se fue se reincorpore, que es lo que

parecía estar implícito en estas críticas. Muchísimas gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Max, yo coincido con usted y, sobre todo, quiero enfatizar algo. Hay gente que dice, ‘bueno, pero qué importancia les da el Banco Central a todos esos temas’, y yo creo que en el mercado laboral siempre nos detenemos a analizarlo muy, a mucha conciencia y, más bien, tratamos de traer toda la información, porque sabemos que eso genera mucho interés en la discusión de la Junta es muy importante para las decisiones que tome el Banco.

Quisiera hacer un comentario, Betty perdió la conexión y por eso no está en la reunión y me parece que don Jorge Guardia también perdió la conexión. Creo que ahí puede ser que haya algunos lugares sin fluido eléctrico y tal vez por eso lo explica.

Se deja constancia que don Jorge Guardia Quirós, miembro de la Junta Directiva, se desconectó de la sesión de las once horas y cinco minutos y hasta las once horas con diecinueve minutos. Asimismo, la señora Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, también se desconectó de las once horas con seis minutos y hasta las once horas con diez minutos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Pablo Villalobos, creo que tiene la mano levantada.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Muchas gracias, una preguntita rápida. No sé si vale la pena, no sé si lo han hecho, relacionar esto con los flujos migratorios, con la evolución sobre el comportamiento de los flujos migratorios. Sobre todo, viendo ese elemento rojo en el caso de las mujeres, no sé si tiene alguna relación con esto que digo de flujos migratorio de ciertos tipos de personas que migran hacia el país. No sé si lo han hecho y tal vez como para que lo valoren, pues si tiene algún interés. Creo que podría tener alguna relación con flujos migratorio.

Eso es, muchas gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, muchas gracias. Yo creo que ese el tema migratorio por lo menos yo lo tengo en mente hace unos días, no sólo en diferentes tipos de ocupación, porque tengo la percepción que en algunas multinacionales que sean instalando en el país, también traen gente de otro de otros países, lo que subiría en términos... la composición de la fuerza laboral, potencialmente eso subiría el capital humano que tiene la fuerza laboral del país y que contribuiría, por ejemplo, para temas de seguridad social. Creo que es algo a lo que tenemos que ponerle mucha atención. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Continuamos, tenemos un gráfico, un último gráfico del mercado laboral que es muy interesante que aquí nos parece que DGI trabajó estos temas y creo que Esteban, también, lo desarrolló. Este gráfico lo que refleja es las personas que no tenían trabajo, que es el lado izquierdo, hacia dónde se fueron, ya sea porque eran desempleados que encontraban trabajo, inactivos que encontraban trabajo u ocupados que cambiaron de rama. Por ejemplo, voy a hablar un poquito y doy la palabra.

1 Por ejemplo, en ocupados que cambiaron de rama, la línea morada, uno ve que las dos barras más
2 grandes van hacia manufactura y hacia comercio. También ahí hacia servicios empresariales,
3 entonces, hay algún cambio importante. Pero también vale la pena reforzar que de los
4 desempleados que encontraron trabajo, las barras más importantes también van hacia comercio,
5 hoteles y restaurantes, algunos a servicios empresariales y aquí a la derecha tenemos un pequeño
6 resumen de hacia dónde van esas personas o que cambian un trabajo o que encuentra un trabajo.
7 Este es un análisis distinto porque antes lo estábamos viendo por qué se salen. Más bien, estos son
8 los que estaban o no estaban en la fuerza de trabajo y se incorporan, hacia dónde se dirigen.

10 Entonces, veamos que un elemento muy importante, comercio es una de las actividades que está
11 absorbiendo más empleo, ya sea por transiciones o por recoger personas que no tenían trabajo y
12 creo que esto es congruente con la transformación estructural de la economía hacia una economía
13 de más servicios. Y en comercio es una actividad de servicios que no necesariamente requiere un
14 nivel de capacitación tan alto, pero sí unas capacidades suaves de atención al cliente,
15 especialmente, que permitirían, en el tanto se puedan desarrollar en la fuerza de trabajo que no
16 tiene empleo, permitiría absorber esa fuerza laboral.

18 No sé, compañeros de la DGI o Manuel Esteban, si quieren comentar algo relacionado con este
19 gráfico.

21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Adelante, Alonso, continúe.

24 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

25 Alonso. Me parece este gráfico interesantísimo, o sea, es la primera vez que lo traen, pero me
26 parece que complementa mucho toda la información anterior. Está excelente.

28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Muchas gracias. Sí, muchas de las innovaciones que ustedes comentan y como... no todas las
30 personas estaban cuando doña Silvia hizo este comentario, pero doña Silvia tenía una felicitación
31 por utilizar hiper vínculos dentro del Informe Mensual de Coyuntura y yo le dije que son
32 innovaciones del equipo de trabajo que nos ayudan mucho a presentar la información.

34 Adelante, entonces, Manuel Esteban. Cerrando la parte del mercado laboral. Continuamos con los
35 detalles de comercio internacional, especialmente, el mensaje que traíamos previamente. Las
36 exportaciones siguen creciendo a más de dos dígitos y ante la duda usual de muchas personas de
37 qué es lo que está explicando una mayor llegada de dólares a la economía, este es el elemento más
38 importante que refuerza ese movimiento, porque es una... nuestra economía está muy integrada al
39 mercado externo y crece a nivel de exportaciones y ha crecido por mucho tiempo en el nivel de
40 exportaciones.

42 Vemos que hay un cambio ya que el Régimen Especial está cayendo, aunque se mantiene a una
43 tasa alta que es 17,1, pero algo favorable es que el Régimen Definitivo, que había estado creciendo
44 a tasas muy bajas, ahorita está creciendo a 2% en términos interanuales, sin haber tenido una
45 contracción en los últimos años. Entonces, eso es algo interesante.

47 Las exportaciones agrícolas del Régimen Definitivo crecen, se están desacelerando, después de
48 haber tenido una expansión, se están desacelerando, pero creciendo y subiendo el promedio de la
49 economía. La manufactura es la actividad del Régimen Definitivo que ha tenido una... tuvo una
50 contracción y todavía está con variaciones interanuales, pero la tendencia es hacia un crecimiento

1 y tal vez, en importaciones, el Régimen Especial es lo que se ha caído, está teniendo variaciones
2 interanuales altas y me parece que está relacionado con el uso de inventario que ya se tenía.

3
4 Rigoberto, no sé si quiere complementar aquí en esta última parte.

5
6 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

7 Perdón, Alonso. Rigoberto no está hoy, pero...

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Perdón, sí cierto.

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

13 Tal vez, reforzar ese punto. Nosotros en el 2022 registramos una acumulación de inventarios de
14 cerca de 0,7 del PIB y en la proyección de octubre teníamos una desacumulación, pero mucho
15 menor. Entonces, esto, al punto al que quiero llegar es que, probablemente, en esa revisión que
16 hagamos ahora del cierre del 2023, llevaría a una mayor desacumulación de inventarios del de la
17 economía, lo cual le daría un poquito más de lógica al ejercicio, dados los niveles de acumulación
18 que habíamos observado el año anterior y que es lo que, probablemente, esté haciendo, sobre todo
19 en el Régimen Especial, uso de esos inventarios que se acumularon el año anterior.

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 Ahí, lo que destaca en esto son los bienes de capital, en importaciones. Es un indicador como
23 adelantado de inversión directa, o sea, porque es capacidad de crecimiento. Hoy el bien de capital
24 puede que sí, puede que no, apoye a los productivos, pero es algo que entra a la economía y generará
25 mayor capacidad de crecimiento en el futuro cercano. Ese creo, ese fenómeno ya lo habíamos visto
26 como desde 2020 y otra vez veo que no decae, casi 10% de importaciones de bienes de capital
27 como otro indicador de que la inversión directa sigue con alguna fortaleza en Costa Rica.

28
29 No sé si coinciden con eso o lo ven distinto.

30
31 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCAZAR:**

32 De hecho, perdón, en el uso de la palabra aquí, hacia adelante también se prevé algo así.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Ah, estoy mal. Leí mal. Son bienes de... bienes de consumo no. Estoy mal. Retiro lo dicho porque
36 bienes de capital más bien lo que veo es que casi no crece.

37
38 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCAZAR:**

39 Lo que les iba a comentar es que reciente tuvimos una reunión con una importante empresa de la
40 industria tecnológica y sí, hablan, como ellos hicieron público, hay un comunicado de prensa sobre
41 una inversión de USD 1.200 millones, entonces, no estoy incurriendo en ninguna infidencia, puesto
42 que hay un comunicado de prensa. Y una buena parte de eso es una reconversión de las líneas de
43 producción que implica una gran importación de bienes de capital, así que indistintamente de que
44 la línea era la celeste, lo que sí estamos viendo para el 24-25 a lo largo de dos años, por lo menos
45 de parte de ellos, son montos muy grandes de importaciones de bienes de capital para la
46 transformación de sus líneas de producción. Entonces, aunque ahí está bajo, pero para adelante, sí
47 hay una previsión en ese sentido.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 Muchas gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, también, un elemento que quería comentar rápidamente sobre esto es que el crecimiento de las importaciones de bienes de capital, sobre todo el 22 fue alto, fue 10%. Hay una desaceleración, pero por una base superior. Pero, además, las exportaciones cada vez más, nuestras, son más de servicios.

Entonces eso, en algunas actividades podría implicar menos importaciones, pero un mayor valor agregado en las exportaciones y un mayor flujo de divisas, justamente, porque el insumo principal son los salarios que se pagan a personas con alto capital humano en el país y eso cambia un poco la estructura de integración al mercado externo nuestro. Pero es importante tomarlo en cuenta porque no necesariamente una reducción importante podría implicar que no vayamos a tener la capacidad de exportar si lo que estamos exportando son servicios.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto. Adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Tenemos información nueva preliminar confidencial sobre, perdón, que todavía se mantiene confidencial porque no ha sido hecha pública sobre el balance del sector público. Aquí hay algunas novedades, especialmente, con respecto a lo que teníamos previsto en el IPM, algunas mejoras en el balance primario y en el balance financiero.

Betty, no sé si quiere ampliarnos un poco el detalle aquí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, con mucho gusto, Alonso. Vamos a ver, el tráfico de la izquierda lo que trae es la información del primario y el financiero al mes de octubre, el acumulado de octubre y lo que dice Alonso, tenemos a noviembre, esto va a ser, probablemente, publicado hacia finales de semana y lo que tenemos es un primario, la línea es bastante similar a lo que les hemos comentado en ocasiones anteriores, un superávit primario que continúa presente.

Al mes de noviembre se ubica en 1,8 del PIB y un resultado, un déficit financiero del 2,5, también acumulado al mes de noviembre. Un pago de intereses que sí es un poquito, dos décimas más de lo que se había registrado un año atrás con 4,4 en términos del PIB. Si uno saca la diferencia entre el acumulado a noviembre del 22 y el acumulado de noviembre del 23, la diferencia es alrededor de 5 décimas de punto porcentual del PIB y, en buena medida, se explica por el registro en el 2022 de ingresos no tributarios asociados con registros de los órganos desconcentrados en el 2022 que se estiman... se ubicaron en torno al 0,4 del PIB.

Sin embargo, también ha habido, en lo que transcurre del año, una desaceleración importante en el crecimiento de los ingresos tributarios. Ahí, básicamente, no tenemos a noviembre la descomposición, pero al mes de octubre lo que estaba dominando era la caída en los ingresos por aduanas y una desaceleración en ingresos de renta. Entonces, básicamente, es lo que hay detrás de estos resultados al mes de noviembre.

Si tomamos como referencia cuál es la historia de los resultados financieros a diciembre, andan en torno al 5,6 del PIB. Entonces, pues eso nos hace estimar o considerar que los resultados que llevamos a noviembre, que, con los resultados acumulados a noviembre, fácilmente vamos a alcanzar las estimaciones que se habían puesto en el IPM para todo el año 2023, porque, por

ejemplo, en términos de resultados financiero, la diferencia se tendría que ser un déficit de 0,9 en el mes de diciembre para alcanzar el estimado anual del 3,4%. Entonces, creemos que fácilmente se puede o van a quedar, en el caso del resultado financiero, por debajo de lo que teníamos previsto en el Informe de Política Monetaria para el año.

Bueno, las razones de deuda, lo que tenemos acá es al mes de noviembre un 61,4. En términos de deuda sí lo que tenemos en el IPM es un 61,8 para todo el año. Habrá que ver cómo evoluciona ese indicador. Y en términos de los indicadores, bueno, del EMBI ha habido una relativa estabilidad en el caso del indicador para Costa Rica y se ubica en torno a 250 puntos base. Se ha ubicado en estos valores en los últimos tres o cuatro meses. Básicamente, es lo que tengo que comentar.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Betty.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señora.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Vi en el informe que hay un aumento relativo, no me acuerdo si era relativo o absoluto en pago de intereses.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señora. Digamos que, a noviembre, si nos comparamos con un año atrás son dos décimas más, de 4,2 a 4,4 y el mes pasado traíamos la explicación de la tasa media que usted nos había solicitado. Recuerda, que hizo, como dos informes antes, de acuerdo con la información que tiene el Ministerio de Hacienda, el costo medio de la deuda sí ha aumentado en el 23 y se espera en el 24 que, también, sea un poquito más alto, pero ya luego en el mediano plazo empieza a ceder ese costo medio y ahí influye, básicamente, que hay una proporción alta de instrumentos que están colocados esa tasa fija.

Entonces, eso tiene un efecto de arrastre. El componente que, si mal no recuerdo, era como una cuarta parte de la tasa variable. La tasa variable ajusta semestralmente, entonces, el efecto de reducción en tasa de interés se va a ir manifestando gradualmente. Entonces, básicamente, son esos dos elementos los que estarían detrás de por qué el costo medio la deuda en el 23 y 24 es mayor.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Gracias, Betty.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Betty, en realidad, las tasas del 23 tienden a ser mayores a las del 2024, recoge todo en el proceso de aumento, sobre todo las externas y en las internas hay una mezcla, porque primero subieron y lo que se está diciendo es que vendrá algún momento de reajustar ese combo, como le dicen ellos, y es variable, si fuese variable.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Si es variable y las fijas ya son tasas pactadas, entonces, que se le arrastran también. Y hay un componente alto a tasa fija.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Okey.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Adelante, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

El comportamiento con respecto a la reducción en el nivel de tasas a partir de la reducción de Tasa de Política Monetaria, de nuevo, hay una reducción que se percibe más fuertemente en las tasas pasivas, especialmente, en la tasa pasiva negociada. No tanto en las activas y en esto, el comportamiento ha sido similar en las últimas ocasiones.

Se ve especialmente en manufactura y comercio, no tanto en otras actividades como inmobiliarias, servicios y turismo y, especialmente, en toda la parte de consumo. Entonces, ahí hay una... queda ese pendiente de la transmisión hacia las tasas, especialmente, es las activa donde no se ve.

En términos de...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, vamos a ver. Con todo el problema que hemos señalado, pero ese es el, por decir, se ve menos falta de transmisión que en otros momentos. Creo que sería un poco más de transmisión, tal vez, no en toda la magnitud que nosotros quisiéramos y en algunos casos, como en consumo, inmobiliario, me parece que hay elementos de riesgo que están incorporados.

Sin hacer una generalización, hemos visto que las actividades inmobiliarias, en algunos casos, han tenido problemas de ocupación, los... entonces, esos, probablemente, lo hace más riesgoso y lo refleja. Y lo mismo que en el consumo, es una actividad más riesgosa. Pero ya no es tan grosera la diferencia entre la transmisión de la tasa pasiva a la activa... de la básica a la activa, aunque tenemos que reconocer que no se ha dado, en menos magnitud, en el caso de las tasas activas y que, evidentemente, refleja lo que hemos dicho varias veces o ustedes conocen, que es la imperfección de ese mercado. Pero ya no se ve tan, me parece a mí, tan extremo como se veía en otros momentos que era reducción en las pasivas y casi no reducción en las activas y ahora sí vemos alguna reducción.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No sé si coinciden con esto

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, no, tiene toda la razón. De hecho, ahí el comentario es que esa reducción se empieza a manifestar en las tasas activas, el que está por encima del gráfico. Entonces, tiene razón por la corrección si amerita en lo que dijo.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Ahí, tal vez, la indicación de que, precisamente, en las tasas de largo plazo uno la asociaría con vivienda, yo no sé si actividades inmobiliarias, en este caso incluye todo el sector vivienda o es las actividades de bienes raíces y como mucho más reducidas. Porque si incluyera vivienda, no dejaría de ser preocupante que la Tasa de Política Monetaria, especialmente, trata de influir mediante el traspaso, las de largo plazo, aquí más bien se ve un aumento, mientras el Banco Central va bajando 275 puntos, no sólo no se reducen, sino que se incrementan levemente éstas de largo plazo.

Entonces, valdría la pena, tal vez, ver qué es lo que está impidiendo ahí que se traslade. Un factor puede ser, como dice Róger, el riesgo. Pero también podría uno verlo desde el otro ángulo que, si las tasas han llegado a ser muy elevadas, sobre todo en actividades cuyos préstamos representan un porcentaje muy alto del ingreso, un alivio en esas tasas podría ser congruente, más bien, con una política de riesgo, que trata de facilitar, más bien, la recuperación.

Entonces, ahí dejo la inquietud, que tal vez vale la pena como indagar un poco más en por qué esa relativa inflexibilidad en las tasas de largo plazo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Max.

Henry, ¿me escucha?

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Perdón.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hagamos una cosa.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No lo resolvemos ahora para no...la idea no es pegarlo ahora, para el próximo ahí, tal vez una filmina que diga qué incluye actividades inmobiliarias. A veces es tanto clasificación, aunque hay un manual de qué se debe incluir, pero es autoclasificación de las entidades financieras. Y no sé si la información lo permite, tomar una muestra, no tiene que ser la totalidad en vivienda, qué ha pasado en vivienda. Tal vez tomarlo desde el 2018 a la fecha, qué tasas tiene, a ver, si deberíamos mostrar un alza, una reducción, otra al alza y no sé si habrá alguna reducción de nuevo.

Pero eso es un buen elemento el que dice don Max, porque muy probablemente de las personas endeudadas una parte importante de su ingreso va al pago de la cuota de la vivienda. Eso es lo que uno inferiría intuitivamente. Todos podemos tener alguna deuda, pero a veces lo que se paga por consumo es una cantidad, relativamente, pequeña comparado a la deuda de vivienda y vehículo. Pero la pregunta de don Max es vivienda y entonces, tratemos de ver si podemos traer una respuesta para la próxima.

Don Pablo, veo su mano levantada.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Nada más una observación, no sé exactamente esta información, pero hay que recordar que las tasas de interés para vivienda, usualmente, tienen como referencia a la Tasa Básica Pasiva.

1 Entonces, no sé si estos números ya tienen esa disminución de la Tasa Básica Pasiva o no. Es decir,
2 lo que dice don Max es correcto, pero si estas tasas no... en las tasas no se refleja una disminución,
3 pero esta disminución sí se da porque están referenciados a la Tasa Básica Pasiva, entonces, habría
4 que ver eso. No sé si me explico, o sea, puede que no se vea, pero cómo está referenciada a la Tasa
5 Básica Pasiva y la Tasa Básica Pasiva sí ha disminuido; entonces, ahí tal vez es donde se pueda ver
6 ese efecto.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Veo la mano de doña Evelyn levantada.

10
11 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

12 Sí, gracias. Nada más para aportar ahí una pieza de información al momento de valorar el traspaso
13 de tasas. Recordar que hemos dicho que en promedio el traspaso es un 0,70; o sea, que por cada
14 punto de tasa de política 0,7 termina transmitiéndose al resto de tasas. Entonces, en algunas de
15 estas que traemos aquí la tasa pasiva negociada, la activa negociada, manufactura, comercio,
16 prácticamente diríamos que ya se alcanzó de ese 70% de transmisión. Pero resta todavía hacia otras
17 actividades. Eso era Róger.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Muchas gracias, si no hay más, Alonso, continuemos.

21
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23 Perdón, don Miguel veo que tiene la mano levantada.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Adelante, don Miguel, es que no los veo.

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

29 Alonso, yo una cosa que ahora estuve hablando en la reunión de trabajo, como en el segundo gráfico
30 que es el premio por plazo, es una de las cosas más difíciles, porque usted necesita tener como una
31 expectativa de devaluación y eso es muy complicado sacarlo aún con los datos de bonos y todo,
32 porque los bonos no transan... no es un mercado tan líquido en Costa Rica y los datos que pueden
33 dar ahí pueden tener problemas o no ser tan... Y ciertamente yo pensaría que, además, están
34 sesgados. Si uno ve esos pronósticos y lo agarra contra lo que pasó en realidad definitivamente se
35 ve el sesgo y todavía más con las encuestas.

36
37 La pregunta es que si uno, tal vez... cómo plantearse este gráfico o hacer un gráfico añadido a esto,
38 donde se calcule más bien como la devaluación tabla o *break even*, es decir, si usted mete su plata
39 en colones o en dólares cuál tendría que ser la devaluación para que usted salga tablas. Y uno, más
40 bien como pensar si esa es una devaluación que tiene sentido o no tiene sentido para hacer el
41 análisis un poco distinto. Eso es lo que quería decir.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Muchas gracias, don Miguel.

45
46 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

47 Sí, muchas gracias, don Miguel. De hecho, el análisis de este indicador de premios es muy
48 relevante. Algo que quería comentar y creo que tal vez lo podemos revisar es que con respecto a lo
49 que decía Pablo, estas son... si no estoy equivocado las tasas de operaciones nuevas. Entonces,
50 generalmente esas inmobiliarias al inicio la experiencia que tengo yo, anecdótica, es que son fijas

1 al inicio. Entonces, los movimientos de la tasa básica durante los primeros años no deberían, o sea,
2 no la van a mover, sobre todo para esas operaciones nuevas.

3
4 Perdón veo que doña Marta tiene la mano levantada.

5
6 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

7 Sí, Alonso, yo también me quería referir a ese gráfico de los premios. Es que veo que hay mucha
8 diferencia, si yo tomo como referencia de 180 a 209 días, todavía existe un premio ligeramente
9 positivo. Entonces, yo tengo que tomar mañana una decisión con respecto a si mover la tasa o no
10 mover la tasa, bueno, todavía existe un ligero margen ahí porque el premio es positivo, si tomo el
11 de 270 a 360 que es hasta un año, el premio es bastante negativo, -2 puntos porcentuales. Realmente
12 ahí sí es bastante negativo.

13
14 Ahora, si lo toma un plazo ligeramente más largo que es como de año y medio, más o menos apenas
15 es ligeramente negativo. Entonces, por qué se da esa situación a un plazo un poquito más largo
16 ligeramente negativo y a un año exactamente negativo.

17
18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 Sí, tal vez, muchísimas gracias por la consulta. Tal vez lo primero que quiero aclarar es que no
20 tengo una respuesta tan contundente como quisiera, pero sí quiero mencionar algo. Esas tasas son
21 las tasas que ocurren localmente. Y naturalmente serían endógenas. El punto es que si uno
22 observara algún movimiento en alguna dirección ese movimiento naturalmente generaría cambios
23 en esas tasas, por un efecto de la sobre oferta en recursos en cierta moneda en ciertos plazos.

24
25 Entonces, es lo que ocurre con las tasas internas comparando las de dólares y las de colones
26 utilizando esa expectativa y es algo que puede variar de manera, no menor en una observación o
27 en otras. Si usted ve la de 360 a 539 había bajado y luego vuelve a subir. Entonces, es algo que
28 continuamente estamos tratando de afinar esa medición.

29
30 Pero sí, quería enfatizar ese tema incluso antes de que usted lo comentara, que es un resultado en
31 endógeno interno al país, cualquier movimiento que vayamos teniendo en una dirección va a afectar
32 esas tasas y consecuentemente va a afectar el premio.

33
34 Ahora, si volvemos la mirada otra vez hacia afuera en el mercado externo, es difícil pensar que ha
35 ciertos plazos sobre todo más largos... observar algo en una dirección en la que haya un premio
36 negativo, sobre todo porque había una reducción muy importante en las tasas en dólares en Estados
37 Unidos. Entonces, esto es un fenómeno -el gráfico que están viendo aquí- es fenómeno interno y
38 cualquier tema relacionado con recomposición afectaría a esas tasas en el nivel que vamos a
39 observar semana a semana aquí.

40
41 No sé, si alguien quiere complementar del equipo sobre ese tema. Doña Hazel, adelante.

42
43 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

44 En el tema de 270 [...].

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

47 No se le escucha bien.

48
49 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

50 ¿No se oye bien? ¡Qué raro!

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Por un momento se oyó como muy cortado. No sé si es el micrófono.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Vamos a ver, ¿ahora sí se oye bien?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No sé si lo acerca un poquito más a la boca doña Hazel, el micrófono.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Sí, no sé qué pasa porque estaba sonando bien. Vamos a ver ¿ahora sí me escuchan?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, claro.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Que básicamente ese plazo es muy poco líquido, hay pocas colocaciones en ese plazo.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Perdón, ¿cuál plazo?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Entre seis meses y un año. Sí, o sea, ese de 270 a 359 días. Por eso puede desplazarse de lo que uno esperaría como normal, hay pocas colocaciones ahí. Entonces, yo diría que es un plazo poco representativo para la toma de decisiones y por eso es que los otros dos que se están viendo ahí, que es el de 180 a 209 y el de 360 en adelante es más representativo y está más alineado. Pero es poco lo que se coloca ahí, las tasas que uno pone de referencia son casi que eso, de referencia cuando está en la banca comercial, ahí no hay mucho. Y la curva siempre anda bastante perdida en esos plazos. Entonces, yo creo que por ahí anda esa diferencia tan rara que uno ve ahí o ese desvío, es el poco interés que hay con respecto a eso.

Y con respecto a las tasas de consumo hay que recordar que la mayoría de las tasas de consumo son fijas. Las tasas de tarjetas son tasas fijas y las tasas de los préstamos de 36 a 60 meses en consumo, también, son tasas fijas para todo el plazo. Normalmente, son tasas altas pero fijas. Entonces, ahí por eso no va a ver uno una transmisión y es por las características particulares de ese mercado.

Con el tema de tasas máximas, muchas de esas tasas de consumo están pegados en el techo de esa tasa máxima. Entonces, no vamos a ver desplazamientos en ninguna dirección, ni para arriba ni para abajo, no importa que pase con la Tasa de Política Monetaria.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Gracias Hazel, excelente la aclaración suya porque si uno tiene que tomar la decisión y ve tres plazos, para mí es superimportante lo que usted ha aclarado, porque si ese amarillo de 270 a 359 no es un plazo representativo, inclusive yo hasta sugeriría que quizás ... puede ser que se tenga aquí, pero a la hora de tomarlo como un referente no debería tomarse ese plazo como referente y nada más poner los plazos donde sí se concentra la captación. Entonces, para mí es importantísimo esa aclaración que usted hizo. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, voy a continuar. Sobre la liquidez, en el MIL, especialmente, a inicios de diciembre hemos observado un incremento en esa liquidez que se mantiene alrededor de un billón de colones. Ahí hay que recordar la participación activa que tiene el Banco Central en el mercado de monedas extranjeras. Hubo un par de días, a inicios de mes, en los cuales en ese par de días el Banco prácticamente compró como USD 200 millones y eso genera un impulso importante en cuanto a la liquidez que hay circulando y que se manifiesta en el saldo del MIL.

Había una ligera reducción en los últimos días, pero sí ha superado lo que habíamos ido observando sobre todo en octubre y noviembre. Está muy relacionado con las cuestiones estacionales, muchas de las empresas que pagan los salarios tienen que ingresar divisas para pagar esos salarios. Además, la apreciación genera que la cantidad de divisas que haya que cambiar por colones se incremente un poco. Además, esta es una época en la que generalmente no sólo por eso, sino por actividades de turismo, y otras hay una altísima disponibilidad cuando también hay una reducción en la demanda.

Empezamos estos meses de alta disponibilidad de divisa y pueden tener un impacto en la liquidez que tengamos en el MIL. Si gustan podemos continuar.

En términos de los agregados monetarios, sí observamos que ha habido una pequeña... un incremento...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Perdón, sí, tenía una pregunta al respecto al tema este del MIL. Pero, por otra parte, no ha habido como mucho éxito en la colocación de bonos de estabilización, en cuanto a cantidad, creo que rendimientos han sido buenos o bajos para el Banco Central, pero no la cantidad no ha sido como muy fuerte. No sé si podrían explicar lo que ha estado pasando en esos mercados.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Veo que Bernardita tiene la mano levantada. Entonces.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Vamos a ver, la colocación de bonos en el tercer trimestre fue bastante relevante. Colocamos montos -ya lo van a ver cuando veamos los trimestrales- pero en términos netos superiores a los 400 mil millones.

En el tercer trimestre, normalmente, la colocación de bonos no es abundante porque la economía requiere más liquidez y en general, la gente está menos dispuesta a invertir a plazos largos. Entonces, hemos estado saliendo, semanalmente, con emisiones de corto plazo. Se siguen colocando, pero en menor medida que el trimestre anterior y las de largo plazo, también, estamos colocando menos. Entonces, pero eso último pareciera ser un aspecto que responde más a estacionalidad. Eso es.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Adelante, Alonso.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

1 De acuerdo, voy a incrementar un poquito el paso porque ya tenemos un par de horas de tener la
2 discusión. Creo que ese era el tiempo que teníamos previsto.

3
4 En general, los agregados monetarios están... Perdón, en términos de la dolarización del crédito ha
5 habido un pequeño incremento de la dolarización del crédito, especialmente porque tenemos un
6 mayor crecimiento del crédito en moneda extranjera y un crecimiento del crédito en moneda
7 nacional que es positivo, pero es menor. Entonces, eso va generando esa recomposición que está
8 marcando el gráfico del centro con las líneas punteadas.

9
10 Esto sería congruente con el fenómeno que se observa una apreciación cambiaria, pero también
11 pueden incrementar los riesgos en el sistema con respecto a personas que no necesariamente tengan
12 todos los ingresos necesarios para cubrir esas obligaciones de crédito. Estamos observando eso.

13
14 Los agregados monetarios, están dando indicios de contención en el proceso de dolarización. En el
15 lado de los pasivos. El crecimiento es congruente con el crecimiento de la actividad económica y
16 la meta de inflación del Banco.

17
18 Entonces, si quisiéramos tal vez levantar una bandera en este gráfico, en estos agregados
19 monetarios sería especialmente el tema de la dolarización del crédito al que le hemos venido dando
20 seguimiento en los últimos meses y es una tendencia que ha continuado ya por un período
21 importante.

22
23 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

24 Róger, yo sobre eso tengo una pregunta. ¿Qué se ha dicho sobre este tema en el Conassif? Por lo
25 menos, había una intención como de ser más estricto con los no generadores de divisas o poner
26 algunas restricciones para que los bancos no otorgaran mucho crédito en moneda extranjera a los
27 no generadores de divisas. Pero al fin no sé porque creo que la definición de no generadores de
28 divisas ha cambiado y...

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Ya no existe.

32
33 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

34 Ya no existe, entonces, ¿no existe ninguna restricción?

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 No, la palabra 'generador de divisas' ese término ya no se utiliza, si no se habla de deudores con
38 cobertura cambiaria. La cobertura cambiaria puede ser natural o financiera. Entonces, la idea que
39 la regulación, lo que promueve es que se endeuden en dólares si tienen una cobertura natural, o
40 sea, tienen... efectivamente, su actividad genera la moneda extranjera o los que tienen una
41 cobertura financiera y en cierto sentido es más estricta, porque tiene que ver que hay un flujo de
42 fondos en moneda extranjera que les compensa la salida de fondos, o sea, el flujo hacia afuera de
43 pagos que tienen que hacer en moneda extranjera.

44
45 Yo creo que eso lo tenemos que estudiar un poquito más, tal vez es un tema de estabilidad financiera
46 de que... igual, tal vez, no hacer el censo, pero sí tomar una buena cantidad de operaciones y ver
47 qué es lo que está pasando. Porque según esto, en principio lo que ocurre es que es una cantidad
48 mayor de actividades en Costa Rica que tienen esa cobertura en moneda extranjera, entonces, ellos
49 estarían cubiertos.

1 Cuando se vio lo del Informe de Estabilidad Financiera que elabora el Banco, se levantó esta
2 preocupación sobre la calidad de cambio de la redefinición y la efectividad de esa medida. Pero no
3 podemos decir que no es efectiva, si no hay que ir a ver la naturaleza de la operación, si
4 efectivamente tienen una cobertura o no tienen la cobertura. Y la cobertura como lo dije antes
5 puede ser natural, que su giro de actividad es en moneda extranjera, entonces, lo usual es que se
6 endeude en la moneda que tiene el ingreso, en este caso dólares o que aun cuando tenga operaciones
7 en moneda nacional, sus ingresos, tiene una cobertura financiera. Eso es lo que tendríamos que
8 revisar.

9
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Mariany tiene la mano levantada.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Adelante, Mariany, eso es.

15
16 **SRA. MARIANY ESPINOZA MONTERO:**

17 Buenas tardes a todos. Tal vez, nada más así rápidamente para complementar en línea con lo que
18 indicaban. Sí, efectivamente desde enero de 2023 es que cambia la definición a créditos con
19 exposición cambiaria o sin exposición cambiaria.

20
21 En ese repunte que mencionaba Alonso y que se ve en el gráfico del crédito en moneda extranjera,
22 tal vez sí es importante mencionar que veníamos de un periodo en el que los créditos sin exposición
23 cambiaria tenían crecimientos negativos y desde mayo de este año ya empezamos a ver un repunte.
24 De hecho, para octubre tenemos un crecimiento en esos créditos del 3,7%.

25
26 Es un tema al que, efectivamente, le damos seguimiento, pues es un riesgo importante para el
27 sistema financiero. Pero sí, todo este proceso que ha venido sucediendo con el tipo de cambio, sí
28 ha hecho que veamos un repunte en los crecimientos de ese tipo de créditos. Aunque bien, el que
29 más crece es el crédito el cual sí cuenta con cobertura cambiaria, ese está creciendo alrededor del
30 9,8%.

31
32 Entonces, básicamente para complementar un poquito y para indicar que sí es un riesgo al que le
33 damos seguimiento.

34
35 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

36 Róger.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Sí, adelante.

40
41 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

42 Nada más para agregar algo. Hay que recordar que si no me equivoco ya a partir de enero del 2024
43 cambia una normativa que se relaciona con esto y se va a solicitar, o sea, se le va a dar mayor
44 ponderación en el cálculo de la suficiencia patrimonial a los créditos en moneda extranjera. Es
45 decir, lo que va a ocurrir es que se cambia una estimación específica que había para los créditos en
46 dólares y se sustituye por una mayor ponderación en, como repito, el cálculo de la suficiencia
47 patrimonial una mayor ponderación para los créditos en dólares. Es decir, si los bancos quieren
48 prestar en dólares, van a tener que tener más patrimonio.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Perfecto, eso creo que le responde muy bien a doña Marta. Entonces, el castigo, no hay prohibición,
2 pero sí hay castigo, o sea, un desincentivo para prestar a aquellos agentes que no tienen cobertura
3 cambiaria o aquellos agentes que tienen exposición cambiaria. Adelante, Alonso.

4
5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 Adelante, continuamos.

7
8 Con este, cuadro sobre el origen y aplicación de las entidades financieras en cuanto a moneda
9 extranjera, lo que nos indica para la última observación es que mientras que en el primer semestre
10 del 22 los intermediarios habían aumentado sus activos externos, en el segundo semestre los
11 redujeron para pagar pasivos domésticos y colocar el crédito y esta tendencia o este fenómeno se
12 está manteniendo en el 2023. Ese es básicamente el resumen de ese cuadro, no sé si Betty o Henry
13 quisieran agregar algo más de éste.

14
15 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

16 No, Alonso.

17
18 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

19 Si no continuemos a la parte de mercado cambiario, donde, evidentemente, hemos mantenido
20 fuerza a la apreciación de la moneda y es especialmente impulsado por una mayor disponibilidad
21 relativa de divisas en la economía. Vean que para diciembre estamos observando un promedio
22 bastante más alto, siempre hay una estacionalidad, pero ustedes pueden ver que en diciembre de
23 2022 ese incremento fue un poquito, en diciembre de 2023 de ese incremento es bastante sustancial.
24 En el gráfico, en la línea más oscura, en la barra más oscura podemos ver un incremento grande en
25 la oferta promedio y eso también, está simultáneamente un incremento de la demanda promedio,
26 pero el resultado se mantiene en el último semestre, especialmente muy por encima de cualquier
27 nivel que tuvimos en el 2022.

28
29 Entonces, ha habido un cambio -no sé si llamarle estructural- en la economía con respecto a la
30 disponibilidad de divisas que se ha manifestado de manera congruente en el mercado cambiario
31 con una fuerza a la apreciación, la variación del tipo de cambio interanual es de casi un 11%. En el
32 año, hemos tenido una apreciación del 12%, en términos nominales en el mercado cambiario.

33
34 Esto se puede ver, también, en el siguiente gráfico donde vemos la participación del Banco Central,
35 el mercado en moneda extranjera durante buena parte del 22 y 23 una participación para compras
36 relacionadas con el que hace esa actividad en representación del sector público no bancario. Pero
37 en los últimos meses, también, el Banco ha participado directamente para comprar para operaciones
38 propias en este mercado.

39
40 La participación máxima y la participación promedio del Banco Central en el Monex sí se ha
41 incrementado en los últimos tres meses, en octubre, noviembre y diciembre con respecto a lo que
42 teníamos en promedio en los meses anteriores. Esto ha llevado, como consecuencia en adición al
43 ingreso por la emisión en el extranjero que hizo el Gobierno Central a un incremento en las reservas
44 que tiene el Banco Central.

45
46 Actualmente en el indicador de seguimiento para las reservas, que el objetivo es estar entre 100 y
47 150, estamos en 131 con la última observación y en cuanto a reservas en relación con PIB estamos
48 en un 15%. Entonces, sí hay elementos importantes de cómo ha cambiado ese nivel de reservas y
49 el blindaje financiero que tiene el Banco Central. De nuevo, esto se relaciona con una mayor
50 liquidez que se está inyectando en la economía cada vez que el Banco participa de esta manera en

1 el mercado de moneda extranjera.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Dos observaciones, una tal vez de orden metodológico, el 131 es como un promedio trimestral, es
5 así ¿verdad? Y el 15% es con el saldo al 15 de diciembre.

6
7 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:**

8 Correcto, Róger. El 131% del nivel adecuado, según el acuerdo de la Junta Directiva es el promedio
9 de los últimos tres meses, entonces, es un promedio móvil de los últimos 90.

10
11 Ahora, qué es lo que esto le hace al nivel adecuado de reservas al porcentaje. En realidad, conforme
12 van pasando los días de diciembre en donde tenemos niveles muy cercanos a los 13 mil millones y
13 van saliendo de ese promedio los días de setiembre y de octubre, donde las reservas eran más bajas
14 porque no se habían hecho la colocación de bonos ese nivel va a ir aumentando, lo que tenemos
15 previsto según el Informe de Política Monetaria es que al cierre del año ronde los 133.

16
17 Nada más, como a manera de referencia quería comentarles que nosotros en el Informe de Política
18 Monetaria habíamos previsto un promedio de compras en Monex combinado, ya sea por el motivo
19 necesidades del sector público, necesidades propias, de 26 y en este momento el promedio del
20 trimestre está en 26,7. Entonces, estamos un poquito por encima. No creo que vayamos a ver un
21 nivel al cierre de año más allá de 133-134, pero lo que es cierto es que salen del cálculo días más
22 bajos y entran en el cálculo días más altos.

23
24 Ahora cómo lo dice usted, efectivamente ese 15% sí es contra el saldo del día.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Muchas gracias, Manfred, adelante.

28
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Continúo, pasemos a la siguiente.

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

33 Alonso, no sé, está de la anterior. ¿Qué se sabe de lo que han hecho los fondos de pensiones este
34 año?

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Siguen sacando plata y en buena medida. Esa estadística la habíamos traído y este es el año de más
38 salida de divisas de los fondos de pensiones. No sé si alguien tiene ahí una cifra actualizada.

39
40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Yo no la tengo en este momento, pero básicamente, cuando se dio la tensión en el mercado de
42 monedas extranjeras a inicio del 2022, ellos, los fondos de pensión estaban sacando una cantidad,
43 en los últimos meses en 2023, en general estaban sacando más todavía. Entonces, había un
44 reforzamiento de esa estrategia que tienen ellos de ir diversificando hacia el exterior, la
45 composición de su portafolio. Pero eso está ocurriendo en un contexto en el que la disponibilidad
46 de divisas en la economía es altísima. Entonces, más bien, en términos de apreciación de la moneda
47 ha contribuido a que no haya una menor fuerza de la apreciación, más bien, ese comportamiento
48 de las operadoras.

49
50 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:**

1 Róger.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Señor, adelante.

5
6 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:**

7 Al 18 de diciembre tenemos un total acumulado de compras por parte de las OPC de 1.371 millones
8 en lo que va del año, que es más alto que lo que haya comprado, por ejemplo, el año pasado que el
9 año pasado vimos situaciones más tensas. Ahora, buena parte de eso ocurre en la segunda mitad
10 del año en donde llevamos ya casi 700 millones que han comprado las OPC.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Sí, ahí...

14
15 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:**

16 El mercado ha sido tal que ha permitido al Banco, comprar todo lo que ha comprado, incluso a las
17 OPC, también, lo que haya comprado de esos mil trescientos y tanto.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Ahí la diferencia tal vez entre el 22 y el 23, es que en el 22 concentraron -no digamos que fue el
21 propósito de ellos, pero es como se dio- concentraron las compras en un periodo de alta tensión del
22 mercado cambiario o sea de escasez de divisas, que exacerbó el resultado de la presión sobre el
23 tipo de cambio y la pérdida de reservas del Banco.

24
25 **SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:**

26 Ahora, tanto ellos como nosotros estamos comprando en medio de un mercado abundante.
27 Entonces, alcanza para ellos y alcanza para lo que les comenté ahora que estamos por encima del
28 promedio previsto en el IPM que era de 26 y estamos comprando un promedio de 26,7 en el
29 trimestre y aun así las operadoras en este trimestre también han comprado bastante, un poco menos
30 de 300 millones. Entonces, ha alcanzado para nosotros y para ellos.

31
32 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 No, perfecto. Adelante, Alonso. Perdón, don Miguel, perdón.

34
35 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

36 Doña Marta.

37
38 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

39 No, soy yo.

40
41 El año pasado la mitad del año compraron en Monex, pero la otra mitad del año compraban en los
42 bancos también y eso hace una diferencia, la forma de participación pareciera tener alguna
43 implicación también en el comportamiento del tipo de cambio.

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Ciertó, ciertísimo.

47
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Continuamos a la...

50

SR. MANFRED VÍQUEZ ALCÁZAR:

Perdón. Aun así, doña Hazel, el año pasado, aun cuando ellos compraban en Monex y directamente en los bancos, para todo el año incluido el cierre de diciembre, habían comprado 1.200 millones. Este año a pesar de que solo compren por un canal están comprando más que el año pasado combinado por los dos métodos de compra.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Entonces, en el último mes, observamos un cambio en esa tendencia de aceleración de la inflación en que, en el mes anterior, en octubre habíamos tenido una variación de 1,3, en noviembre tuvimos una variación de 1,6. Eso un cambio con respecto a lo que teníamos previsto. Es explicado especialmente por bienes, impulsado dentro de bienes, alimentos y combustibles que tienen variaciones interanuales de 5,9, 5,8.

Mientras que servicios sí es el único componente agregado que crece a una tasa... esos bienes, perdón, los servicios crecen a... los precios de los servicios crecen a una tasa de 1,8. Si excluimos de los bienes alimentos y combustibles, la variación todavía es bastante negativa 2,6. Entonces, esta es una pieza de información adicional que contrasta con lo que estábamos previendo del comportamiento hacia el cierre del año.

Ahora, con respecto a expectativas, este gráfico resume las expectativas a diferentes horizontes de encuesta y de las tasas que se pueden extraer del mercado y en general, se ha mantenido sobre todo en este año dentro del rango. Algo interesante es que la expectativa a 12 meses que surge de la encuesta pareciera estar en el límite inferior del rango de tolerancia. Se ha ido acercando lentamente hacia ahí y esa es una pieza de información interesante.

Si quiere pasemos a la siguiente. Aquí se refuerza el tema de qué es lo que explica el comportamiento general de los precios, especialmente, bienes y especialmente... perdón, antes era especialmente, los bienes regulados y en esta última observación, ya más bien son los bienes no regulados los que están ejerciendo una fuerza mayor hacia la reducción de los precios en términos interanuales.

A manera de resumen de coyuntura, lo que tenemos es que, la actividad sigue creciendo a un nivel alto que es impulsado por el régimen... mucho el especial, pero también, perdón, el especial, pero especialmente el definitivo es el que está impulsando esa actividad económica. Hay mejora en los indicadores del mercado laboral, el empleo formal está aumentando, el desempleo está disminuyendo.

Los salarios reales se recuperan especialmente los del sector privado, el comercio exterior se mantiene creciendo a tasas altas, ahí sí, especialmente por el régimen especial. En finanzas públicas continúa el proceso de una sostenibilidad de la deuda en la que hubo una reducción del saldo con respecto al PIB y es una tendencia que hemos observado en los últimos años y se refuerza en los últimos meses.

La transmisión de la Tasa de Política Monetaria es mayor en las tasas pasivas, ya se observa un poco, como comentábamos previamente, en las tasas activas. También, otro punto es que dada la expectativa de validación cambiaría el premio por ahorrar en colones es negativo y es especialmente más negativo, pero en un horizonte en el cual se comentó previamente que hay poca

1 liquidez y va un poco en la dirección opuesta a los otros plazos que presentamos.

2
3 Los agregados crecen de manera coherente con el crecimiento económico y la meta. Hay una
4 pequeña señal de alerta por el exceso de liquidez que tenemos en el MIL relacionado con la
5 participación en el mercado cambiario especialmente y la otra alerta es la dolarización del crédito
6 que hemos venido observando una tendencia en los últimos meses. Hay que seguirle dando
7 seguimiento a eso.

8
9 El tipo de cambio se ha apreciado coherente con esa mayor disponibilidad. Incluso, en un contexto
10 en el que como se mencionó hace unos minutos las operadoras de pensión complementaria están
11 comprando bastantes divisas para llevar parte de ese portafolio al exterior. Y, sí esperamos que
12 continúe este fenómeno de deflación, esto es un cambio con respecto a nuestras expectativas...
13 nuestras proyecciones que teníamos la vez anterior, que eso continúe en el primer trimestre del
14 2024, aunque cada vez más con valores que se acerquen a cero.

15
16 Don Róger, el tema de coyuntura económica termina aquí. Teníamos algunos insumos adicionales
17 para la discusión de política monetaria, yo no sé si, de cualquier manera, esto se puede presentar
18 mañana. Tenemos insumos que podríamos comentar para que los vayan analizando los miembros
19 de Junta de hoy para mañana, pero tampoco es estrictamente necesario la discusión se puede separar
20 de esa manera.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 ¿Cuánto le tomaría, Alonso?

24
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Yo lo puedo hacer bastante rápido en mi presentación, si le parece.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Está bien, hagámosla porque es preparatorio para lo de mañana, si fuese necesario, mañana
30 ampliaríamos algunas cosas.

31
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Sin duda, mañana podemos ampliar con un poco el detalle. Yo lo que quisiera es tomar en
34 consideración el tiempo de la Junta para no extenderme demasiado. La información preliminar que
35 tenemos a diciembre es que la inflación a diciembre va a ser el mismo valor, un valor similar al
36 que tenemos a noviembre y es especialmente explicado por reducciones en la gasolina súper y en
37 el diésel. Ha habido un pequeño aumento en la regular. Los bienes que incrementarían precios son
38 especialmente los agrícolas, huevos, carnes, pero una reducción en combustible.

39
40 Sí esperamos una variación mensual positiva, pero la interanual sería en el mismo orden de negativa
41 con respecto a lo que vemos en noviembre. Si quitamos los combustibles, la variación sería 1,2 y
42 continuaría esa tendencia de que los bienes son los que explican la variación negativa y los servicios
43 tienen una variación positiva, más bien.

44
45 Ahora con respecto al... un poco la desagregación de lo que esperamos hacia los siguientes meses,
46 esperamos que se acerque a una variación interanual ya muy cercana a cero, alrededor de marzo y
47 en esto sí es distinto con lo que teníamos en la vez anterior y es explicado, bueno en buena parte
48 por las últimas observaciones que hemos he tenido. Las variaciones interanuales en la que más
49 tiene peso es la de alimentos y la interanual en alimentos se mantendría negativo por algunos meses
50 más y en valores que son 5,1, 4,0, 3,1 es lo que explican en mayor medida a esa variación negativa.

Las variaciones interanuales de electricidad serían positivas. Y combustibles, ahí ya estamos en crecimientos que son en algunos meses negativos y en algunos meses positivos, dependiendo del mes con el cual se haga la comparación. Comidas, bebidas fuera del hogar son algunas de las cuales ya están, más o menos, dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta.

Las proyecciones que tenemos de inflación es que para el primer trimestre la variación sería negativa 1,5, perdón, para el cuarto trimestre el cierre sería negativo 1,5 y para el primer trimestre del otro año, negativa, 0,6. Recordemos que ese es un promedio de todo el trimestre, entonces potencialmente ya tendríamos algunos valores positivos en esa observación o valores que sean menos negativos. Si esperamos que para el segundo trimestre la variación sea positiva y que ya entre dentro del rango de tolerancia en el 2000... en la segunda mitad del 2023.

Algo similar en cuanto a la tendencia, lo observamos en la inflación subyacente, la aceleración es un poco más lenta, pero el horizonte dentro del cual entra el rango de tolerancia es bastante similar. Se ha mantenido la inflación subyacente en un rango de 0,4, 0,5, 0,6 en los últimos meses y eso nos indica que el proceso de deflación no ha sido tan generalizado y, es explicado, en buena importancia, en buena medida, por las variaciones de algunos bienes particulares que no entran tanto. Me refiero al proceso de deflación de variación negativa que, no parece ser un fenómeno que se pueda observar en la inflación subyacente.

Si quieren pasemos un poco a la siguiente. Esto es la proyección de la brecha del producto, no hace prever que haya presiones inflacionarias asociados con excesos de demanda y las expectativas de inflación se mantienen en el horizonte de proyección dentro del rango de tolerancia. Y un gráfico importante que queríamos presentarles es el siguiente. Yo sé que estoy yendo rápido, mañana vamos a recapitular, ojalá un poco estos elementos.

La trayectoria que nos indica el modelo de la Tasa de Política Monetaria y la tasa real, que ahí, el modelo proyecta esas reducciones, indica que, en el 2024 en el primer trimestre el resultado que da es una tasa de 5,5 y la tasa real neutral todavía y esto es algo que vale la pena recordar, veamos 2023 el primero, segundo, tercer y cuarto trimestre.

Cuando uno hace la Tasa de Política Monetaria en términos reales, en ese caso la postura, si lo vemos en términos reales, la postura se ha mantenido porque es cuando lo calcula en términos reales es más o menos el mismo valor ha oscilado mucho, a pesar de que ha habido cambios en la tasa nominal, los cambios en la inflación nos indican, perdón en la expectativa de inflación nos indican que esa postura de política monetaria es similar.

Con respecto a eso -si quiere podemos pasar al siguiente gráfico- perdón, sí, mañana podemos presentar un poquito más de detalle porque esta proyección, perdón, ese análisis de la tasa real se mantiene muy similar y lo podemos hacer con meses, no con trimestres y se mantiene similar.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, atrás de la contraportada viene... esta esa gráfica de la tasa real. No sé si lo quiere ver o lo

1 prefiere...

2
3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 Sí, pasémosla muy brevemente para enfatizar ese tema.

5
6 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

7 Ahí está, la anterior, esa.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Esa es la Tasa de Política Monetaria real, haciéndola con mercado, con la información de
11 expectativas de mercado o con la encuesta y sobre todo la que parte de la mediana de la encuesta,
12 incluso se ha incrementado un poquito y la que viene de mercado se ha mantenido todavía por
13 encima del 4%, sí ha habido una reducción, pero es una postura que se mantiene restrictiva con
14 respecto a lo que teníamos en el 2020, 2021 e inicios, incluso del 2022.

15
16 Si quiere volvamos ya para terminar con los principales riesgos. Los principales riesgos que
17 observamos al alza son los posibles choques de oferta y fragmentación del comercio global que
18 vayamos observando, hay fenómenos climatológicos que tenemos localmente que presentan...
19 podrían representar un riesgo especialmente el impacto del fenómeno Del Niño en la economía
20 local y también factores climatológicos externos, así como los de geopolíticos que mencionamos
21 al inicio de la presentación.

22
23 Un tema que siempre es importante es la posible recomposición del portafolio de instrumentos que
24 haga que se genere un incremento en las expectativas cambiarias y que eso se traduzca en la
25 inflación y del lado de la baja, vemos temas de crecimiento económico de los socios comerciales
26 que sean menores a los previstos, consecuente con una política monetaria que tenga que ser
27 restrictiva por más tiempo y que el traslado de las reducciones de la Tasa de Política Monetaria
28 sean más lentos de lo que demuestra la evidencia.

29
30 Con este resumen, mañana yo esperaré que lo retomemos y lo podamos ver con un poquito más
31 de calma, pero no queríamos dejar de comentarlo para que ustedes lo puedan ir analizando de hoy
32 para mañana.

33
34 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

35 Perfecto, muchísimas gracias. Doña Celia, me parece... ¿algún comentario?

36
37 Entonces, lo que corresponde es dar por recibido el Informe de Coyuntura Económica y el inicio
38 de la discusión de la postura de política monetaria del Banco Central. Si están de acuerdo, yo daría
39 esto por recibido para pasar al siguiente asunto, salvo que haya algún comentario.

40
41 Entonces, muy bien, ¿de acuerdo en que se dé por recibido?, ¿no hay objeciones? Se da por
42 recibido.”

43
44 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División
45 Económica y la División Gestión de Información, así como en los comentarios y observaciones
46 transcritas en la parte expositiva de este artículo,

47
48 **dispuso:**

49
50 dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a diciembre de 2023, expuesto en

esta oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Gestión de Información, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

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

ARTÍCULO 7. *Informe trimestral de Gestión de las Reservas Internacionales del Banco Central de Costa Rica y el Informe de Gestión de Operaciones Monetarias, del tercer trimestre 2023, así como el informe en relación con los riesgos financieros sobre dicha gestión.*

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

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

- i) DAP-0077-2023, del 31 de octubre de 2023, por medio del cual, la señorita Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, adjunta el Informe de Gestión de las Reservas y el Informe de Operaciones Monetarias del Banco Central de Costa Rica correspondientes al tercer trimestre del 2023.
- ii) JD-GRC-0034-2023, del 22 de noviembre de 2023, en el que don Pablo Villalobos González, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, en atención al oficio de gerencia GER-0033-2022 del 7 de febrero de 2022 y a lo dispuesto en el artículo 13 de las *Políticas para la Gestión de las Reservas Internacionales*, remite el Informe Trimestral de Riesgos Financieros de las Reservas Internacionales Netas, correspondiente al tercer trimestre de 2023, referido en el inciso i precedente.

Sobre los temas en análisis, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Bernardita, me parece que el siguiente es el suyo. Es el de la gestión trimestral de reservas.

Micrófono, Bernardita.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Muy bien, ya voy a compartir la presentación.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Ahí lo están viendo, ¿verdad?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

1 Muy bien. Bueno, entonces, como Róger comentaba voy a presentar los informes trimestrales con
2 corte a setiembre tanto de reservas como el Informe de Operaciones de Mercado.

3
4 En lo que se refiere a las reservas internacionales, como doña Silvia nos lo ha sugerido, empezamos
5 como haciendo una... perdón, un repaso de las principales funciones asociadas a la gestión de
6 reservas y quiénes se encargan de ellas. Parte de esas funciones está que nosotros, pues las
7 administramos, ciertamente, pero les rendimos cuentas a la Junta Directiva sobre esa gestión y,
8 pues ustedes reciben esos informes. En eso estamos justamente en este momento.

9
10 Entonces, en lo relativo a lo que es la evolución de las reservas en el tercer trimestre, las reservas
11 se incrementaron en 195 millones, ese resultado se explica por las compras en el mercado cambiario
12 que hizo el Banco Central como por ahí de... me pareció, superiores a 500 millones, pero el
13 Gobierno, paralelamente en esos meses, en esas semanas redujo sus depósitos en moneda
14 extranjera.

15
16 Entonces, el retorno se explica, perdón no el retorno, el incremento en el nivel de reservas, se
17 explica por compras netas frente a esas reducciones de depósitos del Gobierno y por el retorno
18 mismo de las reservas durante el periodo. Las reservas se han seguido incrementando -como
19 ustedes conocen- y este dato me parece que ya Alonso lo presentaba, pues al día 15 de diciembre
20 está en un nivel de 13 072 millones.

21
22 Esto también, Alonso lo comentaba, no me voy a detener mucho, al finalizar setiembre el indicador
23 de las reservas como proporción del indicador ARA estaban en 126% casi 127%, hoy está en el
24 131, esto como promedio trimestral, como explicaba Manfred. Y en cuanto a saldo como
25 proporción del PIB al 15 de diciembre representaban en un 15%. Al finalizar setiembre eran 13,2.

26
27 En cuanto a la caracterización de las reservas, lo que es la exposición por clase de activo, vemos
28 que en general no hay grandes diferencias entre el trimestre... entre finales de junio y finales de
29 setiembre, siendo los instrumentos de corto plazo el activo que ocupa una mayor proporción de las
30 reservas.

31
32 En cuanto a la composición por calificación crediticia, en la parte de corto plazo, tampoco se
33 observan cambios importantes, lo contrario ocurre en las calificaciones del largo plazo, vean
34 ustedes que la participación relativa de las calificaciones AA se incrementó de forma importante,
35 pasó de un 4,8 a un 61% y esto más que un cambio en la composición de las reservas se explica
36 por el hecho de la reducción en la calificación crediticia por parte de Fitch de los Estados Unidos
37 que pasó de AAA a AA+. Como nosotros tenemos, pues inversiones importantes en ese país, pues
38 entonces la composición por calificación crediticia se redujo.

39
40 Lo que se refiere al nivel de verdor de las reservas, como ustedes saben, nosotros medimos dos
41 indicadores, uno que es la intensidad de la huella de carbono, en el caso de los emisores soberanos
42 eso se pondera como proporción del PIB y en el caso de los emisores no soberanos como proporción
43 de los ingresos de las... o las ventas de esos emisores. La idea de ese indicar es que entre más bajo
44 es mejor y en cuanto al puntaje ambiental es un indicador compuesto que incorpora criterios tanto
45 de riesgos como de oportunidades en relación con factores climáticos. Esta diferencia a de la
46 anterior, la idea es que entre más alto es mejor.

47
48 De nuevo, como hemos comentado muchas veces en ocasiones anteriores estos indicadores todavía
49 están en desarrollo de tal forma que a veces pueda haber oscilaciones que no necesariamente
50 significan una desmejora sino un cambio, un ajuste en la metodología, entonces todavía estos

1 indicadores están en desarrollo.

2
3 ¿Qué tenemos en cuanto a nivel de verdor? Vemos que para emisores soberanos el nivel de reservas
4 nuestro anda... las inversiones nuestras andan en 242 con respecto a ese indicador, que si lo
5 comparamos con el universo de activos es muy por debajo de ese universo y en cuanto a emisores
6 no soberanos el valor es aún menor y también, si lo comparamos con el universo, pues vemos que
7 es un nivel relativamente bajo. En cuanto a puntaje ambiental hubo una leve reducción. Aquí no
8 tenemos comparaciones con el universo de activos, pero seguimos dándole seguimiento a estos
9 indicadores.

10
11 Lo que se refiere al retorno pareciera que ya el ciclo de incremento en las tasas de interés de los
12 Estados Unidos terminó. Aquí está todo el ciclo, se aumentaron las tasas de interés 525 puntos
13 básicos desde que empezó el actual ciclo. En el 2023 sólo se han incrementado 100 puntos básicos
14 y en el trimestre específico que estamos viendo aquí que es el tercero, sólo en la reunión de julio
15 hubo un incremento en las tasas de interés.

16
17 En ese contexto, vemos aquí la evolución de la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro de los
18 Estados Unidos a dos años. Aquí está la evolución hasta octubre. Vemos que en general, sobre todo
19 en el primer y segundo trimestre hubo una gran volatilidad, en el segundo, perdón, en el tercero no
20 hubo... hubo volatilidad, pero mucho menos que en los trimestres anteriores, pero sí una tendencia
21 al alza, la tasa se incrementó, sobre todo porque al finalizar setiembre sí había expectativas de que
22 hubiera un incremento adicional en las tasas de interés establecidas por la Reserva Federal. Primero
23 se decía que en noviembre o eventualmente en la reunión de diciembre, ya para hoy sabemos que
24 eso no es así.

25
26 Y, bueno, ya no les traje este gráfico con información más actualizada, pero como comentaba ahora
27 Alonso para... él lo decía para el caso del bono a dos años, pero en general ha ocurrido eso con
28 toda la curva, ha habido una caída importante también en la tasa del bono a dos años. Ahorita me
29 parece que anda como por 430 una cosa así.

30
31 En el tercer trimestre, hubo, en general, un incremento en la curva de rendimiento, se mantiene la
32 pendiente negativa, pero al finalizar setiembre era menos negativa, o sea, se produjeron
33 incrementos mayores en las tasas a los plazos más largos durante el trimestre. Y en ese contexto,
34 ¿cuál fue el retorno de las reservas? Aquí vemos en el cuadro, el retorno interanual para... bueno,
35 a diciembre para todos los años, excepto para el 2023 que este es el retorno interanual con corte a
36 setiembre. Entonces, vemos que para esa fecha el retorno era de 3,86. Aquí tenemos información
37 más actualizada al 15 de diciembre, el retorno interanual era de 4,62 y el sin anualizar, o sea, el
38 año a la fecha estaba en 4,58 están más o menos convergiendo en 4,60 estos valores.

39
40 O sea, es claro que este año el retorno de las reservas ha sido positivo y mucho más positivo que
41 en periodos anteriores y específicamente en el tercer trimestre el retorno fue de 1,11%. Entonces,
42 a pesar de que...

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
45 Bernardita.

46
47 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**
48 Perdón.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 ¿Ese es su mejor año en reservas?

2
3 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

4 No, no ha habido años mucho más atrás, pero en los últimos años definitivamente.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Y en monto absoluto cuántas reservas más tiene el Banco Central, sólo por rendimiento.

8
9 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

10 Vamos a ver, para este trimestre, lo que les decía antes de que el nivel de reservas me parece que
11 era 468 que compró el Gobierno como perdón, USD 510 millones compró el Banco Central en
12 Monex...

13
14 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

15 No.

16
17 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

18 No, pero es que un poco lo que quiero es decirle, déjeme hacer una suma resta...

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Está bien, perdón, está bien.

22
23 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

24 Digamos 570 de compras, 510 de -son números aproximados- de reducción de depósitos del
25 Gobierno, eso nos da un 60 y las reservas en el período se incrementaron en 195. Entonces, así
26 muy *grosso modo* fueron aproximadamente 135 millones en el tercer trimestre de incremento en
27 reservas por retorno. Podemos calcularlo con exactitud y traerlo, pero eso es un ejercicio así grueso.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Nada despreciable, estamos hablando tal vez de unos USD 500 millones al año de rendimientos
31 brutos nominales de reservas.

32
33 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

34 Así es. Sí.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 No, tiene que ser para hoy, si pueden, ni tampoco para mañana, pero en algún momento si me
38 parece que ya es un número que tiene algún impacto, porque nos restriegan a cada rato lo que
39 pagamos en el FLAR y ahí se sacan el número absoluto de que son los 90 millones o los 100
40 millones, lo que sea. La idea es, bueno, las reservas del Banco están teniendo ingresos, por decir el
41 número en dólares, ¿cuánto es?

42
43 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

44 Y ¿por qué no pagar el FLAR, Róger?

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Lo hemos considerado varias veces, don Jorge, fue una mala experiencia, la vez pasada cuando lo
48 pagamos fue en el peor momento, creímos que teníamos muchas reservas y una cuestión de
49 semanas después se nos vino la pandemia y demás. Tuvimos que ir a buscar reservas en el Fondo
50 y demás. En este momento, ahí están los riesgos. Entonces, a mí me parece que lo prudente del

1 Banco es, ya lo empezamos a pagar, ya en noviembre ya se hizo el primer... ¿en noviembre o en
2 diciembre? Bernardita.

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

5 Noviembre.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 En noviembre y ahora en febrero tenemos, entonces, ir poco a poco, creo que es una gestión
9 responsable, racional de riesgo. Nos dimos cuenta de que en un período muy corto las cosas pueden
10 cambiar y las amenazas externas geopolíticas, lo del petróleo que de momento que si el petróleo o
11 materias primas o lo demás, entonces, que como confianza por blindaje financiero, me parece que
12 todavía tenemos una gestión... que la gestión responsable es mantener. Ahí vamos saliendo de eso
13 poco a poco.

14
15 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

16 Es que la inquietud que yo he tenido iba por otro lado y ese me pareció escuchar algunos de los
17 técnicos, en el sentido de que se ha producido una especie de cambio estructural en el mercado
18 cambiario y el mercado cambiario se ha vuelto más superavitario y que esa tendencia sigue. La
19 pregunta que uno se hace es ¿hasta cuándo va a seguir el Banco Central comprando reservas? Y
20 después de que pare, porque en algún momento debería parar, cuando ya sean suficientes o más
21 que suficientes, entonces qué pasaría con el tipo de cambio que se viene, entonces se viene para
22 abajo, si el Banco deja de comprar.

23
24 Entonces, a mí me parecería que sí se prepaga el FLAR, eso nos da un fuelle un poquito más largo
25 para poder continuar comprando reservas por un período de tiempo un poco más prolongado.

26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

28 Y si nos lo va a dar de todas maneras porque lo que estamos haciendo es, creo que Bernardita lo
29 había expresado es ir comprando las reservas para el pago del préstamo del FLAR, de todas
30 maneras, eso lo estamos haciendo. Y en una discusión que tuvimos con la gente del Fondo, Costa
31 Rica tiene un nivel en este momento adecuado de reservas, para nada es un nivel de exceso de
32 reservas y que, comparado con otros países dentro de la misma categoría de riesgo, no tenemos
33 tampoco un nivel muy alto.

34
35 Si queremos mejorar que nos vean los externos mejor en la condición de riesgo país, uno de los
36 requisitos es -esa es una discusión que vendrá en algún momento- es mejorar todavía la cantidad
37 de reservas. Imagínense que ni siquiera en el área, estamos por debajo de Guatemala y de República
38 Dominicana en cuanto a nivel de reservas como proporción del PIB. Es una discusión que todavía
39 tendríamos que darle otra vuelta de cuál va a ser el nivel adecuado de reservas, sobre todo si
40 aspiramos a una menor calificación de riesgo país. O sea, que seamos menos riesgosos, menos
41 riesgo es mejor es lo que quiero decir, no una menor calificación, sino que nos vean como un menor
42 riesgo, que nos exijan una menor prima por riesgo.

43
44 Y en este momento estamos, Manfred era el que daba el número, no sé si ya Manfred se fue, era
45 un número como alrededor de USD 2.000 millones que estábamos cerca para llegar al 150.
46 Entonces, hay espacio no es algo... puedo equivocarme, pero no es algo que uno vea que va a
47 ocurrir en los próximos meses de que lleguemos al 150, estamos en el 130 en el 133, vamos a estar
48 al final del año bajo ciertos escenarios.

49
50 Entonces, todavía hay espacio, yo no veo razón para precipitarlo, entonces no sé, esa es la forma

1 en que lo hemos razonado. No sé si algún otro miembro de Junta quiere opinar al respecto o
2 dejamos a Bernardita continuar.

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

5 Nada más para decir que sí, efectivamente, yo estoy totalmente de acuerdo con Róger con esa idea.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Muchas gracias, don Miguel.

9
10 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

11 Pero cuesta intereses ¿verdad?

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Es el seguro de todo, toda la política monetaria tiene un costo. De una u otra forma aún en el mismo
15 encaje.

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

18 Ahí lo de que nos cuesta intereses, yo no estoy... vamos a ver, claramente, directamente,
19 contablemente, nos cuesta intereses, pero precisamente cuánto se ahorró el Banco Central por el
20 tema de la apreciación y todo esto y cuanta plata entró precisamente por tener este seguro, es decir,
21 que ahí el riesgo también bajó significativamente.

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Muchas gracias. Perdóneme, Bernardita ya le eché perder la presentación.

25
26 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

27 Está bien. Bueno, pero entonces aquí la noticia es que el retorno ha continuado siendo positivo.

28
29 En cuanto a indicadores de gestión, aquí traemos lo que es la estrategia de inversión aprobada por
30 la Junta Directiva. Aquí vienen las clases de activos, aquí viene el rango para cada clase de activos
31 autorizado por la Junta Directiva, por ejemplo, bonos emitidos por gobiernos extranjeros
32 deberíamos tener siempre entre un 25 y un 75%. Y aquí viene el rango en el que efectivamente se
33 mantuvieron las reservas. Esto tiene ciertas variaciones dependiendo de... eso de si hay aumento
34 del nivel de reservas o reducciones. Pero en general, cumplimos con los rangos.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 El mensaje es que está dentro de los autorizados, ese es el mensaje.

38
39 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

40 Efectivamente, así es. Lo que se refiere a las... perdón, no sé si sigo porque también está el
41 trimestral de... digo los comentarios de riesgos sobre la gestión de reservas. Entonces, no sé si sigo
42 con las operaciones monetarias o paro aquí.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Yo le daría continuidad a su informe, porque siempre le hacemos eso que le quitamos. Después le
46 damos la oportunidad a riesgo que haga los comentarios.

47
48 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

49 Muy bien. Bueno, entonces, en lo que es el *Informe de Gestión de Operaciones de Mercado* aquí,
50 de nuevo, traemos el mapa de responsabilidades y de quiénes son los encargados de esas diferentes

1 responsabilidades relacionadas con las operaciones monetarias. De nuevo, nosotros hacemos la
2 gestión y les damos a ustedes informes periódicos sobre esto y ustedes reciben estos informes.

3
4 Entonces, en el tercer trimestre, pues igual no es necesario, que comenté ampliamente esto, pero
5 tal vez sólo que, en virtud del comportamiento de la inflación, la TPM se redujo 50 puntos básicos
6 durante el trimestre.

7
8 En cuanto a la composición de activos y pasivos relacionados con operaciones monetarias. Vemos
9 aquí que los pasivos sin costo... en general, lo que es pasivo, el total de pasivos no cambió mucho,
10 pero, sí hubo un cambio de composición. Aquí era un poquito, tal vez algo que también comentaba
11 antes, se incrementó el saldo en MIL con todo y que el Banco fue bastante activo en la colocación
12 de bonos. Nosotros en términos netos, colocamos 470 mil millones, en un rato vamos a ver que fue
13 mucho más en términos brutos dado que hubo vencimientos.

14
15 Entonces, los pasivos con costo tuvieron un incremento importante, mientras que los pasivos sin
16 costo se redujeron, particularmente los depósitos del Gobierno tanto en colones como en dólares.
17 Esto, tal vez, es la principal noticia por acá. Aquí vemos la evolución del saldo de Bonos de
18 Estabilización Monetaria...

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Perdón, Bernardita. Ahí, lo que hay que decir es 'gracias por el tiempo que los tuvieron aquí'.
22

23 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

24 Sí, efectivamente porque en la medida en que ellos sacan colones después nosotros tenemos que
25 recogerlos o en el MIL o en bonos y eso tiene un costo financiero para nosotros.

26
27 Bueno, les decía de la evolución del saldo de Bonos de Estabilización Monetaria. Vemos que,
28 durante el trimestre colocamos bastantes bonos, esta es la estructura del plazo al vencimiento de
29 los pasivos del Banco. En general, en términos absolutos hubo incrementos en las diferentes torres.
30 Nosotros empezamos a colocar bonos a cinco años y por eso esta última torre se nos incrementó.
31 Empezamos en segundo trimestre también a colocar bonos de corto plazo a tres y seis meses,
32 además, de que, el saldo del MIL se incrementó, entonces, esta torre de vencimientos a menos de
33 un año subió también. Y continuamos colocando bonos a dos años y piquito, y entonces, esto
34 explica el incremento en esta otra.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Aquí una forma de explicar el problema en que la ponemos a usted es que le decimos al principio
38 de semestre 'tiene que colocar tanto'. Cuando empieza a colocar le vamos cambiando todos los
39 días el monto por las compras de reservas.

40
41 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

42 Efectivamente, o sea, de hecho, nosotros hemos comprado este semestre más de lo que habíamos
43 dicho que íbamos a comprar al inicio del semestre y justamente, por las compras de reservas.

44
45 Bueno, aquí está específicamente las colocaciones, las colocaciones brutas. Nosotros en este
46 trimestre, en este tercer trimestre colocamos 510 mil millones en términos brutos, de los que
47 prácticamente 120 mil son pagado en instrumentos a menos de un año y 390 mil en instrumentos a
48 dos años, sobre todo, pero también aquí hubo colocaciones a cinco años. En términos generales,
49 colocamos un poquito por debajo de la curva de referencia.

1 Y bueno, ya en el próximo informe, tal vez, les podemos contar un poco más sobre este instrumento,
2 pero en general hemos visto que ha tenido una gran aceptación particularmente entre los fondos de
3 inversión ha sido un instrumento muy exitoso. Porque anteriormente habíamos intentado colocar
4 cero cupones que pareciera que son instrumentos similares, pero por un asunto de la forma en que
5 los impuestos se cobran en ese caso, en ese tipo de instrumentos no habíamos sido exitosos, en este
6 caso sí lo somos, lo hemos sido.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Otra vez, ¿cómo es eso de los impuestos?

10
11 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

12 Vamos a ver, no sé si Francisco me puede ayudar un poquito más en esto. Pero como el cero cupón
13 no tiene cupones...

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 No tiene cupón.

17
18 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

19 ...se vende con descuento y me parece que el Ministerio de Hacienda hace algún supuesto y con
20 base en el descuento cobra el impuesto. Luego si una operadora compra eso la parte de devolución
21 de esos impuestos es un poco complicada.

22
23 En cambio, estos instrumentos son tasa fija, son de muy corto plazo a tres y seis meses, pero tienen
24 cupón y entonces, desde ese punto de vista tiene un tratamiento tributario similar a cualquier otro,
25 tasa fija. Entonces, que ese desincentivo desde el punto de vista del tratamiento tributario no lo
26 tienen estos instrumentos, a diferencia de los cero cupones.

27
28 Francisco, no sé si usted quiere comentar algo más.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Que como mínimo, administrativamente es mucho más simple para ambos, para el tenedor y el que
32 cobra el impuesto. Esa parte me queda clara.

33
34 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

35 Para el que cobra el impuesto no tanto porque el que cobra el impuesto que es el... bueno, buenas
36 tardes, disculpen.

37
38 Para que cobra el impuesto que es el Ministerio de Hacienda, no tanto porque lo cobra de una sola
39 vez al principio -que es lo que decía Bernardita- con una estimación y se cobra todo sobre el primer
40 rendimiento y después cada vez que hay negociación entonces, hay que hacer ajustes y, es bastante
41 complejo y especialmente para las operadoras porque como mencionaba Bernardita, dado que son
42 exentas del impuesto, después para ir a reclamar la devolución lo pueden hacer hasta el vencimiento
43 del título.

44
45 Entonces, las operadoras se alejaron de este instrumento, mientras que con los títulos de corto plazo
46 'cuponados' el funcionamiento es mucho más sencillo, o sea, simplemente se cobra el impuesto
47 sobre el pago de cada cupón y listo. Eso, como mencionó Bernardita, ha sido parte del éxito de
48 estas emisiones de corto plazo.

49
50 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

1 Nos han permitido llegar a un...

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Yo no sé si doña Hazel tenía algún comentario que hacer.

5
6 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

7 Perdón.

8
9 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

10 No, tranquila, Bernardita. No, que el otro comentario que iba a hacer es que las emisiones de cinco
11 años han tenido muy buena aceptación y del marginal incremental que hemos podido colocar,
12 mucho se lo debemos a esas captaciones de corto, principalmente las de seis meses y a las
13 captaciones de cinco años.

14
15 Nos ha costado un poco más en el plazo de dos años. Entonces, creo que sí ha sido importante la
16 habilitación de nuevos espacios para poder contraer liquidez porque de lo contrario sería bastante
17 difícil. O sea, ese espacio más amplio que tenemos ahora entre cero y cinco nos abre apetitos de
18 otros inversionistas distintos a los tradicionales para poder incrementar, marginalmente, nuestra
19 colocación, es muy necesario.

20
21 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

22 Para complementar ese comentario. Efectivamente, en las series de corto plazo hemos tenido
23 mucha participación de sociedades administradoras de fondos de inversión que compran esos
24 títulos para meterlos dentro de la cartera de los fondos de inversión de mercado de dinero y de
25 corto plazo. Y, en los de cinco años hemos tenido muy buena participación de operadoras de
26 pensiones que no eran precisamente los típicos compradores de nuestros títulos porque no
27 ofrecíamos esas condiciones.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Muy bien, en síntesis. La estrategia propuesta por ustedes a principios del semestre parece que sí
31 ha trabajado bien en la forma que ustedes lo vieron. O sea que no iban a tener espacio en dos años
32 y que necesitaban buscar en algunos otros plazos. Obviamente, esto no es muy del agrado de
33 Hacienda, pero ni modo.

34
35 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

36 Así es. Hacienda en todo caso, en general, lo hemos visto y lo percibe así el mercado, tiene menos
37 necesidades de colocación y en las últimas subastas pudiendo captar más, no capta tanto, así lo
38 hemos visto. Eso nos da a nosotros espacio, afortunadamente.

39
40 Bueno, perdón.

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Sí, puede continuar.

44
45 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

46 Sí, gracias. Aquí está, lo relativo a la posición del Banco Central en el MIL vemos que es una
47 posición deudora creciente. Aquí está... Perdón, la línea verde es la TPM, aquí se ilustra claramente
48 la reducción en la TPM, pero junto con la reducción en la TPM vemos incrementos en el saldo, en
49 la posición pasiva del Banco Central en el MIL como consecuencia de las operaciones que estamos
50 realizando en el mercado cambiario. Aquí está que mientras el promedio de la posición deudora

1 neta del Banco Central era 670 mil millones en el segundo trimestre, este pasó a 825 mil millones
2 en el tercer trimestre.

3
4 Finalmente, aquí viene información sobre el costo de las operaciones del Banco, el costo de los
5 pasivos del Banco. Vemos en general que los pasivos sin costo, en un contexto de reducción en la
6 tasa de interés. En términos generales, las tasas se redujeron por lo menos en lo que es claramente
7 en liquidez o colocaciones directas.

8
9 Aquí hubo un incremento explicado en alguna medida porque estamos colocando ahora bonos a
10 cinco años, pero el resultado total es un incremento, y este incremento se explica sobre todo por el
11 cambio en la composición de pasivos del Banco que les decía hace un rato, o sea, la participación
12 relativa a los pasivos sin costo se redujo en el tercer trimestre y eso explica en gran medida este
13 incremento de un costo de 2,16 a 2,43 para los pasivos totales.

14
15 Y bueno, esto lo que yo les tenía que decir. Tal vez, voy a detener la presentación.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Buenísimo, muy claro, muy ejecutivo, directo al grano. Yo quedo satisfecho, pero no sé si los
19 compañeros, por favor.

20
21 Entonces, ¿estaríamos de acuerdo en darlo por recibido? Yo creo que sí, lo damos por recibido.

22
23 Pablo, no sé si usted quiere hacer el comentario de riesgos, los tiene... perfecto.

24
25 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

26 ¿Si ven en la presentación?

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Sí, señor.

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

32 Muy rápidamente, con respecto a la primera parte de lo que expuso Bernardita, es decir, con
33 respecto a la gestión de las reservas, de seguido les comento el análisis de riesgos financieros de
34 las reservas. No de la segunda parte de la exposición de Bernardita, sino de la primera.

35
36 Como ustedes saben, bueno, nosotros en el departamento hacemos una valoración del riesgo de
37 crédito y del riesgo de mercado y para ambos casos se valoran dos elementos, uno que tiene que
38 ver con un análisis histórico y que es la tolerancia al riesgo de crédito, eso hace referencia al
39 resultado histórico de los últimos doce meses y un Valor en Riesgo de crédito, que es una
40 valoración prospectiva para los siguientes doce meses, de la misma forma para el riesgo de
41 mercado.

42
43 En el caso del riesgo de crédito, lo que se calcula como les decía es una pérdida acumulada en los
44 últimos doce meses, resultante de un impago de alguna inversión o por el deterioro en la calidad
45 crediticia de los instrumentos que componen la cartera.

46
47 Hasta la fecha, digamos, esto es para el tercer trimestre de 2023. A setiembre de 2023 no se ha
48 registrado, no se registraron ningún tipo de pérdida por impago. Eso hace que se mantenga en el
49 caso de los niveles de tolerancia, se mantengan en los niveles de muy bajo. Es decir, no hay en este
50 momento en caso de tolerancia al riesgo de crédito, no hay ningún tipo de alerta, los niveles son

1 muy bajos.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 'PA' ¿qué significa?, Pablo.

5
6 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

7 ¿Perdón?

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 El 'PA'.

11
12 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

13 Pérdida acumulada.

14
15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 Pérdida acumulada.

17
18 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

19 Sí, perdón, pérdida acumulada.

20
21 Por aquí está... me acompañan Gina y Diego Agüero, también, por cualquier cosa, ellos me pueden
22 ayudar.

23
24 En el caso del Valor en Riesgo de crédito, aquí lo que se estima es de manera prospectiva el límite
25 superior de una eventual pérdida o de eventuales pérdidas en los siguientes 12 meses, de nuevo,
26 por un impago de una inversión o por deterioros en la calidad de la cartera crediticia.

27
28 El resultado en este caso es de cómo pueden ver es de 0,19% de las reservas, eso ubica dentro de
29 los umbrales de riesgo, lo ubica en un nivel de riesgo muy bajo, concretamente con un nivel de
30 confianza del 99% lo que se estima es que las mayores pérdidas, las pérdidas extremas para los
31 próximos 12 meses, no superarían los USD 20,1 millones.

32
33 Se hizo una... como se puede ver, hay un incremento con respecto al trimestre anterior y eso que
34 tiene que ver con algo que comenta Bernardita y que hemos hablado en otro momento y es por la
35 disminución en la calificación crediticia de los bonos de deuda soberana de los Estados Unidos.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Perdón, tengo una curiosidad, Bernardita, yo le había preguntado esto antes y de nuevo, Bernardita
39 o Pablo... Usted mostró una parte que hizo un cambio de composición al variar la calificación de
40 riesgo de la deuda de los Estados Unidos, uno hubiese pensado, bueno, usted es lo que dice, yo lo
41 entiendo, cambió la posición, cambió la estructura que tenía les tuvo que haber deshecho
42 posiciones. Usualmente la gente le tiene temor cuando deshace posiciones porque puede
43 materializar pérdidas, ¿qué fue lo que hizo para que no ocurriera eso?

44
45 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

46 No, no, realmente nosotros no movimos la composición del portafolio, más bien un evento externo
47 que fue el cambio en la calificación crediticia y eso hizo que el perfil crediticio de nuestras
48 inversiones cambiara, pero nosotros la mantuvimos tal cual, porque nosotros sí podemos invertir
49 en AAA...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ya, ya...

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Para arriba.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, cayó la calificación no la estructura, pero fue algo externo, ahora sí.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Exactamente.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Se ve un aumento en la estructura, porque cambió la calificación, no porque se cambió la composición de las reservas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bien, perfecto, entonces, no tiene sentido mi pregunta.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

No, don Róger, sí tiene sentido, esa es una pregunta válida en un contexto general, o sea, independientemente de que lo hayamos hecho o no en este trimestre.

Uno pueda hacer un rebalanceo, más bien, los rebalanceos de cartera son un tema natural que uno tiene que trabajar cuando hacen gestión de portafolios, entonces, ¿cómo se pueden rebalancear las carteras? Entonces cuando uno va y rebalancea las carteras, no lo hace de golpe lo hace poco a poco, lo primero que utiliza son los marginales incrementales, o sea, el dinero en el caso de reservas que están creciendo y la parte que viene creciendo esos incrementales son los que uno recoloca de primero, luego utilizan los vencimientos y sólo si con esas dos partidas no le es suficiente, entonces uno empieza a valorar cuáles de las posturas que tiene son las que es más conveniente ajustar en ese rebalanceo.

Pero en el caso particular del Banco que tiene una duración de carteras tan corta, son carteras que están colocadas a plazos muy cortos, realmente, uno puede rebalancear de una manera relativamente rápida, sin tener impactos relevantes en resultados.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Juega con los vencimientos, eso es.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Juega con los vencimientos y los ingresos nuestros.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Pablo.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Muchas gracias. Con respecto a la tolerancia el riesgo de mercado y esto es lo que se estima es el resultado acumulado de los últimos 12 meses relacionados con revaloraciones de inversiones y los intereses devengados en los últimos 12 meses, aquí de nuevo y como Bernardita lo mostraba, el rendimiento de las RIN en el último año es como 3,86%, entonces eso, de nuevo, hace que nos

1 encontramos en un nivel de tolerancia en los niveles muy bajos.

2
3 En este cuadrito de la izquierda de alguna forma se responde a la pregunta que hacía don Róger
4 hace un rato con respecto a los resultados asociados a las inversiones, en este caso estos USD 352,7
5 millones es el resultado, como dice acá, asociado a las inversiones de las RIN de octubre 2022 a
6 setiembre 202. Este ejercicio, este cálculo lo hemos hecho en el departamento en conjunto con el
7 Departamento de Contabilidad.

8
9 En el siguiente grafico acá se puede ver eso mismo en forma histórica y ya para noviembre de este
10 año porque el anterior dato que les mostraba era setiembre, para noviembre de este año, lo que se
11 ve es que es el resultado asociado a las reservas es de 435 millones que más o menos coincide con
12 los USD 500 millones que don Róger calculaba y se ve, claramente, una tendencia creciente. Ese
13 resultado tiene que ver principalmente con esta barra celeste que lo que indica son los intereses
14 devengados en el último año.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Muchas gracias, Pablo.

18
19 **SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

20 Entonces, ese cálculo con mucho gusto se los podemos compartir, como les digo, es un cálculo que
21 el departamento ha venido realizando y lo ha venido coordinando y consolidando con el
22 Departamento de Contabilidad.

23
24 Por último, tenemos el indicador clave de riesgo de mercado, que es el... en este caso el resultado
25 más que una pérdida esperada el resultado es positivo. Entonces, aquí la redacción es un poco
26 complicada a veces se confunde lo que estamos observando, lo que estamos calculando es que,
27 para los próximos 12 meses, lo que se espera más que una pérdida es una ganancia de 93 millones
28 o mayor a eso, o sea, como mínimo con el 99%...

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 93 o más.

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

34 ...vamos a ganar o el Banco ganaría o por la gestión de reservas, estaría ganando como mínimo
35 USD 93 millones en los próximos 12 meses y eso por supuesto, entonces, nos coloca en un umbral
36 de riesgo muy bajo.

37
38 Esto es básicamente lo que tenemos, cualquier consulta con mucho gusto. O sea, es decir, el
39 resultado general de la valoración de riesgo de la gestión de reservas es un resultado muy favorable.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Sí, usualmente el Valor en Riesgo, yo creo que esa discusión la hemos tenido otras veces, es como
43 con extremo... una probabilidad baja, pero existe probabilidad de que haya una pérdida, pero lo
44 que usted me está diciendo en este último es que no, que el riesgo esta más bien que ganemos 93 o
45 más.

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

48 El riesgo es que ganemos poco, o sea, lo que esperaríamos es ganar más allá de eso en los próximos
49 12 meses.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De la gente que sabe de finanzas del Banco, Bernardita, doña Hazel, Francisco ¿tienen algún comentario a eso?

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Yo voy a empezar. Hoy en día las tasas de interés están relativamente altas en relación a como estaban, no sé, hace año y medio, por ejemplo. Entonces, eso nos permite devengar ingresos de cupones, tales que aun cuando se diera una reducción importante en las tasas de interés de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, los ingresos por cupones nos ayudan a más que compensar las pérdidas de mercado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El principal, que sería la revaluación del principal.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Así es. Entonces, básicamente es por eso por lo que se explica ese resultado del *VaR*.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, don Diego.

A ser las doce horas y cincuenta y ocho minutos se conectó a la sesión la señorita Diana González Gómez, directora del Departamento de Análisis de Mercados adscrito a la División Gestión de Activos y Pasivos.

SR. DIEGO AGÜERO MORERA:

Buenas tardes a todos. Siguiendo la línea de lo que dijo doña Bernardita, ese es un tema que nosotros ya hemos hablado en ocasiones anteriores. En este caso ese indicador se compone de dos partes que es el Valor en Riesgo por valoración que lo que me va a indicar es cuál podría ser la eventual pérdida que yo pueda tener dados los movimientos en las tasas de interés que me van a afectar la valoración del portafolio de inversiones.

Pero como lo dice doña Bernardita, nosotros acá tenemos dos grandes portafolios, el portafolio de inversión y el portafolio de liquidez. Portafolio de liquidez va a devengar una serie de intereses el cual va a compensar dependiendo del nivel de intereses, esa parte, esa posible o eventual pérdida por valoración que nosotros podríamos calcular prospectivamente. Lo que está sucediendo es que, como dice doña Bernardita, los intereses en este momento son relativamente altos y compensan esa parte o esa posible pérdida que nosotros pudiéramos tener por valoración.

Por eso a la hora que nosotros presentamos este indicador hablamos como un límite inferior de los posibles resultados que podría tener la gestión de las reservas debido a esta característica que tiene el portafolio. Adicionalmente, como estamos presentando el indicador que no sólo vamos a tomar en cuenta esas posibles pérdidas por valoración que vamos a tener, dado, si nos enfrentamos a una situación negativa, sino que también debemos contemplar para que este indicador refleje de mejor manera los resultados contables del Banco, esa parte compensatoria de los intereses y por eso lo que estamos indicando que ese límite inferior de los posibles resultados continúa siendo negativo a pesar de las posibles pérdidas por valoración que podría tener las reservas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, muchas gracias. No sé si los compañeros de Junta tienen algún comentario, si no para dar por recibido y creería que con esto...

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Róger, nada más...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Nada más, yo les decía que este informe nuestro, esta valoración de riesgos tiene que ver con la gestión de reservas. Con la parte de pasivos no, uno de los objetivos de corto mediano plazo del departamento es poder hacer un análisis del riesgo de la totalidad del balance del Banco Central.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Algún comentario compañeros?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Si me permite un minutito nada más.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Este, sí, yo hoy quiero agradecer a los compañeros que han presentado los informes, tanto a Alonso y a todo el equipo, por la excelente presentación que hizo con muchísima información, con mucho detalle, pero la información muy bien presentada. También, me gustó mucho la presentación de Bernardita, es corta, concisa, pero donde uno queda como satisfecho con la información que está brindando, no con información extra. Realmente me gustó la presentación. Y la de Pablo, también, me siento muy satisfecha también muy concreta, siento que es un informe de riesgos que va al punto donde también con mucha claridad.

La verdad es que les agradezco a los tres la información que nos dan, porque realmente es información muy valiosa para nosotros, pero también muy concreta donde también se puede uno enfocar en las cosas importantes. Entonces, realmente, todos los informes del día de hoy han sido informes con los cuales yo me siento muy satisfecha. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias a usted doña Marta. Bueno, para no solo hablar con sombrero ajeno, es mérito de la Administración, quedemos claros en eso.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, por supuesto.”

La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División Gestión de Activos y Pasivos, el Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento y en los comentarios y

1 observaciones hechos en esta oportunidad, las cuales han quedado consignadas en este artículo,

2
3 **dispuso:**

4
5 dar por recibidos el Informe de Gestión de las Reservas y el Informe de Operaciones Monetarias
6 del Banco Central de Costa Rica, correspondientes al tercer trimestre de 2023, así como el informe
7 en relación con los riesgos financieros sobre dicha gestión.

8
9 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna,
10 División Gestión de Activos y Pasivos, Departamento Gestión
11 de Riesgos y Cumplimiento, División Económica).

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

14
15 Los miembros de la Junta Directiva conocieron copias digitales de los asuntos que
16 se detallan a continuación, los cuales no eran de carácter resolutivo:

- 17
18 1. Oficio PRE 0106/2023, del 13 de diciembre de 2023, mediante el cual la Presidencia del Banco
19 Central de Costa Rica, da respuesta a una serie de consultas sobre las Reservas Internacionales
20 Netas, planteadas por la diputada Daniela Rojas Salas, detalladas en el documento DRS-163-
21 2023, del 22 de noviembre de 2023.
22
23 2. Documento DEC-AAE-0065-2023, del 14 de diciembre de 2023, por medio del cual la
24 directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica adscrito a la División Económica
25 remite el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez en noviembre de 2023.

26
27 **Se dieron por recibidos.**

28
29
30 **A LAS 13:04 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

1 **ÍNDICE:**

2 **ARTÍCULO 1**

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

7 **ARTÍCULO 2**

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

11 **ARTÍCULO 3**

12
13
14 Aprobación del acta de la sesión 6157-2023. Pág. 2

15 **ARTÍCULO 4**

16
17
18 Comentario referente a la convocatoria a la sesión 19 de la Comisión de Estabilidad Financiera.
19 Pág. 3

20 **ARTÍCULO 5**

21
22
23 Se dio por recibida la propuesta para no sesionar la última semana de diciembre del 2023 y retomar
24 las sesiones el 4 de enero del 2024. Pág. 3

25 **ARTÍCULO 6**

26
27
28 Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica, diciembre de 2023. Pág.5

29 **ARTÍCULO 7**

30
31
32 Se dieron por recibidos el informe trimestral de Gestión de las Reservas Internacionales del Banco
33 Central de Costa Rica y el Informe de Gestión de Operaciones Monetarias, del tercer trimestre
34 2023, así como el informe en relación con los riesgos financieros sobre dicha gestión. Pág. 47

35 **ARTÍCULO 8**

36
37
38 Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág. 62