

## SESIÓN 6162-2024

Acta de la sesión ordinaria seis mil ciento sesenta y dos-dos mil veinticuatro, celebrada por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el salón de sesiones del Ente Emisor, en la ciudad de San José, a partir de las trece horas con treinta y cinco minutos del miércoles diecisiete de enero de dos mil veinticuatro, 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 Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva.

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

Se deja constancia de que esta sesión inició a las trece horas con treinta y cinco minutos, en virtud de que los señores miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo, de las nueve horas hasta las trece horas con treinta minutos, en el Despacho de la Presidencia del Banco Central de Costa Rica, con el fin de analizar temas relacionados con el quehacer del Banco Central.

Asimismo, se deja constancia que la señora Silvia Charpentier Brenes, vicepresidente de la Junta Directiva, estuvo presente durante la reunión de trabajo; sin embargo, luego de finalizada dicha reunión, se conectó de manera remota a la sesión, 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 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, esta sesión presencial fue grabada en audio y video. Del inicio de la sesión se transcribe lo siguiente:

#### **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Damos inicio a la sesión ordinaria 6162-2024, del miércoles 17 de enero, ésta tiene la característica que es presencial aquí en el salón de Junta Directiva del Banco Central.”

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

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

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Iniciaríamos con la aprobación del orden del día. No tengo ninguna observación. ¿Alguien tiene alguna observación al orden del día?

**SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

Tal vez, sólo una observación se puso que es el Informe de Coyuntura, pero algunos temas podrían estar relacionados más bien, como en el Informe de Política Monetaria, si nos da tiempo de avanzar hasta ahí, algunos adelantos de información del Informe de Política y elementos para la toma de decisiones de la Tasa de Política Monetaria. Vamos a ver hasta dónde nos da tiempo de avanzar.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Estaríamos de acuerdo con la aprobación de ese orden del día? Observo todas las manos, perfecto, entonces, estamos de acuerdo. Aprobado el orden del día.”

Analizado el tema, la Junta Directiva,

**convino en:**

aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, a la luz de lo dispuesto en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los asuntos que se citan a continuación:

- a) Comentario de la gerente del Ente Emisor, en relación con un incidente tecnológico presentado en el Banco Central el 12 de enero de 2024.
- b) Felicitación por la conferencia de prensa del mercado laboral realizada por el Banco Central el 11 de enero de 2024.
- c) Comentario del presidente del Banco Central, sobre la reunión con la diputada Johana Obando Bonilla, referente al proyecto de *Ley de Protección de Datos Personales*, expediente 23.097.
- d) Comentario del señor presidente del Banco Central, sobre audiencia que le dio el presidente de la Sala Constitucional a la Autoridad Monetaria para tratar el tema de uso de datos para la generación de estadísticas agregadas.
- e) Comentario relacionado con la conferencia de prensa del mercado laboral del 11 de enero de 2024.

## **ARTÍCULO 3.**    *Aprobación de las actas de las sesiones 6160-2024 y 6161-2024.*

Seguidamente se entró a conocer el punto relativo a la aprobación de las actas de las sesiones 6160-2024 y 6161-2024, celebradas el 11 y 12 de enero del 2024, respectivamente.

De este punto se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Pasaríamos a la aprobación de las actas de las sesiones 6160 y 6161, de este año 2024, las de la semana pasada, ¿observaciones, comentarios?

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Yo envíe.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Doña Maribel.

**SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

Sí, muy brevemente. En realidad, no es una observación, esta información no va a cambiar el acuerdo que se tomó ni lo va a alterar de ninguna forma. Nada más quería informar que en el acuerdo consignado en el artículo 8 del acta de sesión 6161-2024, que contiene una propuesta de oficialización de cambios de la estructura de Auditoría Interna, uno de los considerados hace referencia al estudio técnico realizado por la DTE, este estudio contiene tres errores materiales.

Esos errores, no cambian el acuerdo. El acuerdo... porque se aprobó un cambio de nombres de los puestos de director, de algunos nombres de puestos de los colaboradores; sin embargo, en el documento indica, o sea, este documento, lo revisamos en conjunto, la DTE y la Auditoría, pero se eliminó del documento, todo lo que estaba relacionado con la eliminación de los departamentos, eso se excluyó, pero se nos quedó por error y en un apartado indica que esto es un reordenamiento funcional para conformar una organización plana sin departamentos. Pero los departamentos de Auditoría si quedan, sí existen y en otro apartado se indica que hay dos grandes, que la Auditoría está dividida en dos grandes temas y son dos departamentos. Los nombres de estos departamentos son Departamento de Auditoría de Servicios Especiales y Departamento de Auditoría de Servicios de Aseguramiento, como nos lo presentaron la semana pasada, los puestos de las directoras son: directora de Departamento Auditoría de Servicios Especiales y directora.

Entonces, este es el error, también, se emitieron las funciones por departamento. Sólo quería aclararlo, el acuerdo ya está tomado, está correcto, pero quería consignar la información de que el informe técnico tiene estos errores materiales.

Me asesoré con don Iván, para ver la forma de tratar esto y él me dijo: ‘nada más se informa a Junta Directiva, porque el acuerdo está...’, si ustedes lo dan en firme el acta, entonces quedaría firme.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Yo lo que entendería, entonces, el acuerdo, lo que se tomó, sería refrescarlo hoy con la aprobación del acta y lo que ya queda del día de hoy, son las aclaraciones que está haciendo Maribel o ¿hay algo más, don Iván?

**SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

Vamos a ver. Como lo dijo doña Maribel, realmente, es una observación de ella, que ya está quedando en actas lo que dijo. El acuerdo, cuando ustedes terminen de discutirlo, va a quedar en firme y lo que ella acaba de hacer es una manifestación de lo que ella estima que sucedió con el documento.

Me parece que la Administración no tiene que ir a revisar, nada más, si es un error material, nada más se corrige y ya está, es un documento de la División de Tecnología... de la DTE y ellos mismos, nada más, es verificarlo y lo pueden corregir y eso no altera, lo importante es lo último que dijo, no altera en nada el acuerdo que ustedes tomaron, o sea, no lo vicia de ninguna forma. Lo que ustedes decidieron está acorde con lo que se quería hacer, con lo que se hizo. Entonces, básicamente, ahí queda ya consignado lo que ella dijo, no tienen que tomar ningún acuerdo al respecto. Eso fue una manifestación que hizo la señora auditora y ustedes, simplemente, terminen de ver el punto y si no hay nada más, entonces lo dejan en firme.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Doña Silvia, vi su mano.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Perdón, yo iba a votar.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

No, que dicha, porque yo hice una observación de que era presencial. Es presencial, excepto doña Silvia que está conectada de manera virtual.

**SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:**

Es como mixta, híbrida.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Híbrida. Entonces, ahora sí, con las aclaraciones hechas ¿Quiénes estamos de acuerdo con aprobar las actas?

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Don Max, don Miguel, doña Marta, don Jorge, doña Silvia, mi persona. Aprobado.”

Analizado el tema, la Junta Directiva

**resolvió:**

aprobar las actas de las sesiones 6160-2024 y 6161-2024, celebradas el 11 y 12 de enero del 2024, respectivamente, cuyos proyectos digitales se distribuyeron con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

**ARTÍCULO 4.** *Comentario de la gerente del Ente Emisor, en relación con un incidente tecnológico presentado en el Banco Central el 12 de enero de 2024.*

De inmediato, hizo uso de la palabra doña **Hazel Valverde Richmond**, gerente del Banco Central, para comentar sobre la afectación tecnológica ocurrida el viernes 12 de enero de 2024, causada por la recepción de tráfico masivo distribuido desde múltiples orígenes que degradó el tiempo de atención de las solicitudes de servicios en la página web del Banco Central de Costa Rica.

Del citado asunto, se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

En asuntos de la Auditoría, ahora vamos a empezar. ¿Auditoría?

**SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

No tengo asuntos, muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿De la Gerencia?

**SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

Sí, yo nada más quería dejar consignado alguna aclaración sobre el evento que tuvimos el día viernes, la afectación que tuvimos el viernes 12, sobre los servicios que brindamos por medio de Internet fue causada por la recepción de tráfico masivo distribuido, desde múltiples orígenes que lo que hizo fue degradar el tiempo de atención de las solicitudes de la gente que quería acceder a servicios del Banco.

Nos provocó inconvenientes de acceso y también afectó a las superintendencias. Es importante indicar que este envío de tráfico masivo distribuido, como se le llama, tiene el objetivo de congestionar la capacidad de respuesta de una organización en la Internet y que es un comportamiento que pueda afectar la infraestructura tecnológica de cualquier entidad, pues no hay controles que puedan evitar completamente su ocurrencia. Esta situación lo único que puede hacer es contenerse, que fue tal cual lo que realizó el Banco.

En particular, el tráfico recibido, no es una simple saturación de los canales de comunicación para la cual nosotros tenemos un servicio que nos provee el ICE, donde se controla este tipo de situaciones, sino que es un tráfico menos evidente, de alta dificultad de diagnóstico por su complejidad y por el comportamiento que genera en los sistemas.

No obstante, tuvimos una reacción oportuna y ordenada, de acuerdo con los protocolos que tiene el Banco para estos casos. Esto permitió su identificación, contención y posterior erradicación, para mitigar el impacto y por supuesto, para prevenir su reincidencia. Esto viene alineado con todas las acciones que ya están diseñadas y los programas dentro del Banco, e incluso todo lo que tenemos que hacer para poder mantener las certificaciones internacionales de riesgo cibernético.

Podemos confirmar que ningún control de seguridad de la entidad fue vulnerado, que ningún sistema se vio afectado ni que ninguna información se vio comprometida, realmente lo único que se tuvo fue un problema de acceso a través del Internet, sin que eso entrará a tener ningún impacto en ningún sistema o información de la que administra el Banco.

Eso sería, muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, doña Hazel.”

**Se dio por recibido.**

**ARTÍCULO 5.** *Felicitación por la conferencia de prensa del mercado laboral realizada por el Banco Central el 11 de enero de 2024.*

Dentro de los asuntos de la Presidencia del Banco, demás miembros de la Junta Directiva, Gerencia y Auditoría Interna, el señor **Max Soto Jiménez**, miembro de la Junta

Directiva, hizo uso de la palabra para felicitar a los funcionarios que participaron en la conferencia de prensa realizada el jueves 11 de enero del 2024, relacionada con el mercado laboral costarricense.

Sobre el particular se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Asuntos de miembros de la Junta? Adelante, don Max.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Bueno, quisiera nada más felicitar a los que participaron en la conferencia de prensa sobre el mercado laboral, a don Róger, Alonso y Jonathan, porque me parece que fue muy buena, muy didáctica, aportó información importante sobre un tema muy relevante, que creo que pone al Banco Central a liderar investigaciones en un tema que se vuelve cada vez de mayor trascendencia en la coyuntura que atraviesa el país, de cambio en la productividad y cambios en consecuencia, también, demográficos que impactan de forma muy particular el mercado laboral.

Y ahí se abren nuevas salidas de investigación en los tres segmentos que muy claramente puntualizaron, que son la de los jóvenes, las mujeres y los mayores de 60 años y en cada uno de estos, hay preguntas que, obviamente, de investigación adicionales, cosas que no sabemos todavía, pero que será muy importante clarificar. En el caso de los adultos mayores si realmente se pensionaron, si se pensionaron por Régimen No Contributivo o simplemente dejaron de pertenecer y de generar ingresos y en consecuencia podrían presentar una presión futura sobre servicios de seguridad social o sobre las finanzas familiares.

En el caso de las mujeres y de ahí, tal vez, sería interesante ver, conocer los resultados de la Encuesta de Uso del Tiempo, supuestamente, si es como se dice que las mujeres se han retirado del mercado laboral, precisamente, por obligaciones familiares, bueno eso, posiblemente, debería reflejarse en esta Encuesta del Uso del Tiempo. Debería haber un mayor tiempo dedicado por las mujeres a estas labores que ahí se detallarían un poco en qué y tendría implicaciones lógicamente para la política pública en redes de cuidado y otras medidas para poder facilitar la incorporación laboral de las mujeres.

Y en el caso de los jóvenes, sí podría verificarse mediante otras encuestas, que están capacitándose o siguiendo estudios, eso también tendría un impacto futuro sobre el capital humano, pero también, sobre la reinserción posterior a toda esta cohorte generacional que vendría a poner presión, después, sobre la fuerza del mercado laboral.

Entonces, nada más, muy satisfecho de esta labor didáctica, informativa, de investigación, que realiza el Banco. Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, don Max. ¿Usted quería decir algo, Alonso?

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Nada más, muy brevemente, agradecer por sus palabras que siempre son muy apreciadas. Y en particular, el tema de los jóvenes nos llama mucho la atención, especialmente, que yo no tenía visibilidad de la poca información que hay sobre la matrícula en centros de educación privada, ni siquiera el monto, perdón, el número de personas matriculadas y eso me parece que es una falla que de alguna manera tenemos que resolver y creo que lo hemos conversado con la Gerencia y con

Henry, que la *Ley del Sistema de Estadística* permitiría hacer esa solicitud. Por lo menos para conocer qué es lo que está pasando.

La evidencia que tuvimos fue indirecta del incremento de los créditos de Conape, gracias a la gestión que nos ayudó Diana González, pero es una evidencia indirecta. Quisiéramos tener mayor precisión y darle seguimiento a este tipo de variables y el mismo programa... el Estado de la Educación lo reconoce -en su propia introducción- de la limitante que hay en eso. Entonces, ahí hay un espacio bastante importante para mejorar en las estadísticas que tenemos.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias.”

**Se dio por recibido.**

**ARTÍCULO 6.** *Comentario del presidente del Banco Central, sobre la reunión con la diputada Johana Obando Bonilla, referente al proyecto de Ley de protección de datos personales, expediente 23.097.*

Seguidamente, hizo uso de la palabra el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central, para informar sobre una reunión llevada a cabo con la diputada Johana Obando Bonilla, referente al proyecto de *Ley de Protección de Datos Personales*, contenido en el expediente 23.097.

Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Yo quiero informar de dos cosas y una no había pedido permiso, pero lo voy a informar. Este lunes, en la mañana, tuvimos una visita de la diputada Johana Obando sobre un proyecto de ley que ya la Junta conoció, el expediente 23.097 que tiene que ver con la protección de datos personales y que dimos opinión negativa.

Fue muy, yo diría, fue muy constructiva la reunión porque venían con una posición... en un momento fueron muy claros que, puede ser como que, como principio de ellos, no están de acuerdo con que el Estado tenga información de los ciudadanos. Entonces, ahí empezamos a hablar a explicar cómo es que se hacen las políticas, cómo es que usamos los datos y demás.

Y entonces, ellos mismos reconocieron que sí, que hay espacios de mejora. Me parece, los que participamos en esa reunión, que fue muy constructivo porque uno puede tener dos posiciones, uno es la negación absoluta, o sea, yo no quiero que alguien tenga datos míos de ninguna clase. La otra cosa que puede ocurrir que es como se mueve el mundo, es que, sí se pueden obtener datos, pero se tiene que garantizar la seguridad y la confidencialidad y los valores superiores como temas de que usted no puede usar esos datos para perseguir políticamente a una persona, discriminarla. Entonces, en ese sentido a mí me pareció muy positiva.”

**Se dio por recibido.**

**ARTÍCULO 7.** *Comentario del señor presidente del Banco Central, sobre audiencia que le dio el presidente de la Sala Constitucional a la autoridad monetaria para tratar el tema de uso de datos para la generación de estadísticas agregadas.*

Seguidamente, hizo uso de la palabra el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central, para informar sobre la audiencia que le dio al Ente Emisor el magistrado Fernando Castillo Viquez, presidente de la Sala Constitucional para tratar el tema de uso de datos para la generación de estadísticas agregadas. Asimismo, indicó que en dicho encuentro participaron en representación de la Autoridad Monetaria las siguientes personas:

| Participante                    | Cargo                                    |
|---------------------------------|------------------------------------------|
| Sr. Róger Madrigal López.       | Presidente del Banco Central             |
| Sr. Jorge Guardia Quirós.       | Integrante de la Junta Directiva         |
| Sra. Hazel Valverde Richmond.   | Gerente del Ente Emisor                  |
| Sr. Iván Villalobos Valerín.    | Director División Asesoría Jurídica      |
| Sr. Henry Vargas Campos.        | Director División Gestión de Información |
| Sra. Maribel Camacho Quesada.   | Asesora jurídica Presidencia y Gerencia. |
| Sr. Álvaro Mariano Segura Ávila | Asesor de la Presidencia del Banco       |

Del citado asunto, se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Lo otro es que don Fernando Castillo, que es el presidente de la Sala de Jurisdicción Constitucional nos dio audiencia el día de ayer y ahí fuimos doña Hazel, Henry, Maribel Camacho, don Iván y nos acompañó don Jorge. Entonces, yo, para no hablar más de la cuenta, cuéntenos cómo vio usted el asunto. Eso es un acto público, yo creo que se levanta un acta de lo que se habló.

De hecho, nos comunicó que el ABC, don Ronulfo y creo que Mario Gómez ya habían hablado con él, en fin. Cuente usted.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Bueno, a mí me parece que fue una buena reunión. Me dejó tres pensamientos o tres sentimientos que los voy a compartir inmediatamente. El primero es que nos madrugaron, en el sentido de que gente de la ABC, en compañía del economista Ronulfo Jiménez, habían tenido una audiencia con la Sala, con el presidente de la Sala y habían explicado su punto de vista.

Muy claramente, don Fernando hizo referencia a una de las cosas que ha estado gravitando en la prensa, fue recogido por el economista que él mencionó, en artículos de él personal. Y el punto más importante que, después salió a la discusión, es que don Ronulfo decía que la información detallada, privada, no era necesario para que el Banco Central pudiera elaborar estadísticas de carácter general. Entonces, ese fue el primer punto y eso me parece a mí que, justifica plenamente el hecho de que el Banco Central se hiciera presente.

Entonces, en respuesta a esa inquietud y otras que plantearon, el equipo del Banco Central, Hazel, Iván, de legal y Henry, también y otras personas hicieron más o menos el descargo de lo que tenía... de las aseveraciones hechas por la ABC y lo que ha dicho el Banco Central. Y una de las más importantes, aunque no la única que se mencionó, es que el Banco Central debía tener suficientes facultades para verificar *in situ*, como dicen los abogados, la información que se estaba recabando, y ese me parece a mí, que es el segundo punto más importante.

El tercero, quizás lo mejor de la comparecencia que tuvimos es que, don Fernando, el presidente de la Sala Constitucional, expresó su satisfacción por la información que se le dio que fue una... dice que él lo vio como algo para esclarecer un punto o varios puntos que son complejos y que fue

muy importante. Entonces, el tercer sentimiento que me provocó a mí, que es el más importante es que el mismo don Fernando le sugirió a Róger que estos comentarios que se hicieron en presencia de él, se recogieran en un documento más o menos corto, bien preciso para que pudieran los demás magistrados que están... a la hora que vayan a conocer los temas que pudieran tener referencia, acceso a ese documento en donde se aclaraban esta serie de dudas.

A mí me parece -pero ya eso es una opinión personal- que ese documento tiene que hacer referencia específica a lo que, por lo menos en la prensa ha trascendido de la tesis de la ABC y hay que contradecir específicamente todos los puntos que ellos dijeron para que quede el expediente completo en la Sala.

Y desde el punto de vista legal, Iván, en uno de los temas que también se planteó y que ustedes ampliaron es que a diferencia de lo que es la gente que está alrededor de la ABC y una entidad pública como el Banco Central es la concepción que se tiene del derecho de la privacidad, del artículo 24. Ahí nosotros consideramos que ese artículo en particular y lo que establecen otras leyes no son derechos absolutos que tienen los particulares, sino que admiten correcciones, ampliaciones y modificaciones en su interpretación en aras del interés público. Y el Banco Central, como ustedes saben, es una institución pública y está casada con el interés público. Eso me parece a mí que fue lo más trascendente. No sé, Róger, si vos quieres agregar algo más.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

No, para mí es suficiente. No sé si don Iván quisiera... para ahondar, sino es como un asunto informativo.”

**Se dio por recibido.**

**ARTÍCULO 8.** *Comentario relacionado con la conferencia de prensa del mercado laboral del 11 de enero de 2024.*

De inmediato tomó la palabra doña **Silvia Charpentier Brenes**, vicepresidente de la Junta Directiva, para felicitar a los participantes que estuvieron en la conferencia de prensa que hace referencia el artículo 3 de esta acta, relativa al comportamiento del mercado laboral costarricense.

De este asunto, se transcribe lo siguiente:

**“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Doña Silvia.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Gracias. Buenas tardes. Yo quería referirme al tema que trató Max. También, mi felicitación a la conferencia que se dio, me parece que estas medidas que toma el Banco para dar a conocer el trabajo que se realiza, son muy valiosas.

Quería referirme específicamente al tema, a la explicación de aumento de la desocupación en las mujeres. Yo tengo una lectura alternativa, obviamente, sujeta a confirmación, después, por la evidencia. Pero muchas veces las decisiones familiares de que las mujeres se retiren de la fuerza de trabajo tienen que ver con niveles de ingreso... más y la persona que trabaja...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Doña Silvia.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Sí.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

De alguna manera ponga el micrófono más cerca y estabilícese porque cuando se mueve le perdemos el... se corta, básicamente.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Perdón. Lista, compañeros.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante, doña Silvia.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Sí, bueno, me refería a que, me parece a mí que la interpretación, entonces, de por qué las mujeres abandonan la fuerza laboral tiene causas originadas, a veces, en la disparidad de salarios entre las familias, cuando las personas que tienen el salario menor son las personas que se quedan con las labores domésticas y de cuidado. Si las mujeres son quienes tienen ese menor salario, naturalmente, las mujeres se quedan en la casa cuidando a sus hijos o a los mayores.

En segundo lugar, a veces, también, como se referían a temas culturales, que las mujeres tradicionalmente en las familias han asumido esos roles, bueno, yo opino que debe haber un cambio cultural que fomente, que sea equivalente o que se llegue a equiparar las labores que realizan hombres y mujeres en el ámbito doméstico ante una paridad salarial.

En tercer lugar, me parece que la red de cuidado y las políticas públicas, efectivamente, pueden ayudar, ya sea para hombres o para mujeres a que ambos sean más productivos y que la labor de cuidado se pueda delegar, que la pueda asumir el Estado.

Y, en cuarto lugar, me parece que la regla fiscal no es una excusa para que esto no se haga porque si así fuera, por regla fiscal no estaríamos haciendo un montón de otras cosas. Entonces, a mí lo que me parece es que estas decisiones, son decisiones del Gobierno de cómo pone sus prioridades y que ponga, también, los recursos para que esta situación se pueda revertir. Muchas gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Muchas gracias, doña Silvia.”

**Se dio por recibido.**

**ARTÍCULO 9.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, enero de 2024.*

*Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, Álvaro Solera Ramírez, Esteban Sánchez Gómez y Carlos Brenes Soto, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director interino del Departamento de*

*Estadística Macroeconómica, y Juan José Víquez Rodríguez, asesor de la Presidencia, participaron 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 enero de 2024, elaborado por la División Económica y por 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, compañeros, pasaríamos al primer informe que es el Informe Mensual de Coyuntura...

**SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

Róger, el micrófono.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perdón. Pasaríamos al asunto 4.1 que es el Informe Mensual de Coyuntura. Alonso, supongo que viene un grupo de compañeros, ¿vienen?

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, señor, están ahí afuera, ya van a ingresar.

Ya vamos a iniciar, voy a compartir la pantalla. Un comentario, nos habían hecho una solicitud para ver temas de las curvas y esto está relacionado con el premio, entonces Juan José, que no sé si está, allá, viene a participar brevemente sobre eso que es un trabajo que está en proceso.

Manuel Esteban va a conectarse a la llamada para compartir, directamente desde ahí, entonces mientras podemos iniciar en aras de procurar el mejor uso del tiempo, si quiere pasemos. Primero, muchísimas gracias por su atención. En primera instancia vamos a hablar un poco de la coyuntura internacional. En general, continúa la desaceleración de la inflación en el mundo y en varios de los casos se está acercando al objetivo de los bancos centrales.

Una pequeña modificación en este gráfico que vemos a la derecha porque incluimos en los casos que había un rango de tolerancia alrededor de la meta incluimos unas barritas para identificar cuáles países ya están dentro de ese rango. En particular, si observan, por ejemplo, Chile y Brasil, están ya dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, para Brasil es 1,5 porque el espacio más amplio y por ejemplo Uruguay no tiene un valor puntual, sino que tiene un rango, básicamente, entonces, por eso no hay un valor puntual. En el caso de Uruguay, Brasil y Chile están en el rango. En la zona del euro y en Estados Unidos ya se acerca bastante a la meta puntual que ellos tienen y ellos no tienen un rango de tolerancia alrededor de la meta.

Del lado izquierdo destaca Colombia que todavía está muy por encima del rango de tolerancia de la meta, pero efectivamente es uno de los países que ha visto una reducción, fue quizá el que más le costó ir reduciendo esa dinámica inflacionaria que se experimentó durante el 2022 y 2023 y se ha acelerado un poco esa caída.

En la inflación general, en el caso nuestro hay una desviación importante de la inflación con respecto al rango de tolerancia, pero en el lado opuesto, en el lado negativo al estar por debajo del límite inferior del rango de tolerancia. Los temas de inflación de Costa Rica los comentaremos más

adelante porque hubo un cambio de tendencia que ya se manifestaba previamente y se reforzó un poco con la última observación.

Esta coyuntura ha hecho que -perdón está la de- las tasas de política monetaria de los países que los bancos centrales continúen ese proceso de reducciones. En el caso de por ejemplo de Colombia ya inició con un proceso de reducción, era un país que todavía se mantenía sin ejecutar una reducción de la tasa de referencia. Mientras que los demás países han continuado paulatinamente en una reducción de las tasas de referencia. El caso de Estados Unidos y de la zona del euro y de Reino Unido han mantenido, no han hecho incrementos adicionales y se han mantenido en las últimas reuniones manteniendo ese nivel de referencia.

Si algún compañero o compañera tiene alguna intervención que hacer. Betty, tal vez, si quiere siéntese allá por si quiere intervenir para que esté cerca del micrófono, tal vez, Evelyn, también, por si acaso. Ahí hay espacio, también.

Con respecto a las economías avanzadas se prevé que haya reducciones o que inicie el proceso de reducción de esas tasas de referencia a partir de este año. En el gráfico de la izquierda vemos este gráfico que publica la Reserva Federal, que es una encuesta anónima que hacen ellos mismos, los miembros del Comité de Mercado Abierto donde indican en qué punto ven la tasa para el 2024, 25 y 26 en el largo plazo. En general, la previsión o la expectativa que tienen los miembros de ese comité es que haya una reducción de alrededor de 75 puntos básicos desde el rango actual durante este año y reducciones adicionales para el siguiente. Conforme se aleja un poco más el tiempo empieza a estabilizarse la mediana, pero también hay miembros del comité que tienen posiciones de dónde ubicarse la tasa en el largo plazo un poco distintas de esa mediana.

En el gráfico de la derecha, lo que vemos es cómo el mercado está incorporando las probabilidades de que haya cambios en la política monetaria. Casi que con total certeza el mercado anticipa que con el 97,4% de probabilidad de que la tasa se mantenga en la reunión que van a tener la Reserva Federal el 31 de enero, pero para la reunión de marzo hay una expectativa de alrededor de casi dos terceras partes dos terceras, sí, proporción de la probabilidad de que haya una reducción de 25 puntos base en esa reunión de marzo. Esto era un poco más pronunciado en la última observación, que habíamos traído, pero se mantiene todavía por encima del 60%, hubo pequeño cambio con respecto a la... un pequeño cambio de expectativas por la nueva información.

#### **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Alonso, voy a hacer el esfuerzo de interrumpir poco porque, yo que reviso las actas, es terrible las interrupciones que hago, les quito continuidad. Pero los datos de inflación no son muy favorables para los norteamericanos el 3,4 que dieron el viernes, en términos interanuales, es IPC no es el otro indicador, pero no fueron buenas noticias.

#### **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Efectivamente sí, el dato de inflación, como dice don Róger, en Europa, lo último que llegó fue un poco incremental y esa nueva información que usted menciona es justamente, la que generó un pequeño cambio en las expectativas alrededor de marzo. Si bien se mantiene como la mayor probabilidad de que haya una reducción de 25 puntos base, esa probabilidad el mercado la está identificando como un poco menor que hace algunas semanas, justamente, por esa nueva información.

Antes de... lo que se tenía es que el Banco Central Europeo, lo que había dicho es que, si la inflación se estabilizara por debajo del 3% a mediados del 2024 se podría iniciar una reducción en

la tasa de referencia que actualmente está en 4,5. No se ha hecho comentarios sobre posibles reducciones en el corto plazo, pero el mercado sí está anticipando que podría ocurrir. La última información que circuló esta mañana era 2,9 ¿verdad, Betty? Sí 2,9, entonces, si bien fue un movimiento hacia arriba, lo que debería esperarse es que no se dispare y se estabilice alrededor de ese valor para que el Banco Central Europeo pueda empezar, vaya a tomar la decisión de empezar sus reducciones.

El Banco de Inglaterra proyecta una caída gradual de las tasas de interés hasta el 4,25, pero en el transcurso de los siguientes tres años, el mercado está anticipando que ocurra un poco antes de eso, en todas estas mediciones para Estados Unidos y para Europa y para Inglaterra, el mercado está anticipando que las reducciones ocurran antes de lo que los mismos miembros del comité o autoridad, los personeros de las autoridades monetarias lo indican públicamente. Y en el caso del Banco de Inglaterra, el Gobernador lo que indica es que es demasiado pronto para considerar un giro en la política monetaria, de donde están actualmente. La información reciente quizá no va en la dirección que en la que venía previamente, pero esta es la información que tenemos.

Ahora con respecto a precios del petróleo, vimos un incremento en el semestre anterior, pero más bien en las últimas semanas ha ido reduciéndose, incluso estabilizándose alrededor de los USD 72 y las curvas de los precios futuros del *West Texas* habíamos visto un incremento para octubre bastante pronunciado por esa subida que vimos alrededor de esa época. Y en la actualidad, más bien ya está muy cerca de lo que habíamos previsto en o lo que teníamos, la información que teníamos alrededor de junio del año pasado. Hubo una reacción alcista en ese momento, pero ahora la estabilización está relacionada con un menor temor a problemas de abastecimiento del crudo, un debilitamiento de la demanda global, especialmente relacionada con la actividad de China y también ha habido algunas fluctuaciones, pero no se han acentuado por las tensiones del Mar Rojo por el flujo de hidrocarburos que tiene que salir por ese estrecho tan pequeño, valga la redundancia.

Traemos algunos indicadores de riesgos geopolítico y esto se va prácticamente 40 años de historia, donde ha habido eventos históricos muy importantes que están ahí presentes, el más importante, recientemente, había sido la guerra de Ucrania, pero vemos que el ataque de Hamás a Israel que detonó en un conflicto armado bastante intensificado, en esta época, en esa región también incrementó ese índice de riesgos geopolíticos. Esto se relaciona con el gráfico que tenemos a la derecha del precio de transporte de contenedores donde el incremento básicamente se duplicó el precio del transporte de contenedores es un incremento bastante fuerte. Lejos, eso sí, de los niveles que hubo alrededor de mediados del 2021, pero siempre que haya una variación del 100% llama mucho la atención.

Un paréntesis, algo relacionado y algo que los países más avanzados manifiestan como un riesgo inminente, un riesgo que ven mediano plazo es el tema de la deuda que los gobiernos centrales. Es muy distinta la conversación que tenemos domésticamente porque la consolidación fiscal ocurrió en el 2019 y si bien tuvimos un incremento del nivel de deuda PIB a causa de la pandemia, la trayectoria va en la dirección correcta. Para muchos otros países, la trayectoria va hacia el incremento de ese nivel de deuda PIB y ellos mismos están conscientes de que tienen que experimentar algún proceso de consolidación porque esto se pueda acentuar cada vez más y representa un riesgo importante que, como les digo, es distinto al que tenemos nosotros, pero de alguna manera eso nos afectaría a nosotros en el mediano plazo.

Como resumen de la coyuntura internacional, continúa la reducción de la inflación global, en algunos países ya está cerca o incluso dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta que tienen esos bancos centrales. Los países de economías avanzadas, los bancos centrales han mantenido el

nivel de la Tasa de Política Monetaria sin alcanzar ninguna reducción, pero hay alguna previsión de que inicien revisiones a la baja, tal vez no hechas explícitas por las autoridades, pero más bien que el mercado anticipa que hay algunas de esas revisiones durante este año. En economías emergentes continúan las reducciones de las tasas de interés de referencia, en particular la que más se había sostenido sin variación es la de Colombia que ya inició variaciones a la baja.

Y los riesgos se han incrementado... Perdón, los riesgos han incrementado la incertidumbre sobre la evolución futura de la economía global y por eso los organismos mundiales han previsto un crecimiento modesto en los próximos años, especialmente en este año y eso está relacionado con la intensificación de tensiones geopolíticas. Problemas en las cadenas globales de suministro. Hay conflicto muy fuerte en el Mar Rojo y en previas, ediciones del informe mensual de coyuntura habíamos hablado del tema de la sequía que afecta el Canal de Panamá que generó reducción en la cantidad de buques y en el calado de los buques que puede atravesar el Canal de Panamá, lo cual tiene impacto sobre el precio de transporte en esa vía.

Ha habido un aumento en los eventos climáticos adversos y mayor fragmentación económica. En esto afecta en términos de la economía global, porque eso es sin duda, tiene un impacto sobre el entramado económico, pero indirectamente a Costa Rica, en particular, esto pareciera que le está beneficiando porque esa fragmentación está llevando a que empresas decidan tener su producción más cercana y con socios comerciales más cercanos y ese es el caso en particular de Costa Rica.

En este 2024 hay elecciones en varios países importantes, por ejemplo, en Estados Unidos, en Rusia y la India y eso genera sin duda incertidumbre en los mercados.

#### **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Perdón Alonso, tal vez, con respecto a los resultados de la inflación, a mí me parece que sí está esa dicotomía en la visión que tienen las autoridades que hablan de una cuestión de que hay que mantener la prudencia y que no se quieren anticipar a dar ya por ganada la lucha contra la inflación. Pero, por otro lado, tenemos los mercados y por lo menos en mercados desarrollados como en Estados Unidos, ahí la gente valida esas expectativas con acciones y ya habíamos visto en el Informe de Coyuntura pasado lo que ocurrió con los rendimientos de los bonos del Tesoro y más recientemente en los mercados accionarios, por ejemplo, en noviembre el *Dow Jones* andaba por 33 mil puntos y hoy anda por arriba de 37 mil y eso es gente con la expectativa de que las tasas de interés van a bajar.

Es una situación, me parece, particular; donde los mercados, tal vez, no están validando la posición que tienen las autoridades y ya de por sí están descontando que la inflación va a ser más baja y, por lo tanto, también la política monetaria un poco más laxa.

#### **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Mira, yo cuando leí esta parte del informe me quedé con una sensación un poco distinta. Lo que yo he leído en los últimos días es que las inflaciones en Estados Unidos, en Inglaterra, en la Unión Europea, en Canadá también, como que repuntaron un poquito. Entonces, la sensación que me da a mí de la lectura de la primera parte de lo que está en esa filmina es que como que el mensaje que se está dando es este, 'mire, ya la inflación está bajando y los países desarrollados están prestos a bajar, a comenzar a bajar las tasas de interés'. Eso, por un lado.

Pero, por otro lado, me parece bien a mí que está lo que han declarado las autoridades monetarias, en concreto la FED que es uno de los más importantes. Y ayer leí precisamente unas declaraciones

de Christine Lagarde del Banco Central Europeo en que le decía a la gente ‘mire, no hay que festinar la reducción en las tasas de interés porque puede ser que tome un periodo más largo’, pero ahí están hablando ya no del primer trimestre de este año, sino del segundo trimestre, por un lado.

Por otro lado, yo agregaría otra cosa y es que cuánto van a durar los bancos, los bancos desarrollados, en llegar a tasas de interés que sean más neutras, si lo que podrían bajar serían 25 puntos base en cada oportunidad. Yo creo que eso se lleva su tamaño tiempo.

Entonces, yo no sé si está claro el mensaje que se le está dando con este informe a la comunidad nacional y sobre todo tiene mucho que ver con las tasas de interés que se van a fijar próximamente. Entonces, la preocupación mía es que se dé un mensaje que sí, eminentemente, van a bajar las tasas de interés, como sabemos que van a bajar, pero no se dicen cuándo y que puede tomar un periodo de tiempo más largo. Entonces, me queda la sensación de que, sí hay una disparidad entre lo que piensan las autoridades monetarias y lo que está haciendo el mercado.

Para tu información. Hay un artículo hoy del *Wall Street Journal* muy interesante que habla precisamente de esa disparidad. Y lo que dice el artículo en inglés, lo voy a traducir a mi manera al español, es que sí, las autoridades monetarias están conscientes de que van a bajar las tasas de interés, pero le están diciendo el mercado suave, como diríamos aquí ‘suave López’, que no es inminente que vayan a bajar tan rápidamente. Entonces, en concreto, yo me inclino más por un mensaje de cautela que es característico de los bancos centrales, en el sentido de que el mercado de nosotros no debe empezar ya a descontar si se van a bajar las tasas de interés, de una manera, así como muy rápida. Esa es mi preocupación.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Sí, tal vez, yo lo que diría son dos cosas. Efectivamente, se ve que hay una disparidad entre lo que dice el mercado y lo que dicen las autoridades de los países desarrollados. Ahí, una de las cosas que uno puede verificar es si en el pasado que tan insesgado ha sido el mercado, yo creo que, no sé para encontrar si existe un sesgo o no.

Yo creo que lo que uno sí podría decir del mensaje es que son dos mensajes distintos, uno lo que está dando el mercado que está suponiendo que van a bajar las tasas un poco más rápido de lo que dicen los bancos centrales. También, desde el punto de vista nuestro porque sí que nos afecta, yo pienso que las tasas estas, especialmente la Reserva Federal le pone un piso a las tasas que puede poner el Banco Central.

Una forma de plantearlo es que... cómo decirlo... de parte nuestra vamos a hacer condicional, es decir, condicional en qué haga el otro, pues también nosotros nos vamos a mover y eso significa dejarlo... dejar ahí ese espacio abierto si hay campo de parte nuestra.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, definitivamente. Perdón, ¿usted iba a decir algo, doña Marta? No.

El mensaje de la prudencia porque hay varios mensajes y no todos van en el mismo sentido. Hay que tener claro que hay riesgos renovados. Hay riesgos renovados, lo que pasó el viernes con los ataques a Irán, y gente, los periodistas, escribiendo que era una ilusión hablar del temor de que se extendiera el conflicto, una ilusión porque ya se había extendido el conflicto, vea lo que estamos hablando, lo que pasó el 7 de octubre, ahora un ataque ahí, conflictos bélicos en el Mar Rojo, países bombardeando a otro país que no son directamente involucrados. Entonces, que como que se está extendiendo el conflicto y hay riesgos.

Eso tiene implicaciones muy distintas, en el caso del resto del mundo uno podría decir, eso debe estar ponderado en las proyecciones de crecimiento, van a crecer... uno diría le mete un riesgo al crecimiento. Pero en el caso nuestro un choque directo a los términos de intercambio. Entonces igual, yo lo que pienso es que hay mayores riesgos, incertidumbre y que es la prudencia.

En el de octubre creo que hubo, creo que lo mencioné en algún momento, me parecía que como que había un optimismo exacerbado sobre lo que iba a pasar con la inflación y las tasas de interés. Cosas que no se han materializado de hecho, los datos diciembre no validan lo que nosotros pensamos que iba a pasar en octubre, que la inflación iba a bajar más rápido en el resto del mundo, para Costa Rica ya hablaremos.

Entonces, yo lo que miro es como el mensaje de la prudencia. Tiene razón don Miguel, no es que somos un apéndice de la Reserva Federal, pero no podemos ignorar una restricción tan fuerte como es ese límite que hay que poner, la tasa de los Estados Unidos, la Reserva Federal a las tasas en Costa Rica. Que eso lo hemos vivido y lo hemos discutido un montón de veces, qué es lo que pasa cuando nos excedemos en eso.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

De acuerdo. Muchas gracias. Con esto, concluíamos la parte de la coyuntura internacional.

Entonces, pasamos a la parte de coyuntura nacional donde las cifras preliminares del PIB indican que, congruente con lo que se indicó en el IPM de octubre, la economía crecería, el PIB crecería alrededor del 5%. No sé, más bien Henry si usted quisiera comentarnos sobre el detalle por gastos y actividad.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Nada más, un asunto ahí... está bien. Henry, si eso cierra en 5%, ¿eso significa que hay una desaceleración muy marcada en el IMAE de diciembre?

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Tal vez no muy marcada, porque ya en el pasado en el IMAE hablamos de 5,3 si no me equivoco ¿verdad? Lo que pasa es que los resultados específicamente de la construcción sí tienen una... de la construcción privada, tienen una desaceleración que nosotros anticipamos, pero fue un poco más fuerte de lo que nosotros creíamos.

El ejercicio todavía está en revisión, aunque no creo que vaya a cambiar significativamente los datos que tenemos acá. Tal vez, puede que haya un ajuste de una décima al alza. Hoy en la mañana recibimos los datos de turismo de diciembre. Entonces, vamos a tratar de incorporar esa información. Pero sí, el elemento sorpresivo de lo que nosotros veníamos informando mensualmente, tal vez, fue esa desaceleración de la actividad constructiva. No significa que las tasas estén... que sean malos resultados, sino menos buenos de lo que nosotros veníamos informando y lo que estábamos anticipando. Entonces... ah bueno y ahí más adelante tenemos una estimación de lo va que va a ser el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre, entonces, tal vez, podemos ver ese resultado también.

Aquí, como foto de cierre del 2023, tenemos que va a ser alrededor de 5% el crecimiento de ese año. Estaría impulsado desde la perspectiva de la demanda interna por el comportamiento del consumo de los hogares, la evolución de los precios internacionales y también de los salarios reales, por lo menos del sector privado, son los factores que estarían impulsando esa aceleración que

anticipamos que para el cierre del 2023.

También hay un incremento significativo en la formación bruta de capital fijo, tanto por la evolución que mostró la construcción, principalmente con destino privado, así como por la adquisición de otros activos fijos como maquinaria y compras de patentes por empresas de dispositivos médicos que eso pasa a formar parte de la inversión fija del sector privado.

Bueno, para finalizar con los componentes de la demanda interna, está la desaceleración en el consumo de Gobierno, donde ahí hay un comportamiento diferenciado de lo que es el gasto en salud, que sí tiene una variación positiva en el 2023, pero la de los servicios de administración pública y la de educación, prácticamente no crecieron por el tema de la aplicación de la regla fiscal. Voy a saltarme el componente de inventario... ¿Sí?

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Henry, en el caso de la construcción, ¿esa relativa desaceleración a qué se debió?

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Sí, ahí, principalmente, es la construcción de edificaciones residenciales de estratos altos y medios. En la parte de viviendas de interés social ahí más bien la construcción siguió acelerando. Entonces, ese es el principal componente que explica esa desaceleración.

Recuerden que para esto nosotros tenemos una encuesta donde se contempla aproximadamente el 70% del área 'permitida' y son ingenieros los que van al sitio a validar cuál es el estado de avance de las obras. Entonces, vemos que tenemos un nivel de confianza alto sobre el instrumento que usamos para capturar esta información. Además, una vez que recibimos los resultados también los validamos con la gente del Colegio Federados de Ingenieros y Arquitectos que son quienes hacen la recolección de los datos. Pero sí, eso es básicamente lo que está explicando esa desaceleración.

En la parte del comercio exterior. Bueno, hay con respecto al 2022 una desaceleración en el crecimiento de las exportaciones. A pesar de que continúa alto, por ahí del 10% en términos de volumen. Las exportaciones de los regímenes especiales -como lo hemos visto en los informes mensuales- mantienen tasas de dos dígitos, por arriba del 18% en promedio para el año y entonces la parte de servicios, ahí también, recuerden que los ingresos de turistas venían con tasas relativamente altas y cuando empezó el conflicto en Oriente Medio hubo una ligera desaceleración, sobre todo en los datos de octubre y noviembre, como les digo. Hoy recibimos los datos de diciembre, creo que vienen otra vez un poco más altos. Entonces, eso eventualmente podría llevarnos a alguna revisión en este componente.

Y el caso de las importaciones que también, parece que hay como... no es que estén relacionados, pero sí, un muy movimiento coincidente de que en la última parte del año tuvieron una desaceleración significativa.

Aquí lo que quiero hacer es una nota al pie, por qué, principalmente vemos la desaceleración en el componente de materias primas, pero en el 2022 hubo una acumulación significativa de inventarios, entonces, eso nos hace, creo yo a darle mayor coherencia al ejercicio porque entonces parte de esa acumulación de inventarios que se dio en el 2022 se estaría utilizando ahora en el 2023. Entonces, por eso es que, como proporción del PIB es prácticamente similar, nada más que con signo contrario, la acumulación de inventarios que vimos en el 2022 con respecto a la desacumulación de inventarios que estamos observando en el 2023.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Una pregunta, nada más que me parece recordar que el sector agrícola por lo menos en el IMAE andaba alrededor de uno y pico por ciento de crecimiento y ahora veo esto del 3,5, incluso un poquito más alto que el de comercio. ¿Qué fue lo que les explicó este aumento?

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Sí, de hecho, ahí el viernes pasado recibimos algunas consultas por lo que salió en el IMAE particularmente. Vamos a ver, el volumen de la actividad agropecuaria está determinado por lo que pasa con el banano, piña, la parte de vacuno y tal vez, un poco café. Hay otra parte de productos del ciclo corto, papa, cebolla, tomate, etcétera y eso tiene más impacto en los precios internos, pero en términos de volumen no son tan significativos.

Lo que hemos observado es un incremento sustantivo, porque en noviembre, por ejemplo, la producción de piña creció 22% y por ahí es donde nos estaban consultando porque, sobre todo la gente del sector se ha quejado mucho de que el tipo lo está impactando negativamente, pues las cifras no les ajustan con el discurso. Y si todavía ellos argumentan que lo que ha ocurrido es que ha habido cierres de fincas por esa razón, pues eso estaría asociado entonces con incrementos de productividad.

Nosotros todavía no tenemos los datos del área cultivada para corroborar ese argumento, pero efectivamente sobre todo la producción de piña tiene una aceleración significativa y esperamos que cierre con resultados positivos. Ahora que don Max nos pasó al lado de las actividades económicas creo que, como nota positiva, por lo menos con este nivel de desagregación, vemos que todas las actividades tienen variaciones positivas contrario al 2023 que el agro y la construcción tenían caídas.

Bueno, en algunos casos hubo, por ejemplo, la actividad manufacturera tiene una aceleración por el crecimiento de casi 20% en el valor agregado de los regímenes especiales y el hecho de que las empresas del régimen definitivo en manufactura en el 2022 habían caído y este año tienen un crecimiento cerca del 0,8% es un crecimiento bajo, pero es positivo, yo creo que es una nota, yo creo que hay que rescatar.

La aceleración de la construcción por lo que ya hemos comentado, la parte de proyectos de inversión privada y las actividades de servicios lo que destaca ahí es nuevamente el aumento de los servicios empresariales, que quienes ya llevan tiempo escuchando aquí el tema de los servicios de pronóstico, nosotros siempre hacemos un supuesto de que los servicios empresariales tiene que llegar un momento donde se estabilicen, pero creo que nos sorprende, favorablemente, de que mantiene esa aceleración, no sólo crecen a tasas altas, si no que aceleran. No sé si sobre esta parte tienen alguna pregunta en particular.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Sí, yo les quería hacer una pregunta de esto es porque le he estado dando vueltas a esta... me parece un enigma que es el tema por qué Costa Rica está creciendo tanto, más de lo que se esperaba y están cayendo los precios. Y entonces, claro, estaba yéndome como la introducción a la economía y decir, bueno eso sólo puede pasar si se está moviendo la curva de oferta para afuera y está pasando eso y que de alguna manera uno lo ve con el tema por el PIB del gasto, por la formación bruta de capital que pareciera ser que hay algo de eso.

Ahí, de alguna manera, uno pensaría que es como el proceso exactamente opuesto a lo que se llamaba la estanflación que cuando había un *shock* de oferta negativa, iba a haber una caída en el

PIB y un aumento en los precios y entonces, pareciera ser que por la razón que sea está pasando esto ahora. La pregunta es si esa intuición es cierta o no o si es un puro... digo, a veces pasa que lo que uno ve en introducción a la economía no es cierto en la vida real, pero no sé si eso es el caso o no.

Y el otro tema, porque sí se habló con el tema de la estanflación que decía, si es un *shock* de oferta la política monetaria no tiene nada que hacer y entonces, la pregunta también es si de veras también es un *shock* de oferta al revés, si la política monetaria tiene algo que ver o no con esto.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Antes de que...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Mira, yo también tengo algunas inquietudes. Para empezar, he notado ese mismo fenómeno que está describiendo Miguel en los Estados Unidos con un mercado laboral muy resiliente, muy resiliente. Y bueno, altas tasas de interés para lo que son los estándares en los Estados Unidos, y la economía en lugar de entrar en recesión está creciendo en términos positivos. Claro, no a las tasas de nosotros, pero sí está creciendo. Eso, por un lado.

Y entonces, la pregunta que uno se hace es ¿cuál es la explicación de lo que está pasando en Costa Rica en términos de los precios? Y bueno, aquí también, hemos visto que ha caído el desempleo que también es una de las variables importantes.

Pero mi inquietud principal es esta, ¿cuál es el ligamen que hay entre el crecimiento real de la producción y la política monetaria del Banco Central? Eso es lo que me parece a mí, que en el informe no está escrito, pero tal vez, el informe es más descriptivo que de lo que demandaría eso.

Y yo lo que veo es lo siguiente, cuando salió a la luz pública el IMAE, los comentarios de medios de prensa -ya ustedes saben cuáles son- lo que destacaron fue eso que disminuye la tasa de crecimiento de la economía, del IMAE. Entonces, yo la visión que tengo más bien, puede haber disminuido, pero yo creo que la tasa de crecimiento que está mostrando Costa Rica, aún con esa disminución es altísima comparada con los niveles mundiales.

Entonces, ¿cuál es el ligamen que uno ve de esto con la Tasa de Política Monetaria? que es lo que vamos a resolver mañana. A mí lo que me parece es que el Banco Central sólo tiene una función indirecta con respecto al crecimiento, es dar la estabilidad para que las fuerzas del mercado sean las que determinen las decisiones de inversión, consumo y ese tipo de cosas que se reflejen en el crecimiento.

Pero la política monetaria tiene que fijarse a ver si la economía está... para ponerlo en un caso extremo, está entrando en un periodo de caída que se necesite o que amerite un impulso de parte de la política monetaria en el sentido de decir, bueno, 'bajen las tasas de interés, aumente la liquidez para contrarrestar si es que hay alguna brecha del producto'. Pero yo creo que ese no es el caso, nosotros no estamos en ese caso.

Y lo importante, me parece a mí, de todo esto es destacar que la economía está creciendo bien muy alta, que las exportaciones como vos decís, Henry están creciendo bien a pesar de lo que ha pasado

con la apreciación cambiaria de manera que por ahí no va la bola. Entonces, a mí lo que me parece es que hay irse preparando para tener la respuesta en el caso... en el supuesto caso de que el Banco Central mantuviera su Tasa de Política Monetaria igual, con base en los riesgos internacionales y otras cosas o no. Pero entonces hay que tener una respuesta para ver si el crecimiento de la producción amerita que el Banco Central dé un estímulo adicional a esta actividad. Eso es como una especie de inquietud que tengo yo.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Si sobre ese tema lo opuesto de estanflación hace rato estoy tratando yo, hace semanas, de encontrar un término porque es inusual, lo más cercano que he encontrado es como 'deflauge' porque hay deflación y hay un auge económico. Pero ciertamente estamos en una situación muy particular y como dice don Jorge, el crecimiento de Costa Rica, incluso con la revisión que se haga para el crecimiento del 2024, incluso es un crecimiento muy alto comparado con OCDE. Con respecto a Estados Unidos, esto se traduce en un acercamiento en términos de productividad a Estados Unidos que consolida un proceso que lleva alrededor de dos décadas.

Con respecto a sus inquietudes, ciertamente, es algo que tenemos que estudiar con más detalle porque la política monetaria puede tener influencia en alguna medida, pero lo que estamos viendo es una actividad económica bastante importante, un crecimiento de la actividad económica bastante importante y eso en el contexto global destaca muchísimo.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Hay varias cosas, Alonso que tal vez, hay que entender y darle un poco más de profundidad al argumento. En el caso costarricense el crecimiento está muy asociado, en principio está muy asociado a este proceso de relocalización de empresas y eso no corresponde a política monetaria. Es una política de oferta global, por decirlo así.

El mundo decidió que Costa Rica era un buen lugar para ir a poner más plantas y eso tiene un efecto multiplicador en la economía, en el empleo y demás. Eso es un elemento. Luego, por qué los precios están cayendo, como se ve en el acumulado del año, pero, bueno, ya en diciembre la inflación fue ligeramente positiva y en el caso de Costa Rica, yo lo que creo, más que creo, uno puede atestiguar es que no es mérito ni del Banco Central ni de las autoridades presentes, totalmente. Sino que el desmantelamiento de las políticas de subsidios ha hecho que los precios reflejen de una mejor manera -a pesar de los sistemas de organización industrial- reflejen mejor los costos.

Algo que empezó la discusión Alonso, hablar sobre Colombia y lo que le ha costado a Colombia, bueno, Colombia, los subsidios cuando vino la crisis de las materias primas no los ha podido cubrir en ciertas partes: en lo agrícola, en los combustibles y lo demás, no ha podido remontarlos. Entonces, como no ha podido remontarlos, no ha podido beneficiarse de la reducción de los choques externos.

Entonces, lo que sí es cierto, tal vez, falte un poquito más de investigación ahí, hay que hacerla, pero la evidencia lo que nos dice a nosotros es: los niveles altos de tasas de interés fueron un impedimento cuando las hubo en 2000...

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Perdón, no fueron.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

No fueron un impedimento y en el 2022 y en el 2023 para el crecimiento de la producción. O sea, usted encuentra un crecimiento acelerado en el 23 con respecto al 22 cuando hay una buena parte, no todos, de gente que dice que las tasas todavía están muy altas.

Cuando más ha crecido el crédito en los últimos años es en el 22 y 23. El crédito al sector privado en colones, en dólares igual, pero en colones también. Entonces, el argumento de que hay que bajar las tasas de interés para aumentar la actividad económica y demanda agregada, me parece a mí que no tiene fuerza al menos en este momento.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Una acotación adicional. A mí me parece, Róger, que lo que vos has planteado aquí en lo que dijiste, es que Costa Rica está experimentando cambios estructurales en su producción, son cambios estructurales. La misma productividad, el hecho de que el tipo de cambio esté a un nivel más bajo y las exportaciones no hayan sufrido un machetazo, por ponerlo en esos términos. Me parece a mí que es, también, producto de esos cambios estructurales y lo que yo creo es que eso hay que reflejarlo de alguna manera.

Sobre todo, por esto, vean ustedes este muchacho... ¿cómo se llama? -muchacho digo yo comparado conmigo- del INCAE, Víctor ¿qué es? Que escribió un artículo hace dos, tres días, Víctor Umaña. Víctor Umaña viene en la prensa y dice que Costa Rica necesita una serie de cambios estructurales para modificar lo que él llama la Costa y la Rica y que por qué la economía costarricense crece mucho y está desvinculada de la generación de empleo y toda una serie de cosas.

Y en esa proposición, que él le hace al país y la prensa, y estamos hablando de una persona de mucho prestigio profesional, como es él. Él lo que hace es decir 'bueno, hay que volver a todas las políticas de subsidios y proteccionismo de los años anteriores' y viene y se suelta todo el recetario de las políticas proteccionistas y eso... y él, lo que está diciendo es que volver a hacer algo similar para que la economía de Costa Rica empiece a crecer de nuevo.

Y yo lo que creo más bien, es que es al revés, lo que tiene que hacer Costa Rica es empezar a sincerar los precios para que, con todo lo que son subsidios y cosas de esa naturaleza, para que empiece Costa Rica a producir con base en una combinación de los factores de producción más sostenible en el tiempo. Y yo pienso que ese es el tipo de reformas estructurales que nosotros tenemos que hacer, que son muy distintas de volver a un proteccionismo o volver a cerrar la economía en algunos casos, hasta los famosos Certificados de Abono Tributario que hicieron su bulla en el pasado.

Me parece a mí, que son cosas de las que no hay que hacer, pero sí más bien, lo que hay que rescatar es que es lo que se está produciendo en la formación de la economía costarricense que ha generado incrementos de productividad.

Y la otra cosa que tenemos que ver es si, así como hay una... la gente en el mercado internacional habla de una nueva normativa, de una nueva normalidad en la tasa de interés, si el tipo de cambio de Costa Rica ya no es aquellos ₡700 por dólar que se hablaba hace dos años, si no que estamos en una realidad muy distinta. Y qué es lo que va a hacer eso, un tipo de cambio de esos, que va a forzar a los productores costarricenses a ser más eficientes. ¿Para qué? Para poder competir a una

tasa cambiaria que es distinta de la que ellos pensaban y eso me parece a mí que es importantísimo.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Como yo lo resumiría, lo que conocemos en los últimos años que ha pasado en la economía costarricense, tenemos un choque externo por la llegada de empresas nuevas de inversión, algunas de zona franca, algunas otras no. En el periodo más crítico pandémico Costa Rica estaba exportando como loco, entonces, un choque de llegada de inversión, de aumento de las exportaciones y eso inevitablemente, genera efecto en el mercado laboral.

¿Qué estamos viendo en el mercado laboral? El salario del sector privado está aumentando muchísimo. De hecho, mi interpretación es que la preocupación es que, por la reducción en la oferta de trabajo, que las personas que quieren buscar trabajo, que eso indirectamente es lo que le puede estar preocupando a algunas personas, que los costos de contratar gente se incrementen y eso es lo que se ve en el incremento de los salarios privados, especialmente.

Y se ve mucho de las ocupaciones bajas y medias, no se ven en las altas, no porque, por ejemplo, las personas que trabajan en empresas multinacionales no estén ganando muchísimo y tengan salarios que se incrementen aceleradamente. Es básicamente por el efecto del sector público que es el que en proporción tiene la ocupación de personas de calificación alta más grande.

Pero también, en el anterior, uno puede ver que el crecimiento del consumo de los hogares es bastante fuerte. Y la transición del mercado laboral necesitamos explorarlas más, pero pareciera que serían congruentes con una historia en la que los hogares tienen un nivel de ingreso suficientemente alto como para que algunas personas puedan no abandonar el mercado laboral y algunas otras personas dedicarse al cuidado, sin que eso impacte el consumo de los hogares que es la métrica más directa para ahondar qué es lo que está pasando con el bienestar de esos hogares. Entonces, yo siento que ese choque externo es la consecuencia de muchas décadas de políticas que están relacionadas con estabilidad social, estabilidad política, mejoras relativas en términos de educación de la población que permiten que las empresas lleguen al país.

Ahora bien, otra discusión que es en términos de inequidad, que Costa Rica hay un tema de distribución de ingreso en el que no hace una tarea que hacen otros países de la OCDE antes de impuestos y transferencias, tienen un nivel de desigualdad bastante similar al de otros países de OCDE y después de impuestos y transferencias casi no cambia, mientras que en otros países sí cambia muy fuertemente. Y creo que ahí es donde hay una oportunidad, pero bueno, aquí me estoy saliendo un poco del tema. ¿No sé si alguna otra cosa?

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante. Si no hay preguntas ustedes sigan.

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Sí, en este momento lo que tenemos es un estimado de crecimiento estimado para el cuarto trimestre es parte también de la información que se dio con una política monetaria muy diferente, es un 5,3%.

Ahí se mantiene el dinamismo, aunque acelera la actividad de construcción, igual los servicios empresariales siguen con una tasa de crecimiento alta. Después, la actividad manufacturera principalmente por el dinamismo de los regímenes especiales. La actividad de hoteles y restaurantes que crece un poco más que el promedio anual, pero recordemos que el cuarto trimestre y el primer trimestre por lo menos en el tema turístico es de estacionalidad alta, para esta industria.

¿Qué más? El crecimiento es similar al del tercer trimestre del 2023. Pero no sé si sobre ese en particular tienen alguna pregunta.

Yo quería tal vez referirme un poquitito a lo de la pregunta de don Miguel. Creo que sí hay un choque de oferta y hay varios factores que se conjugan y que empujan en la misma dirección. En el tema de precios, si bien siempre señalamos el cambio climático como un riesgo, en esta ocasión por lo menos los resultados del IPC en la parte de bienes hay variaciones negativas, no nos está afectando, por lo menos en términos de inflación.

También en la parte externa, la reducción de los precios de las materias primas como nosotros somos importadores netos, entonces también tiene un efecto favorable sobre la economía. Y ahí algo que parece una nota curiosa, pero yo creo que todo eso que hay famosos que se vienen para Guanacaste, también le genera cierta publicidad gratuita al país porque es altamente difundido por redes sociales y a su vez genera que otras personas también quieran venir a visitar el país.

Entonces, como lo digo, es una conjunción de factores por el lado de la oferta. Lo único que yo le pondría ahí un asterisco es que todo ese desarrollo igual ocupa ir acompañado del desarrollo de infraestructura sobre todo de servicios públicos donde, tal vez, no estamos, no vamos al ritmo que demanda la economía. Y eso puede constituirse en limitaciones.

Por ejemplo, la gente del CFIA nos decía que hay serios problemas de acceso a agua en el Coyol, entonces, eso más bien está limitando la creación de lo que son zonas francas y ellos tienen que ir a negociar con las autoridades. Entonces, no están dando más permisos de construcción, porque no hay acceso a agua, entonces, más bien, quieren ir a negociar con las autoridades a ver si un proyecto que dura dos años construyéndose le dan el permiso hoy, pero con la condición de que sí vaya a haber agua de aquí a dos años. Entonces, hay temas de retos en la parte pública que creo que podrían convertirse en una limitación de crecimiento si no se resuelven. Gracias.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Doña Silvia.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Henry, perdón. Es que ese, también, es un riesgo climático, es de otra índole, pero también...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Doña Silvia.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

¿Sí?

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Algo pasa con el audio, pero viera cómo nos cuesta escucharla.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

¿Ahora?

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Mucho mejor.

**SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

Sí, lo que quería mencionar es que esa falta de agua, también, es un riesgo climático. Es de otra naturaleza porque es un impacto lento, pero ya vemos donde puede como decía usted bien, ponerle límites a la producción. Gracias.

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Sí, en eso estamos de acuerdo.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Don Henry, ¿quién continua?

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Yo continúo. Ahora con respecto al mercado laboral, estos son algunos de los mensajes que compartimos en la conferencia. Básicamente el primer y segundo gráfico cuentan la historia, confirman la historia que hemos venido contándoles en las últimas ocasiones en las que hay una reducción en la tasa de desempleo y tasa de subempleo, ahora estaba pensando si deberíamos poner el eje de corte en cero porque se acerca bastante.

Eso ha persistido en los últimos meses y está relacionado, ocurre simultáneamente más bien con una reducción en la tasa de participación y en la tasa de ocupación. O sea, hay menos personas encontrando trabajo, ocupando puestos de trabajo, pero también menos personas buscando trabajo.

La principal fuente de información que nosotros hemos utilizado y que comentamos el día de la conferencia fue: ¿por qué la gente ya no está participando en el mercado de trabajo?, ¿cuáles son las razones que alegan? Consideramos que este gráfico que hemos traído en diferentes versiones para diferentes grupos de edad y para género. Los motivos de no participar, recordemos que esto es con base a febrero 2020, hay tres razones principales que se dan para no participar.

La celeste es motivos personales y como lo mostramos, esto es principalmente las personas entre 15 y 24 años, que están dando como razón, que están dando sobre todo estudios y viaje, entre algunas otras cosas. La barra roja son las obligaciones familiares que típicamente son asumidas en mayor proporción por las mujeres, en el grupo de 25 a 59 años, las mujeres dan esto como principal razón para salir del mercado laboral. Y luego la barra amarilla que es por vejez, que generalmente son más los hombres, pero especialmente el grupo arriba de 60 años para arriba.

Algo que hay que destacar y que hay que tratar de continuar esa transmisión del mensaje, es que mucha gente alega que la gente se desanima a buscar trabajo o que ya no está disponible o algo por el estilo. En realidad, como esas barras están en el lado negativo eso lo que significa es que ahora hay menos personas desalentadas que en febrero de 2020 y menos personas que sean que están disponibles o con limitaciones en el 2020. Entonces, esas más bien están alimentando la fuerza de trabajo por ser menores. Las otras razones son pequeñas en comparación y todas son congruentes más o menos con esa misma historia.

En el siguiente gráfico lo que podemos ver, en la siguiente página, la siguiente diapositiva, el tema de la informalidad, especialmente que la reducción en la informalidad en el gráfico de la izquierda es la que lleva a que haya una reducción en la ocupación total. La ocupación formal, más bien se ha incrementado cerca de un 10%, mientras que la ocupación informal ha caído entre 25 y 30% con respecto a febrero de 2020. Entonces eso lleva a una... ¿perdón?

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Devuélvete a la filmína anterior, por favor. Mira, es para complementar parte de lo que yo creo que

podría ser el mensaje, además, de lo que vos le dijiste. La otra parte del mensaje es esto, es que todas esas razones por las cuales abandonan la fuerza de trabajo no son curables con una política monetaria más expansiva. Más bien lo que podría generar en lugar de arreglar ese problema de la participación de la gente en la fuerza de trabajo, lo que puedan hacer es más bien más inflación.

Y eso me parece a mí que es un mensaje importante que debe quedar claro, por todo lo que se ha dicho en contra de la Tasa de Política Monetaria en los dos últimos años.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

De acuerdo. Entonces, ha habido una recomposición en términos de la formalidad en los últimos tiempos y a la vez vemos que esa... en términos de composición por edad básicamente son las personas más jóvenes y las de mayor edad las que están dejando sus puestos de trabajo, las que están menos ocupadas.

En términos de calificación, las que han experimentado una reducción son la calificación de la ocupación baja y media y ahora en el gráfico que vamos a mostrar adelante vemos que esos son los salarios que han aumentado más. Entonces, tiene sentido que haya menor disponibilidad, menor oferta laboral y son las personas que experimentan un incremento mayor en los salarios.

En la calificación alta es donde sí se ha visto un incremento en la ocupación y don Róger mencionaba en la conferencia que, básicamente, esas son las actividades que tienen una alta demanda también y que la gente al estar capacitándose más, pareciera que está respondiendo a ese incentivo del mercado.

Entonces, cuando vemos el gráfico de la izquierda, las barritas que son como morado muy tenue, lo que estamos viendo es que las calificaciones media y baja tienen un incremento de dos y tres puntos porcentuales con respecto al ingreso real que tenían en febrero de 2020. Efectivamente, tiene sentido, las ocupaciones que han visto una reducción en la ocupación, en las que más personas se salen de la fuerza de trabajo son las que experimentan un incremento salarial. Como les decía, yo pensaría que por ahí puede haber alguna preocupación, porque los costos de contratar personas se han incrementado en este período.

Lo opuesto ocurre con la calificación alta, pero esa calificación alta si ustedes... si uno hace la desagregación el sector público, básicamente, es el que en proporción... del sector público hay una mayor proporción de ocupación alta y eso explica por qué los salarios reales de esa ocupación alta han caído tanto. Cuando uno ve en el gráfico del centro del sector institucional, ve una caída interanual de 5,5; mientras que el sector privado ha tenido un incremento del 11,2. Cuando lo vemos con respecto a febrero 2020, ese incremento... la diferencia en puntos porcentuales es una caída de 20 del sector público y un incremento 10% en el sector privado. Las variaciones interanuales en todas las calificaciones de ocupación han sido positivas, pero menor como decía en la calificación alta.

En términos de ingreso nominal y real ha habido en promedio de la economía una variación interanual positiva en los últimos años. La desagregación por sexo es un poco menos desigual, desfavorable un poco para las mujeres, pero solamente una diferencia de un punto porcentual.

Podemos pasar a la siguiente.

Si quiere, Rigoberto, si quisiera comentar un poco los datos de comercio exterior.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Sí, tal vez, en forma concisa. El comportamiento del comercio exterior en el 2023 estuvo caracterizado por un buen desempeño de las exportaciones, como decía Henry, que está reflejado en datos de producción. En el caso de régimen especial y también, en las exportaciones del régimen definido posee un comportamiento mejor que vistos en años previos.

En el caso de las importaciones, el valor estuvo afectado favorablemente por menores precios de materias primas y por ese efecto intertemporal que se comentaba de importaciones de bienes de capital en el año 2022 que no se da en el 2023 y que, de alguna manera, están también apoyando las exportaciones de bienes en el 2023. Eso nos hace que, para tal vez complementar con esta información que el déficit en la cuenta corriente esté siendo corregido de un 2% alrededor de octubre, a 1,4 o 1,5 en el dato más... con información un poquito más... menos definitiva o menos preliminar, digámoslo así menos preliminar.

Y también, reflejan eso que planteaba don Jorge hace un rato, el cambio en la estructura exportadora con también con... refleja una producción del comercio exterior de bienes y servicios de este país que tiene un superávit a partir del 2015 y se va fortaleciendo año con año y que no solamente tiene impacto en el resultado final de la cuenta corriente, sino también en el mercado cambiario. Sabemos que los servicios tienen un componente de inyección en el mercado de cambio mayor que en bienes particularmente en el caso de los regímenes especiales.

Entonces, en ese sentido básicamente estaríamos viendo un déficit en cuenta corriente de 1,4; 1,5 en el 2023 y un mayor desempeño en el mercado de cambios que estaría cerrando el saldo de reservas en 15,2% el segundo más alto en la historia del país y con la ganancia en términos de reservas como flujo en el año 2023 el más alto desde el que se tienen estadísticas.

Entonces, creo que fue un buen año en materia de sector externo y pues vamos a ver cómo vemos el tema posteriormente en la estimación del 24 y 25.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Una pregunta... viendo las cifras de importaciones de bienes de capital, prácticamente, terminó en cero. Si lo compara uno eso con la inversión que hubo que fue fundamentalmente vemos en construcción, entiendo construcción privada -del lado de los componentes del gasto- que fue inusualmente alta y requieren algún componente de maquinaria, en la construcción, sobre todo para un incremento tan grande salvo que se tenga un exceso de capacidad, a veces se traen de Panamá, maquinaria se está trasladando de un país a otro ¿Cómo se compatibiliza esas dos cifras?

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Sí, tal vez el tema... es acá estamos presentando valores nominales en dólares que se dieron en el año 2023, particularmente, favorecidos por primero costos de transporte más bajos, básicamente un poco ahora y en general precios de las importaciones como índice, mucho más bajo que el 2022, probablemente están influido por ahí y algunas importaciones que se pudieron haber dado como decía en el 2022 y no necesariamente en 2023.

Eso es lo que podríamos tener de momento. Podríamos profundizar más, indagar esa consulta en particular, pero básicamente lo que tendríamos de momento, don Max. No sé, podemos desgranar un poco las importaciones por tipo de producto y ver en cuáles fueron lo que particularmente cayeron más.

Pero en general lo que afectó ese desempeño de las importaciones básicamente es un tema más de

precios, el índice de importaciones más bajo, porque como lo presentó Henry, en términos de volumen no es tanto la reducción es más en el valor nominal. Podemos profundizar más, luego.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Rigoberto ese 1,4 de déficit de cuenta corriente es realmente bajo... es muy bajo.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Sí, efectivamente, lo que pasa es que hay como decía las exportaciones de servicios particularmente esa reorganización de empresas que se ha venido dando en los últimos años, pues sigue generando tasas que si bien es cierto son menores a través del tiempo cuando usted ve el valor absoluto de eso sigue siendo alto. Ese cambio en la estructura productiva del país y exportadora pues eso se está reflejando esa reducción en el déficit.

Creemos que ya estamos con estimaciones que el déficit podría... pues andar rondar el 2%, 1,8% en los próximos dos años que particularmente refleja en esa misma... ese incremento en la importancia relativa.

Cuando uno empieza a ver, por ejemplo, el caso de los servicios, el comportamiento de exportaciones que se hacen desde una plataforma tecnológica, sin siquiera que el consumidor venga acá, esas exportaciones están subiendo de forma, realmente, con un desempeño muy favorable en los últimos años, eso sin tomar en cuenta los otros tipos de servicios. Entonces, ese es el cambio de la estructura productiva exportadora que se empezó a reflejar con más claridad a partir del 2015, materializado.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Tengo comentarios, pero mejor sigan.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sobre eso, yo no... pasamos a tener una balanza comercial positiva y yo no descartaría que en algún momento no tan lejano tengamos una cuenta corriente positiva. O sea, y eso es algo un cambio que ha experimentado, por ejemplo, Polonia en los últimos años y Costa Rica va en esa trayectoria. Entonces, como parte del cambio estructural pareciera que hacía ahí vamos.

Con respecto a finanzas públicas, los resultados son similares a los que traíamos previamente, son los datos a noviembre. El impacto más grande para el 2023 es un incremento, tal vez, en los gastos por intereses y también, una reducción en el balance primario, pero está relacionado con ingresos no tributarios que hubo en el 2022. Pero ese comportamiento ha permitido, a la vez que hay un crecimiento importante de la actividad económica, que haya una reducción en la proporción de deuda del Gobierno Central a PIB; que a noviembre están 61,5 del PIB y que ha continuado desde el 2021 tenga una reducción constante, quizás la reducción es menor en el 2023, pero continúa en la trayectoria correcta.

Y eso se relaciona con el indicador del EMBI que tenemos a la derecha que se ha mantenido para Costa Rica. Primero se separó del indicador global y ahora hay una distancia bastante grande entre el indicador global de Costa Rica y sobre todo en el de Latinoamérica. Estos resultados fiscales han sido reconocidos por el mercado que se reflejan en ese indicador, pero eso es parte de la historia que hemos venido compartiendo consistentemente.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perdón, Betty, ustedes usualmente hacen ajustes y de manera indirecta le llegan el dato de

diciembre.

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Sí, pero en esta ocasión el Ministerio de Hacienda está un poco retrasado porque como ellos empezaron hasta el 8. Entonces de hecho, el dato de diciembre va a salir... tiene previsto que salga el 26 de enero y que lo van a publicar hasta el 29, eso nos deja a nosotros bastante cortos para el Informe de Política. O sea, pero sí se hizo para conseguir... esa estimación la hacemos con ciertos insumos del Ministerio de Hacienda que no pudimos conseguir.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Adelante.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Ahora bien, vamos a hacer un pequeño paréntesis para hablar de algún tema que nos había comentado que la Junta tenía interés. En primer lugar, este es el insumo de la última semana disponible que se utiliza para calcular la prima por ahorrar en colones, el indicador que siempre se trae que está un poquito más adelante, utiliza esto como insumo y esta es la primer pieza de información que tenemos, esta es la última observación, son tasas locales en colones y en dólares.

Pero aprovecho para hacer un breve paréntesis para presentar a Juan José Víquez que nos va a comentar un poco de otras curvas. Bueno, traemos una que nos compartió la División de Activos y Pasivos, pero también unas curvas en las que ha estado trabajando don Juan José Víquez, como parte de un trabajo que está haciendo en el Banco, él es funcionario de la Superintendencia de Pensiones y ha estado durante algunos meses aquí en el Banco en el Departamento de Investigación. Entonces, le cedo la palabra para que él pueda continuar con la siguiente parte de la presentación.

**SR. JUAN JOSÉ VÍQUEZ RODRÍGUEZ:**

Gracias, Alonso. Parte de lo que tenía que yo venir a aportar en el Banco Central era la construcción de las curvas cero cupón. Curvas que en cada plazo nos dicen cuál es el costo de oportunidad de esperar un flujo hasta ese momento, que eso es un tanto diferente a lo que presentan una curva TIR donde cada plazo es un promedio de las cero cupón desde cero hasta ese punto.

Entonces, hemos construido la curva en colones que es esa celeste que se ve arriba y la verde que está invertida esa es la que genera la Reserva Federal de los Estados Unidos, es la curva para ellos.

Entonces, aquí hay varias observaciones importantes y uno de los grandes aportes que da la curva cero cupón es que es una curva de expectativas del mercado. Es decir, cuando estamos viendo los puntos o las tasas de interés de esa curva, en realidad son las apuestas que están haciendo los agentes de mercado cuando compran y venden instrumentos financieros. Entonces, vemos que la curva de colones es creciente, lo cual es normal, es la más frecuente que se observa en economías estables. El crecimiento, normalmente, es explicado por la preferencia por la liquidez de los agentes. Si yo tengo que esperar un flujo a cinco años voy a exigir un interés mayor que si me lo van a dar el mes siguiente. Entonces, eso es lo primero.

La segunda, la observación importante es la de Estados Unidos, que está en este momento invertida. Eso va muy acorde precisamente con lo que decía don Henry sobre lo que espera el mercado y aquí es muy importante entender que esto es solamente las expectativas y las señales que nos da el mercado, que no necesariamente va en línea con lo que diga las autoridades, los bancos centrales.

Entonces, ¿qué es lo que está ahí interpretando el mercado? El mercado con esta curva invertida está interpretando que las tasas van a caer, básicamente es lo que se conoce como una estrategia *bullish*. Es decir, si yo invierto en un título a largo plazo, ese título va a tener una duración mayor. Si yo espero que las tasas de interés caigan en un futuro próximo, cuando caigan el impacto en el precio del título que yo adquirí va a ser mayor hacia el alza, entonces, voy a poder ganar del diferencial de precios.

Entonces, a eso es lo que están apostando en el mercado estadounidense de que las tasas de política monetaria de Estados Unidos van a bajar y eso va a tener un impacto en las tasas en el corto plazo, al corto-mediano plazo. Entonces, si vemos en este momento el *spread* en el muy corto plazo de colones y dólares es muy bajo, precisamente por la poca diferencia que hay entre las tasas de política monetaria de los países. Sin embargo, conforme aumenta el tiempo, precisamente, por las diferencias de probabilidad de *default* de ciertos países vamos convergiendo al *spread* natural de ambas economías que es alrededor de un 3,2% entre ellas.

Si quieres pasamos a la siguiente.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Perdón, se puede devolver un momentito.

**SR. JUAN JOSÉ VÍQUEZ RODRÍGUEZ:**

Sí.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Un poco para que nos comente la diferencia entre la curva amarilla y la roja.

**SR. JUAN JOSÉ VÍQUEZ RODRÍGUEZ:**

Sí.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

La amarilla, lo que veo que tiene es que en el muy corto plazo como que se tira muy abajo, es decir, la de dólares aquí en el mercado de Costa Rica.

**SR. JUAN JOSÉ VÍQUEZ RODRÍGUEZ:**

Bueno, lo que pasa es que tanto la curva amarilla como los puntitos morados es la curva [...] del Banco Central, que no es cero cupón, entonces, se construye de manera diferente y tiene como valores iniciales otros *inputs*. Si por eso vemos que de hecho en el corto plazo está [...] es porque se toman en cuenta para el corto plazo por ejemplo, transacciones del mercado liquidez, eso es algo para la construcción de la curva cero cupón no se puede usar, porque la idea es que la cero cupón esté libre de la mayoría de los riesgos posibles, entre ellos, liquidez, que yo tengo que salir y vender a un precio ridículamente bajo con un rendimiento muy alto o un precio muy alto aprovechando que alguien necesita colocar y entonces, genera un alta volatilidad, esa es la idea.

Pasamos a la siguiente, por favor. Bueno, esa es la que acabo de explicar, las dos curvas. Si gusta pasamos a la siguiente.

Este es una parte, uno de los grandes aportes que tiene el poder contar con una curva cero cupón y en gran parte es una petición que me hizo don Róger, apenas llegué, que era tratar de cuantificar si estamos con un premio país negativo positivo o con posibilidades de generar arbitraje de esa manera. Entonces, el premio sale del.... se obtiene de la paridad descubierta de tasas de interés y

es en términos sencillos pensemos un término positivo para explicarlo de esa manera, es cuánto paga por encima de las tasas en dólares ajustado por deflación o inflación, perdón, por devaluación.

Entonces, si yo hago una inversión en colones, eso me va a generar un interés, pero la moneda para cuando me dan el pago puede estar perdiendo valor relativo a la moneda dólares. Entonces, si yo pago por encima de la cantidad de dólares y compenso la devaluación entonces, eso es un premio positivo, lo inverso sería un premio negativo. Entonces, haciendo el cálculo de este premio utilizando y eso es importante de nuevo, recordemos son expectativas, entonces, lo que va en devaluación es la expectativa de devaluación de mercado que estima el Banco Central.

Entonces, qué es lo que pasa, cuando nosotros utilizamos esta información, obtenemos ese gráfico de premio por ahorrar en colones versus en dólares y lo que nos damos cuenta es que veníamos pagando un premio positivo hasta, precisamente, abril del 2021, cuando empezamos a pagar un premio negativo. Negativo de alrededor del 2%.

Después, el premio aumenta negativamente hasta que alcanza un mínimo en octubre de un -4%. Ese -4% y esos niveles de -4% se mantienen casi hasta junio del 2022 y esto tiene eco en el tipo de cambio y esto es muy importante. Precisamente es en octubre cuando se alcanza ese nivel del -4% que el tipo de cambio empieza a oscilar y a tener la tendencia alcista. Empieza a crecer el tipo de cambio con este premio negativo y es en junio del 2022 cuando alcanza el máximo, precisamente cuando se empieza a revertir el premio y empezamos a llegar a un premio neutral en agosto.

Entonces, en ese momento el tipo de cambio más bien empieza a bajar, empezamos a pagar un premio positivo, de hecho, altamente positivo. Entonces empezamos a ver que el tipo de cambio se empieza a descender y desciende hasta precisamente abril del 2022 que es cuando volvemos... 23 perdón, que es cuando volvemos a tener un premio negativo, pero un premio negativo de alrededor del 2%.

Entonces, ¿qué es lo que pasa? Si ustedes se fijan de abril al presente, el premio sigue siendo negativo, pero cada vez acortándose menos. De hecho, en este momento tenemos un premio negativo de -1,35%. Entonces, lo que hemos visto en el último cuando se ha empezado achicar el *spread* entre ambos, es que el tipo de cambio otra vez empieza a bajar. Entonces, esto claramente es un factor del tipo de cambio que explica el tipo de cambio, pero no es único y eso es importante, la explicación es un poco más holística y para explicar eso quiero hacer referencia a las situaciones que presenta hoy versus la que se presentaba en octubre de 2021.

En ese momento recordemos, *Moody's* nos tenía con perspectiva negativa, estamos con una situación fiscal afectada y el premio era muy negativo, entonces, generaba todas las condiciones para que fuera más favorable salir.

En este momento tenemos toda la situación de que la economía, la situación fiscal se está robusteciendo. Tenemos un *spread* negativo que, tal vez, no es lo suficientemente grande y tenemos perspectivas muy positivas. Es decir, a lo que interpreta el mercado en la FED en la reserva federal va a bajar las tasas de interés. Si eso es así, el tipo de cambio, perdón, el premio país podría pasar de ser negativo a ser positivo, en algún momento, dependiendo de lo que haga el Banco Central de Costa Rica. Entonces, en este momento es una zona muy delicada de mucha sensibilidad para decir, me voy a pasar, voy a asumir los costos de mover mi cartera de colones a dólares, se vuelve riesgoso porque perfectamente por las decisiones que toma la FED y las decisiones que tome el Banco Central, podría darle vuelta al premio y tener que yo... tener incentivos para traerme los colones de vuelta.

Entonces, es un indicador, pero no es el único y eso es importante, porque la idea de todo este trabajo es que les permita los tomadores de decisiones como ustedes, tener una parte del panorama más claro y entender cuál es uno de los detonantes de movilidad de capital y eso sería.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Para continuar, justamente, esa trayectoria, si ustedes ven el paso por el lado negativo y el paso por el lado positivo y la situación en la que estamos ahora, se parece mucho en términos de la historia general de este premio por plazo, que es el que se calcula partiendo de las primeras curvas que les enseñé, que es la curva... que son curvas internas, en dólares y en colones interna y esa es la que nos da ese premio que es el que consistentemente o con mucha frecuencia traemos acá.

Aquí eliminamos la observación de un plazo que tenía mucha variación y que en una discusión se segmentó, básicamente doña Hazel me recordó, que en esos plazos había muy pocas operaciones y eso podía estar generando esas observaciones. Entonces, el comportamiento del premio ahí está en -0,64 y -0,72 para diferentes plazos y ese es el tema.

Ahora, del lado izquierdo podemos ver la evolución de las tasas del sistema financiero en los últimos meses, a partir del inicio en la reducción de la Tasa de Política Monetaria que ha tenido una reducción en total de 300 puntos base, que se ha transmitido, especialmente, a las tasas pasivas. Especialmente a la tasa pasiva negociada, incluso ha tenido reducciones más fuertes y no tanto a las activas.

Sin embargo, ha habido reducciones que están en proceso por los rezagos de información, que existen, ha habido reducciones importantes en servicios del turismo, comercio, especialmente manufactura, no tanto en actividades inmobiliarias. Algo que llama la atención siempre es la de consumo de tarjetas, que más bien ha tenido un incremento y es congruente con los incrementos de las tasas máximas posibles en tarjetas de crédito en este mismo periodo, que ha tenido un incremento mayor a 300 puntos base alrededor de ese monto, entonces... o alrededor de 300 puntos base y eso lo que se refleja ahí, que esas operaciones nuevas que son las que se utilizan como insumo para ese cálculo son de tarjetas nuevas y utilizan la tasa máxima en general, para esas nuevas tarjetas.

La liquidez se ha mantenido... ¿sí, señor?

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Perdón. La vez pasada, nos explicaron, pero nada más tener claro qué incluye inmobiliario, ¿vivienda está en inmobiliario?, ¿crédito de vivienda?

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, yo entiendo que sí, ¿verdad, Henry?

**SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

Sí, señor, sí está incluido.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Sí porque llama la atención que siendo ese un crédito que más pesa en los hogares, no se ajuste o se ajuste con poca variabilidad, ya en un plazo relativamente largo, que ha permitido en las tasas pasivas se ajusten incluso más que la Tasa de Política Monetaria y la manufactura bastante. Entonces, no sé, llama la atención porque desde el punto de vista de los Bancos en sí, uno pensaría

que aprovecharían estas oportunidades, más bien, para evitar un deterioro de la cartera. En una cartera que representa como una tercera parte del crédito y un porcentaje muy alto del ingreso de los deudores. No sé si tiene que ver con... eso es créditos nuevos durante cuál periodo...

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Desde que se empezó a reducir la Tasa de Política Monetaria en adelante.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Todos los créditos nuevos... bueno, y no sé si... ¿cuántos serán créditos a tasas fija? Pero en vivienda creo que la norma es tasa variable, algunos ponen fija algún periodo, uno o dos años, pero en general es con ajustes trimestrales, entonces llama la atención.

**SRA. HAZEL VALVERDE RICHMON:**

Ahí, tal vez, bueno es importante separar vivienda de inmobiliario porque tiene características muy distintas, le decía yo ahora a Henry. Pero en vivienda hay dos características muy particulares: es el mercado más competido de todos y prácticamente los bancos estatales no suben las tasas en vivienda, aunque la tasa de mercado suba. Entonces, en este periodo de subida de tasas lo que pasó es que, los bancos estatales sostuvieron la tasa baja y eso obliga a los privados a mantener las tasas bajas.

Los márgenes en vivienda son muy, muy, pequeñitos. Casi todos los préstamos están saliendo con de cinco a siete años de tasa fija. Entonces, el primer periodo de vivienda casi siempre es de tasa fija y el nivel de canibalismo que hay entre bancos para robarse las hipotecas es muy alto, entonces, los ajustes durante la vida de la hipoteca de las tasas hacia la baja después de que acabe el periodo de tasa fija son también muy comunes.

Entonces, cuando uno ve en el largo plazo, cómo se le comporta la cartera de hipotecario, o sea, es una cartera que básicamente se mantiene como una tasa muy, muy parecida con unos ajustes muy pequeñitos en el tiempo. Además, lo marginal, lo incremental que entra en las carteras de vivienda, representa muy poquito con respecto al balance de cartera que uno tiene. Entonces, es una cartera, muy particular, a pesar de que es una cartera que salga 30 o 40 años plazo, su vida media en un banco, es de siete años porque la gente tiende a migrar con la hipoteca de un Banco a otro para mejorar condiciones, también. Entonces, es un mercado muy diferente y muy particular, básicamente, sesgado por el comportamiento de los bancos públicos.

Ahora, uno diría, cuál es el incentivo de comportarse de esa manera. La forma como se mitiga el riesgo en esas carteras de cara a la normativa Sugef, porque como la hipoteca mitiga el riesgo por el valor del activo que está atrás. Entonces, el nivel de riesgo y el uso de capital de ese crédito es muy bajita, entonces es un crédito muy valioso para los bancos públicos que tienen problemas, bueno, o los que tienen limitaciones con respecto a la suficiencia patrimonial porque el socio no aporta y que su rentabilidad es relativamente baja, entonces, a través de las utilidades es poco lo que capitalizan. Vivienda es un crédito que les permite crecer en tamaño sin afectar su suficiencia patrimonial. Entonces, esa es una de esas distorsiones de mercado a partir de la regulación.

**SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

Perdón. Y esto es, crédito en colones, exclusivamente, porque una buena parte de la cartera de vivienda está en dólares. Pero, tal vez, sería interesante documentar un poco esto, es decir, ¿cuál ha sido el comportamiento de las tasas de interés en vivienda? Porque uno conoce muchas personas que les cambia la tasa tal y cómo trimestralmente y que conforme está subiendo se la subieron. Y cuando vino después todas las adecuaciones por la pandemia, hubo mucho que se tiró hacia el final

o se cambiaron los flujos y habría que ver cómo está impactando eso ahora. Entonces, sería interesante indagar un poquito más. Gracias.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, creo que, tal vez, algún ejercicio que podemos hacer es, tener otras barras que sean correspondientes a un periodo anterior de incremento para ver esa oscilación. Algo importante es que cuando ya la tasa se convierte en variable, eso ya... como no son operaciones nuevas no entraría y justamente es el cliente el que tiene que ser proactivo de buscar esas mejores opciones. A veces, ni siquiera es salirse del banco, sino llegar a su mismo banco -es una evidencia anecdótica muy cercana- llegar al mismo banco y comentar que otras opciones tienen para que le renegocie el mismo período fijo y este evento anecdótico más bien una reducción en tasa fija en un período en que las tasas iban subiendo.

Pero bueno, eso es como les decía, tal vez podemos tener ese ejercicio de tener hacia arriba y hacia abajo para comparar cómo se comporta.

**SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:**

Nada más una... me llama la atención un poco lo que dice don Max, porque en general lo que es vivienda está vinculado a la Tasa Básica Pasiva no sé si la mayoría o todo. Entonces, si uno ve la Tasa Básica Pasiva bajando, debería ver algo similar en el caso de vivienda y ahí no se ve. Entonces, tal vez, es la definición de esa tasa que ponen ahí como inmobiliaria, porque sí debería haber algo similar al comportamiento de la Tasa Básica y el comportamiento del crédito de vivienda.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Bueno, continúo. Muchísimas gracias.

En la liquidez ha habido en los últimos días una reducción, pero se mantiene bastante alta en promedio, cercano a los ₡1.000 millones, un billón. ¿Perdón?

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿El Gobierno está captando de nuevo?

**SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

Sí, señor. De hecho, la reducción reciente que se ha observado de liquidez ha sido básicamente por depósitos de Gobierno que han aumentado como 400 mil millones en lo que transcurre de 2024. Sin embargo, la próxima semana ellos tienen un vencimiento muy fuerte de más de 300 mil millones. Entonces, por ahí es una reducción que se va a ver. Reducción en los depósitos del Gobierno.

O sea, lo que ocurre en liquidez, hoy día, es reflejo del aumento en depósitos de Gobierno, pero ellos van a hacer uso de esos depósitos la próxima semana. Y ahí es la combinación de ingresos tributarios y captación.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Continuamos con los agregados monetarios. En general, básicamente, todos están en el gráfico de la izquierda, todos se están cruzando alrededor de 7,5 más o menos, que es congruente con el crecimiento de la economía, entonces, no pareciera que va a haber presiones por ese lado en los agregados monetarios.

Ha habido una reducción en la participación en moneda extranjera, tal vez no puntual, pero en un

periodo más largo, sí se observa ha habido un pequeño incremento en la participación de moneda extranjera en la riqueza financiera, pero en valores que son bastante bajos con respecto a la historia reciente. Y la bandera... lo que hemos notado continuamente en ocasiones anteriores es que el crédito en moneda extranjera está creciendo más que el crédito en moneda nacional y el crecimiento agregado es de 6,7. Entonces, ahí se mantiene esa observación y esa pequeña alerta que hemos discutido previamente en los informes anteriores.

Ahora, con respecto al mercado cambiario, ha habido en el último trimestre un incremento de la oferta promedio que ya de por sí era bastante alta y eso, bueno, también relacionado a poco con incremento de demanda, pero el resultado neto se ha mantenido bastante alto. Recordemos que esta última observación donde cae es porque es el resultado neto acumulado y apenas llevamos un poco de enero, estos datos son hasta el 16 de enero.

Y esa mayor oferta relativa es congruente con esta reducción que vemos en el mercado, en el tipo de cambio promedio de Monex. Sin embargo, las variaciones interanuales son menores al 10% y cada vez van a ser menores en tanto se vayan comparando con un tipo de cambio que estaba más cercano a los ¢550 alrededor de inicios del año anterior, pero pareciera que interanualmente esa valoración del tipo de cambio se va a mantener negativa, pero cada vez en valores más bajos.

Ahora...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Alonso.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Señor.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perdón. Bernardita, yo le iba preguntar a usted igual que el año pasado, qué pensaba, cuál era su visión del mercado, así de forma muy modesta, para no decir, no muy entusiasta, 'yo creo que vamos a ganar un poquillo', más o menos fue la respuesta suya, pero terminamos comprando un 'pocote'. Uno pensaría que los patrones estacionales se mantienen de aquí a marzo esta va a ser la tendencia o ¿cómo lo ve usted?

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

No, no, así. De pronto compramos más. Sobre todo, en marzo.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿A cuánto estamos del 150?

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

Estamos en 137. Estamos 137 considerando el promedio trimestral del saldo de reservas. Si consideramos el saldo a hoy ya estamos por encima de 150%.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Pero no, no, es el promedio del saldo, entonces.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

139 tenemos ahora.

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

O sea, va subiendo así de dos en dos.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Lo que pasa es que estamos teniendo el efecto ...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

De los 770 millones.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

De los 2.500 todavía ¿verdad? Los 2.500, pero como son 90 días, entonces, ha venido subiendo, llegará un momento en que ya disipa ese efecto y se estabiliza. Pero nuestra estimación es que... nuestra última estimación es que esté alrededor de 138 a finales de 2024 con compras adicionales de 800, que son 1.000 millones menos... 1.100 millones menos que el año pasado, estamos siendo conservadores.

Entonces lo que hay que ver, eso era parte de discusión, si pensamos en una compra mayor para mantenernos en un indicador... no sé alrededor de 140, habría que ver.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Cuánto nos falta para llegar a 150 en absoluto?

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Bueno, son 90 millones por cada punto. Si estamos en 139, nos quedan once puntos por... 1.000 millones, pero, por encima de los drenajes, que sean efectivamente incrementos... que incrementen, porque hay drenajes imprevistos.

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

Hay drenajes, pero seguimos comprando.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Pero seguimos comprando.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

No, y un día de estos hay que pagar... ya en febrero ¿verdad? El segundo abono del FLAR.

**SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

Sí.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Sí, pero todo eso está contemplado ya en ese treinta y... ciento treinta y...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

139.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Si terminábamos en el 24 y con 800 de compras propias que llamamos, todo lo que se haga por encima de eso nos estaría subiendo...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Lo que va a pasar es que si seguimos comprando nos van a subir la calificación más rápido. No, no, eso me lo dijo...

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Sí porque usted tiene una mejor cobertura de toda su deuda externa.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Tuvimos una discusión sobre el nivel de reservas y me dijo: ‘¿Por qué ustedes tienen tantas reservas?’ Y yo le dije: ‘no tenemos tantas reservas, revise los países y [...] muy caballeroso llegó y dice: ‘no, tiene razón, Costa Rica tiene un nivel de reservas medio, no es tan alto como la prensa de aquí dice’. Ya lo intuido por eso y dice: ‘Y tiene usted razón, cuanto mayor es la calificación del país, mayor es el nivel de reservas’. No sé cuál es la causalidad.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Pero tal vez ahí, Róger, sería importante comenzar, o sea, porque uno lo que observa es que realmente el país, como bien se ha dicho, ha tenido todo un cambio estructural, ya no hablamos... ahora hablamos de abundancia relativa. O sea, siempre estamos en positivo, todo el año pasado prácticamente casi que estuvimos en positivo. Entonces, comenzar a dar datos, cuál es el nivel de reservas que tienen otros países, que realmente 150% del PIB de reservas...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

No, no son 50 del mercado mínimo.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

150...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

De reservas adecuadas.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

De reservas adecuadas no es un monto realmente muy elevado si uno comienza a compararlo con otros países porque entonces ya hay que ir pensando no en 150 sino en un porcentaje muchísimo mayor. Porque en el momento que llegamos a 150 sí ¿y ahora qué? Entonces, ya dejamos de comprar o qué es lo que vamos a hacer.

O sea, desde ya, yo creo que, efectivamente, si queremos que mejoren la calificación del país podríamos pensar que ya... primero llegar a 150, pero podríamos llegar a porcentajes más altos y comenzar a ver, entonces, cuáles son otros estándares, cuáles son los estándares que tienen los países de la OCDE, que sé yo, para irnos moviendo hacia allá.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, ahí, estamos influidos por el optimismo de principio de año. El Gobierno tiene salidas significativas de dólares este año.

**SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

Tiene drenajes importantes en el 2024, por supuesto que todos los años, pero hemos tenido y eso hay que tenerlo en consideración -el punto de Marta y el suyo- que hemos tenido ingresos de desembolsos importantes, el año pasado y todavía este año. Incluso, hubo un traslado ahí de fondos del 24 para el 25. Y aun con eso, ya para el 25 ese indicador de 138 cerraría en alrededor de 132. Entonces, quiere decir que deberíamos de tener planteada alguna estrategia de decir: bueno vamos

a mantener este indicador en tal... no sé, 140, 145, no sé, siento que ahí se definiría y cuáles serían las compras adicionales requeridas para lograr eso de alguna manera ordenada.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perfecto. Muchas gracias. Continúen, por favor.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

En este gráfico vemos para 2021, 22 y 23 qué ha pasado con el mercado cambiario, qué lo explica y naturalmente, destaca significativamente el incremento del resultado neto del mercado privado.

Vemos, también, que ha habido un incremento en la demanda de las operados de pensiones y ahorita vamos a ver un poquito de detalle de eso, que hay un... a pesar de que en el 2022 el primer periodo del año fue un periodo en el que se generó una altísima volatilidad del mercado cambiario relacionado con este factor de demanda, más bien, este año, hemos tenido una demanda que es... en el 23, perdón, tuvimos una demanda que es superior, hubo la posibilidad de recuperar toda la... o comprar en el mercado toda la demanda relacionada con el sector público no bancario y además, incrementar las operaciones propias del Banco Central en ese mismo periodo.

En el siguiente gráfico lo que podemos ver es lo que les comentaba, que hace... a mediados del segundo semestre anterior, un argumento que nosotros traíamos aquí a Junta era que la demanda de las operadoras de pensiones -en ese mismo periodo con respecto al 2022- era superior. Ya había alcanzado el monto total de demanda del 2022 y lo estaba superando. Sin embargo, algo que llama la atención es que en los últimos meses del 2023 las operadoras de pensiones han estado demandando menos. Y esto genera como más espacio para que el Banco Central haga compras en el Monex por esa mayor oferta, gracias a esa mayor oferta relativa que tiene el sector privado y eso ha tenido un impacto en las reservas que tiene el Banco Central.

Podemos continuar. En general la participación relativa del Banco en promedio y en la máxima participación en los meses se incrementó hacia final del año y todo el argumento que nos comentaba Rigoberto sobre el incremento en las reservas del Banco Central está reflejado en ese gráfico de la derecha.

En este momento estamos en un nivel de reservas a PIB muy cercano al 15% y el indicador de seguimiento para las reservas está en 138,2 al nivel de hoy, no sé...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Ya superamos los 14 mil millones?

**SR. MARTA SOTO BOLAÑOS.**

Ahí está.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14.285. Entonces, continuamente rompemos esos límites, esos récords.

Entonces, ahora, llegando al tema de inflación, vemos que en noviembre y diciembre hubo valores que fueron un poco más negativos de los que habíamos tenido en octubre. La inflación subyacente también se redujo y está muy cerca del nivel de cero y eso lo explica, en el gráfico del centro, lo que podemos ver es que lo explica especialmente combustibles que es el que tiene un mayor impacto, alimentos que es el segundo en importancia y en general -no son aditivos- en general bienes tienen una reducción de 4,6 en términos interanuales.

Los servicios sí tienen un crecimiento positivo y eso lleva a que el promedio, el crecimiento promedio de los precios de la economía sea un valor negativo de 1,8. Si uno quita de los bienes los alimentos y combustibles es 3,1.

Algo que llama la atención en las expectativas es que por lo menos de la encuesta, las expectativas a diciembre lo que reflejan es que están justo en el límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta. Ya cuando vemos hacia 24 meses o cuando vemos las expectativas de mercado de 12, 24, 36 y 60 andan alrededor del 2,5, pero en sí las que se extraen de la encuesta están en 2% y es una reducción bastante importante con respecto a diciembre de 2022.

La información que tenemos preliminar de esta encuesta que se está aplicando ahora en enero es que también sería un exceso de expectativas de la encuesta alrededor del 2% y la de 24 meses a 2,7. Pero esto es un valor muy preliminar la tasa de respuesta todavía es bastante baja.

Podemos continuar y ver que, efectivamente, son bienes lo que explica la variación negativa y la contribución al nivel de inflación es el más importante, ese es el gráfico del centro. Los servicios a pesar de que crecen a 1,8 su contribución al nivel general de inflación es apenas 0,8 compensando un poco ese nivel negativo de 2,6.

Y algo curioso que podemos ver en el gráfico de más a la derecha, es que ya no son los bienes regulados los que están cayendo más, más bien son los bienes no regulados los que caen por debajo del promedio general. Eso es una particularidad porque se cruzó, se cruzaron esas líneas finalmente para que fueran no regulados...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿No viene la subyacente?

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

La subyacente estaba en la anterior, era 0,2. El primero de los indicadores.

En síntesis, para terminar, las cifras lo que nos indica es que el PIB para el 2023 cerraría en alrededor de 5,0 y eso fue lo que estaba previsto en el IPM de octubre. Hay mejora en los indicadores del mercado laboral, el empleo formal está aumentando, el desempleo está disminuyendo, los salarios reales, especialmente, en el sector privado y de ocupaciones baja y media están incrementándose. El volumen de comercio está moderando un poco el ritmo de crecimiento, especialmente el régimen definitivo, pero recordemos que ha tenido crecimientos bastantes fuertes en el pasado. Las finanzas públicas...

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Perdón, perdón.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

¿Sí señor?

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

¿Qué quiere decir con el volumen de comercio? Da la idea de que está hablando de la actividad comercial... ¿está hablando de la actividad económica?

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

No, esto es comercio exterior.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Ah comercio exterior.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sí, en realidad le falta la palabra comercio exterior a esa...

Las finanzas públicas continúan la trayectoria de sostenibilidad de la deuda, acercándose un poco cada vez más al 60%. Las reducciones de la Tasa de Política Monetaria se han transmitido, especialmente, a las tasas pasivas, pero también se observa reducciones en las tasas activas con las excepciones que mencionamos previamente, especialmente el consumo de tarjetas.

El premio por ahorrar en colones es negativo de las diferentes maneras en que lo calculamos. Un premio por ahorrar en colones con las tasas internas o un premio contemplando exactamente las tasas de los bonos soberanos de Costa Rica, los bonos del exterior, dadas las expectativas de variación cambiaria.

Los agregados monetarios crecen de manera coherente con crecimiento económico y la meta de inflación, hay una... siempre esa señal de alerta que tenemos por los excesos de liquidez que hay en el MIL que están relacionados en alguna medida, también, con las compras de divisas que tenemos el Monex. El crédito al sector privado de moneda extranjera sigue creciendo por encima de la moneda nacional, entonces hay una dolarización en el indicador y hay que darles seguimiento a los indicadores crediticios de cobertura al riesgo cambiario.

El tipo de cambio es coherente con las disponibilidades de divisas en el mercado y es de esperar que la deflación que hemos experimentado en el segundo semestre que continúe en el primer trimestre al menos del 2024 y esos valores eventualmente se vayan acercando a cero, eso lo vamos también a ver en las proyecciones en adelante.

No sé si aquí... hasta aquí sería el Informe Mensual de Coyuntura.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Don Jorge.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Alonso, vos dijiste ahí que la expansión monetaria crediticia no da muestras de que pueda haber algún incremento en inflación a futuro y que son congruentes con la tasa de crecimiento económico y la esperada de inflación. Podría decirse *a contrario sensu*, de que la política monetaria en estos momentos no es restrictiva.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Si se utiliza esto como criterio, no, pero sí, también, la evaluación de ser restrictiva o no lo podríamos ver con los niveles de la tasa real que, también, eso lo tenemos como insumo para la discusión de decisión política, el gráfico que está un poco más adelante.

Pero ciertamente hay que recordar que lo que está pasando en la economía está relacionado con un alto crecimiento con deflación, o sea, hay cambios estructurales importantes en la economía... entonces, yo no... me abstendría de decir si ese es el único criterio para definir si es restrictiva o neutral.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Es que yo lo que pensaba es que, fundamentalmente, el sector privado le dio la vuelta... le dio la comba al palo, si las tasas de interés en colones son altas se endeudan en dólares y eso lo hace menos restrictiva, eso es lo que estaba pensando.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Se le hace menos restrictiva, eso es consecuencia de la discusión de la economía o de la facilidad que tenemos de acceder al crédito en moneda extranjera y nacional sobre todo...

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Pero, también, eso nos impone una limitación con respecto a la coherencia de la política monetaria con respecto al mismo crecimiento y las tasas activas. Por un lado, tenemos la limitación de que las tasas activas han bajado muy poco y, por otro lado, tenemos la limitación de qué podemos influir muy poco en las tasas dólares, tanto activas como pasivas y ahí veo yo una... veo un tema complicado.

**SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

Sin duda la dolarización de la economía es una de las limitantes más importantes para poder ejecutar una política monetaria, pero la trayectoria histórica ha sido de una reducción de la dolarización en términos de depósitos y en términos de crédito, pero en el último tiempo hemos experimentado un pequeño cambio. Si nos devolvemos 20 o 30 años efectivamente hay una reducción en la dolarización lo cual ha permitido que la conducta monetaria pueda tener un mayor impacto que debería tener...

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

La última pregunta que voy a hacer, yo estuve afuera cuando el compañero allá, cómo se llama, estaba hablando de la prima para invertir en colones, algo me perdí, entonces le... no estoy seguro de que la inquietud que tenga ya usted lo resolvió.

Si en Costa Rica, por ejemplo, bajara su Tasa de Política Monetaria, pero en el mundo exterior, principalmente los Estados Unidos, no lo hiciera al menos por los próximos seis meses, ¿incrementaríamos la negatividad de la prima por invertir en colones?

**SR. JUAN JOSÉ VÍQUEZ RODRÍGUEZ:**

Sí, gracias para complementar. Este es el gráfico del premio por inversión, curva cero cupón Costa Rica cero cupón Reserva Federal menos expectativas de devaluación. Entonces, ahorita lo que nosotros estamos es un premio negativo, pero que, incluso cuando lo vimos en 2021, eran niveles que no generaban la exclusión del tipo de cambio, porque hay que tomar en cuenta que hay un costo de transacción para mover una cartera de colones a dólares. Entonces, tiene que compensarse esa parte e importa mucho las expectativas a futuro.

Si a como está ahorita, todo el mercado espera que la Reserva Federal baje la tasa, entonces, más bien, todo el mundo estaría apostando desde este lado que el premio pasaría probablemente a estar en neutro o positivo en un corto plazo.

**SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

Si en el exterior bajan las tasas y ¿si no bajan y en Costa Rica sí?

**SR. JUAN JOSÉ VÍQUEZ RODRÍGUEZ:**

Si Costa Rica la baja, pensando que la FED la va a bajar y afuera no, se ampliaría el margen con un riesgo de transmisión porque recordemos que esto no es la Tasa de Política Monetaria, eso es la transmisión de la Tasa de Política Monetaria en el mercado. Y ahí es donde es un problema, porque eso es como tener un papalote, si lanzamos un poco la Tasa de Política Monetaria, dependiendo de la resistencia que tenga en las tasas de mercado, este premio sí se podría volver mal... o sea, suficientemente negativo como para estimular esa salida de capital.

Entonces es un... ahorita estamos en una zona muy, muy riesgosa en términos de que va a depender mucho, mucho, mucho de lo que sucede afuera.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

También, depende de las expectativas de depreciación, porque si el tipo de cambio continúa a la baja, ese premio se nos puede volver positivo.

**SR. JUAN JOSÉ VÍQUEZ RODRÍGUEZ:**

Es un muy buen punto. Exacto, sí, a como el mercado interiorice esas expectativas, eso va a afectar mucho el premio.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Lo que pasa es que más bien las expectativas del tipo de cambio puede ser que bajen más y que en algún momento empiece a subir, pero la probabilidad es que bajen más. Se hace más pequeño.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Si es creíble el cambio estructural de la economía, que tanto venimos hablando, probablemente, en el corto plazo esas expectativas no cambian, más bien es, al contrario. Si, al contrario, perdón y como decían ustedes, más bien, el tema de los servicios públicos que hablaba Henry y la necesidad de que más bien los servicios públicos se pongan a tono con la necesidad de la llegada de nuevas empresas, yo pienso que, definitivamente, cómo va a haber unas expectativas, ni siquiera en los próximos dos años de que el tipo de cambio suba.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Sí, pero más bien, doña Marta, según lo que usted está diciendo, por la limitación de la infraestructura, lo que dice es que ese fenómeno de atracción inversión va a parar.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Bueno, yo no sé si va a parar o iría creciendo a un ritmo más lento.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

No generaría los excesos de divisas, es muy preocupante lo que usted está diciendo, porque si eso ocurre, lo que dice es que esto nos agota pronto.

**SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

Sí, Roger, pero lo que pasa es que, si mantenemos la situación como esta en este momento, en este momento la economía está generando un exceso de dólares. Un exceso de dólares que vea que nos ha llevado a un déficit de una cuenta corriente de apenas un 1,4.

El tema es que, potencialmente, hay un mayor interés de que vengan más empresas a instalarse. Lo que pasa es que el país no está dando una respuesta con la velocidad que se requiere en la parte de servicios públicos. Eso no quiere decir que se va a detener y van a decir: no, o sea, incluso, manteniendo una situación como la que tenemos ahorita, tenemos un exceso de dólares. Si continúa

creciendo, tal vez no al mismo ritmo que ha crecido en los dos últimos años, si no va creciendo a un ritmo menor dada la imposibilidad del sector público de poder suplir los servicios con la celeridad que se requiere, pero irá creciendo.

Entonces, dada esa circunstancia, ¿quién va a tener unas expectativas de devaluación fuertes, al alza, en un corto o mediano plazo? Esa es la parte que yo me cuestiono, de que el premio ese premio dependiendo del comportamiento del tipo de cambio, ese premio se nos vuelve positivo.

**SR. JUAN JOSÉ VÍQUEZ RODRÍGUEZ:**

Sí, o sea, eso es una posibilidad, lo que pasa es que aquí hay que separar de las expectativas que tal vez uno tenga como profesional y las que el mercado nos arroja y esa es la importancia de eso, que ahí no hay mano metida, es lo que el mercado nos está transmitiendo.

Es más o menos como lo que decíamos de la curva invertida en dólares, aunque tal vez, ahorita salgan las autoridades diciendo todavía puede que no bajemos la Tasa de Política Monetaria, el mercado dice mi credibilidad, o sea, la credibilidad que le tengo a usted de que en realidad no la va a bajar es muy poca, entonces voy a seguir apostando que usted si las va a bajar.

Entonces, ahí es donde entra, tal vez, la separación de lo que realmente ocurre versus lo que el mercado espera, porque ahí hay expectativas inmersas ahí. Entonces, hasta ahorita son positivas a la devaluación.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

No, que también, un elemento de lo que yo pensaba, un poco pensando en el tiempo de la pandemia, parte del problema fue que esa prima se bajó mucho. Además, yo creo que no sólo el tema de que fuera muy negativa, sino que también la calificación crediticia de Costa Rica era pésima.

Si uno lo ve, no sólo por la... tal vez, no tanto por la calificación que en sí ya era muy mala, pero el EMBI que tenía a Costa Rica en ese momento era muy alto y entonces como que en ese momento bajar las tasas de interés fue echarle gasolina al fuego. Ahora el EMBI es diferente, pero es positivo, son 200 puntos y pico, significa que usted no es, ni por mucho, menos riesgoso que Estados Unidos. Entonces significa que tiene un poquito más de campo.

Yo me imagino que, si termina Moody's de subirle a usted la calificación parecida a las otras calificadoras, pues ese EMBI baja un poquito todavía más, le da un poquito más, pero es como pasitos pequeños que uno puede hacer, pero no muy fuertes.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Vean, compañeros, yo sé que es tarde, ha sido una jornada maratónica. La maratón termina el 31 de enero. Entonces, yo no sé si serán limitados, unos 20 minutos a, que quieren que siga, el Informe de Política Monetaria o de la decisión de política monetaria.

**SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

Yo preferiría que ya. Ya estamos con rendimientos negativos, que pensemos lo que han dicho que ha sido muy interesante y veamos esta otra parte mañana.

**SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Entonces, damos por terminada la sesión de hoy. Bueno, se da por recibido el informe”

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División

Económica y la División Gestión de Información, así como en los comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo,

**dispuso:**

dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a enero de 2024, expuesto en esta oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Gestión de Información, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

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

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

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

1. Oficio CR-47-04 JUNTA DIRECTIVA BCCR, del 6 de diciembre de 2024, mediante el cual se remite el acuerdo del Comité de Riesgos y Cumplimiento del Banco Central de Costa Rica, donde se da por recibido el Informe de Gestión Integral de Riesgos, al primer semestre 2023.
2. Oficio CR-47-05 del 5 de enero de 2024, por cuyo medio se remite el acuerdo del Comité de Riesgos y Cumplimiento del Banco Central de Costa Rica, donde se da por recibido el Informe trimestral de Riesgos Financieros de las Reservas Internacionales Netas al tercer trimestre 2023.
3. Oficio CNS-1843/06 del 20 de diciembre de 2023, mediante el cual se comunica el acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero sobre el nombramiento del señor Reyner Brenes Chaves como intendente general de valores.
4. Documento DTE-PRS-0152-2023, del 27 de diciembre de 2023, mediante el cual la directora del Departamento de Presupuesto remite el Informe resumen de Presupuesto y de Costeo al 30 de noviembre de 2023.
5. Oficio DEC-IEC-0002-2024, del 10 de enero de 2024, mediante el cual la directora del Departamento de Investigación Económica comunica el Plan de investigación de la División Económica a diciembre 2023.
6. Oficio DEC-AAE-0002-2024, del 16 de enero de 2024, en el que la directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica remite el Informe del Comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez en diciembre de 2023

**A LAS 16:05 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**

## **ÍNDICE:**

### **ARTÍCULO 1**

Constancia de: a) sesión de trabajo, b) participación remota y c) inasistencias. Pág. 1

### **ARTÍCULO 2**

Aprobación del orden del día. Pág. 2

### **ARTÍCULO 3**

Aprobación de las actas de las sesiones 6160-2024 y 6161-2024. Pág. 2

### **ARTÍCULO 4**

Se dio por recibido el comentario de la señora gerente del Banco Central, en relación con un incidente tecnológico presentado el 12 de enero de 2024. Pág. 4

### **ARTÍCULO 5**

Se dio por recibida la felicitación por la conferencia de prensa del 11 de enero del 2024. Pág. 6

### **ARTÍCULO 6**

Se dio por recibido el comentario del presidente del Banco Central, sobre la reunión con la diputada Johana Obando Bonilla, referente al proyecto de Ley de protección de datos personales, expediente 23.097. Pág. 7

### **ARTÍCULO 7**

Se dio por recibido comentario del señor presidente del Banco Central, sobre una audiencia que le dio el presidente de la Sala Constitucional a la Autoridad Monetaria para tratar el tema de uso de datos. Pág. 8

### **ARTÍCULO 8**

Se dio por recibido el comentario relacionado con la conferencia de prensa del 11 de enero del 2024. Pág. 9

### **ARTÍCULO 9**

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica, enero de 2024. Pág.11

### **ARTÍCULO 10**

Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág. 45