

SESIÓN 6174-2024

Acta de la sesión ordinaria seis mil ciento setenta y cuatro-dos mil veinticuatro, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las nueve horas con cincuenta y seis minutos del miércoles veinte de marzo 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) participación remota a la sesión ordinaria, b) reunión de trabajo y c) inasistencias.*

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

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

La sesión inició con la única participación de los señores miembros de la Junta Directiva y Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina. También, participaron virtualmente los señores, Hazel Valverde Richmond, Maribel Lizano Barahona, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Henry Vargas Campos, Iván Villalobos Valerín, Mariano Segura Ávila y Pablo Villalobos González, su conexión se consigna en el artículo 5. Por otra parte, el señor Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, no participó en esta oportunidad.

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

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días, compañeros. Damos inicio a la sesión ordinaria 6174 de hoy miércoles 20 de marzo de 2024. Por favor, verifiquemos que hay una grabación en curso. Doña Silvia, doña Marta, don

Miguel, don Max, don Jorge, mi persona. Los seis corroboramos que hay una grabación en curso.”

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:

Lo primero que sería es la aprobación del orden del día. Yo no tengo comentarios. ¿Estarían de acuerdo con el orden del día tal y como está planteado? Doña Silvia, doña Marta, don Miguel, don Max, don Jorge. Aprobado el orden del día.”

Analizado el tema, la Junta Directiva,

convino en:

aprobar el orden del día, modificándolo en el siguiente sentido:

1. Adicionar, a la luz de lo dispuesto en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, con los siguientes asuntos:

a) Artículo de índole confidencial.

b) Solicitud de la auditora interna interina para trasladar al Comité de Auditoría el análisis de las recomendaciones en discrepancia con la Administración.

2. Conocer el punto 5.1, referente a la continuación del análisis de la propuesta de modificación al *Reglamento Operativo y de Funcionamiento de Bolcomer Bolsa de Comercio*, S.A., antes de analizar el tema 4.1, relacionado con el Informe Mensual de Coyuntura Económica, marzo 2024.

ARTÍCULO 3. *Aprobación de las actas de las sesiones 6172-2024 y 6173-2024.*

Seguidamente, se entró a conocer el punto relativo a la aprobación de las actas de las sesiones 6172-2024 y 6173-2024, celebradas el 13 y 14 de marzo del 2024, respectivamente.

De este punto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora lo que corresponde es la aprobación de las actas 6172 del miércoles de la semana pasada y 6173, también de la semana pasada. Ahí aclaro que, ahora cuando vayamos a hablar del asunto 3.1 hay que hacer una aclaración de lo acordado, pero yo estaría de acuerdo con lo que está ahí.

¿Algún comentario?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Yo mandé por escrito unos pequeños comentarios.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo mandé observaciones, también.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Estaríamos de acuerdo de aprobarla? Muy bien. Aprobadas las dos, 6172 y 6173 se aprueban en firme con los votos de doña Silvia, doña Marta, don Miguel, don Max, don Jorge y mi persona. Aprobadas en firme.”

Analizado el tema, la Junta Directiva

resolvió:

aprobar las actas de las sesiones 6172-2024 y 6173-2024, celebradas el 13 y 14 de marzo del 2024, respectivamente, cuyos proyectos digitales se distribuyeron con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

ARTÍCULO 4. *Asunto confidencial, relacionado con un procedimiento administrativo.*

Se deja constancia, de que el asunto al que se refiere el presente artículo es de índole confidencial, de conformidad con lo establecido en el artículo 24 de la Constitución Política de la República de Costa Rica.

ARTÍCULO 5. *Constancia de receso y conexión remota de funcionarios a la sesión.*

Se deja constancia de que, al ser las diez horas con doce minutos, el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central, decretó un receso, el cual concluyó a las diez horas con veintiún minutos. Durante el receso se conectaron a la sesión los señores Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, Maribel Lizano Barahona, auditora interna interina, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión Activos y Pasivos, Henry Vargas Campos, director de la División Gestión de Información, Pablo Villalobos González, director del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. Entonces, démonos un receso.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

¿Cuánto?, ¿tres minutos?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Cinco minutos.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Okey.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Porque la máquina me está diciendo que tengo que reiniciar y todo.”

ARTÍCULO 6. *Solicitud de la auditora interna interina para trasladar al Comité de Auditoría el análisis de las recomendaciones en discrepancia con la Administración.*

Seguidamente, hizo uso de la palabra la señora **Maribel Lizano Barahona**, auditora interna interina, para solicitar a la Junta Directiva el traslado al Comité de Auditoría del análisis de las recomendaciones en discrepancia con la Administración, de conformidad con lo establecido en la *Ley General de Control Interno*, Ley 8292.

Sobre el particular, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Estamos en el asunto, vamos con una continuación en el asunto tres, pero una parte del tres, ¿hay algo de la Auditoría Interna que tenga que decimos hoy, que quiera tomar la palabra para algo?

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Sí, rapidísimo, don Róger, el Comité de Auditoría es el próximo 3 de abril y según la regulación las recomendaciones en discrepancia deben verse en Junta, entonces, pedirles su autorización para que las recomendaciones en discrepancia sean vistas en el Comité y no en Junta, si fueran tan amables.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, yo entiendo que es así, esa es una de las cosas del Comité de Auditoría, se pasa al Comité de Auditoría y ahí se discute, si es necesario vendría a Junta, yo no le veo ningún problema, ¿algún miembro de Junta tiene problema con eso?

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, no entendí, las discrepancias.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Las recomendaciones en discrepancia con la Administración, según la regulación se deben ver en Junta.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Okey.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Estoy pidiendo el permiso para que la Junta los delegue al Comité de Auditoría y se vean en el próximo Comité de Auditoría.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

¿Y en cuál regulación está eso? De que las...

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Ley de Control Interno.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Entonces, yo preferiría, mejor, seguir las recomendaciones de la *Ley de Control Interno* y verlas en Junta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, vamos despacio. Yo entendí que una medida del Comité de Auditoría -es parte del trabajo del Comité de Auditoría- ver que Auditoría llegue ahí u otra cosa, tratar de dirimir las diferencias en el Comité, pero si no se dirimen ahí, el asunto sube a la Junta, ese es el proceso que yo había entendido. Pero veo que don Iván me está ayudando con la mano levantada. Don Iván.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Bueno no, sí, efectivamente eso es lo que yo entendí también, tal vez aquí el concepto como que no cabe es delegar, realmente no lo está delegando.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Remitiendo.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Exactamente, remitirlo al Comité, para que hagan ese procedimiento que está diciendo don Roger, que lo vean ahí, si algo se puede dirimir, se dirime de una vez, y lo que no, definitivamente, tiene que subir a Junta Directiva, porque es una disposición legal, correcto.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

De acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Estaríamos de acuerdo con eso?

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, significa que lo empezamos a ver nosotros, y si por la razón que sea no llegamos a algo, sube a Junta Directiva.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Exacto. Perfecto, doña Marta ya dijo que sí, doña Silvia dijo que sí, don Miguel lo acaba de decir, don Max, don Jorge, la manita, muy bien perfecto.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

Muchas gracias.”

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en los comentarios y observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo,

dispuso:

remitir al Comité de Auditoría del Banco Central de Costa Rica, el análisis de las recomendaciones en discrepancia con la Administración, en el entendido de que las que no logren acordarse en el mencionado Comité serán elevadas a la Junta Directiva para su resolución, de conformidad con lo establecido en el marco legislativo vigente.

Comunicar a: Presidencia del Banco, Comité de Auditoría (c.a: Gerencia, Auditoría Interna).

ARTÍCULO 7. *Continuación del análisis propuesta de modificación al Reglamento Operativo y de Funcionamiento de Bolcomer Bolsa de Comercio S.A.*

En línea con lo dispuesto en el artículo 6 del acta de la sesión 6122-2023, celebrada el 1° de junio del 2023, mediante el cual, se remitió en consulta pública, una propuesta de *Reglamento Operativo y de Funcionamiento de Bolcomer Bolsa de Comercio, S.A.*, y en la presentación conocida mediante el artículo 5, del acta de la sesión 6173-2024, celebrada el 14 de marzo de 2024, se conoció el oficio DAJ-0045-2024, del 15 de marzo de 2024, por cuyo medio el señor Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, remite para su análisis y resolución, una nueva propuesta del citado reglamento para su aprobación definitiva, ajustado según las observaciones recibidas de la consulta pública.

De la discusión del tema bajo análisis, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, doña Hazel usted, ¿tiene algo que decirnos?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

No, ningún tema, tal vez hay uno, pero ahora cuando veamos el tema de Bolcomer, se los comento, porque se discutió el tema en Conassif esta semana, pero me parece que es más apropiado comentarlo cuando ya estemos viendo el tema de Bolcomer.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Qué tanto nos lleva el tema de Bolcomer? ¿Qué tanto nos llevaría?

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Si me permite, porque yo tengo que presentarlo; realmente, como ya se vio la semana pasada, son un par de filminas más, dos, tres filminas más, que le agregué de algunos comentarios de lo que fue la experiencia de la revisión y salvo lo que ustedes quieran preguntar sobre el reglamento, pero no creo que me lleve diez minutos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Qué les parece si le entramos directo a la propuesta de reglamento operativo de funcionamiento de la Bolsa de Comercio Bolcomer y dejamos todo el resto del espacio, que esperaría que sea sustancioso, a la discusión del Informe de Coyuntura Económica a marzo de 2024, les parece? ¿les parece o quieren que sigamos el orden? Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

No, que le pongamos tiempo final, para cerrar esta discusión de lo de Bolcomer, no sé si a las 11 o una cosa así.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Por lo que ha dicho don Iván, a las 11 sobraría tiempo, dejémoslo ahí. Entonces, entrémosle directamente a lo de Bolcomer.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Voy a compartir mi presentación, me parece que ahí la están viendo ya, ¿verdad?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí señor, ahí la vemos muy bien.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Bueno, la semana pasada hicimos un adelanto importante de lo que me pareció, nos pareció porque recuerden que esto es un comité o un grupo de compañeros que estamos asignados a la tarea. Nada más un resumen, de tal vez, de las cosas importantes que se dijeron. La propuesta reglamentaria que se mandó a consulta, la segunda consulta al igual que la primera, tuvo muchas observaciones, más de 100. Solamente que esta vez, hubo algunas, nada más reitero, algunas aclaraciones, que son cinco, que estas las vamos a ver y algunas correcciones materiales que son tres, que también las vamos a ver muy rápidamente. A diferencia de la vez pasada, que se generaron nuevos artículos, nuevos transitorios y por eso se tuvo que volver a consultar.

Y las observaciones esta vez fueron enviadas sólo por cinco entidades o grupos: la Bolsa Nacional de Valores, un documento conjunto del Conassif, Sugef, Sugeval; la CAFI, Cambolsa y uno de los puestos de bolsa de comercio que se llama Corporación Agrobursátil. En general, las observaciones principales rechazadas, y aquí aclarando lo que se dijo la semana pasada, no todas fueron observaciones; algunas fueron comentarios, algunas fueron recomendaciones, etcétera, pero al menos de las que se vieron, algún intento de cambiar o ajustar el reglamento que fueron rechazadas y las más relevantes son estas: una sola regulación para todas las bolsas de comercio. Eso nos lo dijeron varias veces, incluso en la consulta pasada. Aquí, de nuevo, el Banco no puede hacer esto porque la ley indica que es un reglamento por cada una de las bolsas de comercio que se creen, hoy sólo hay una, sólo hay un reglamento, pero se espera otra y también, tendríamos que dictar uno.

Luego que la supervisión, que no hacemos una supervisión y regulación adecuada, ni a Bolcomer, ni a los puestos de bolsa. Y aquí la respuesta es que Banco Central no tiene competencias de fiscalización ni regulación, solo y vigilancia y únicamente para las bolsas, no se incluyen a los puestos, los puestos los tiene que regular la bolsa como tal.

Y la semana, también, pasada, se hablaba de concepto este de vigilancia, que tal vez, desde el punto focal de todo lo que es, los comentarios hacia el reglamento de Bolcomer o [...] del Banco hacia Bolcomer, la ley no especifica mucho y nosotros lo hemos ido desarrollando desde la parte como negativa. Sabemos lo que no es, lo que no se debe hacer en vigilancia, o no podemos hacer en vigilancia, porque necesitamos norma legal expresa y no contamos con ella. Entonces, en ese grupo está, que no podemos sancionar, porque el poder sancionatorio administrativo, es reserva de ley, tiene que estar en una ley. Sabemos que no podemos dictar regulación vinculante porque también es reserva de ley.

Fiscalización, algunas de las cosas que vamos a hacer es fiscalización, entre comillas, con Bolcomer, es pedirle información, incluso visitas *in situ*, que están pactadas que se pueden hacer y una aceptación de Bolcomer, de que nuestros planes correctivos ellos los van a acatar, cosas como éstas, pero realmente no en el espectro alto de fiscalización que tienen por ejemplo las superintendencias de Banco Central.

Luego, pidieron detallar más ese perímetro de vigilancia, dejarlo más claro. La ley nos dice que, la ley, Código de Comercio, que es donde está la regulación de bolsas de comercio, cinco, seis artículos que es lo que hay, nos dice que ese límite de vigilancia que tiene que ser sobre temas operativos y de funcionamiento y de ahí la importancia de dictar el reglamento o la propuesta al reglamento que se está proponiendo hoy, porque eso nos va a dar los parámetros para ejercer esa vigilancia.

Luego que Bolcomer, debe cumplir la Ley 7786, que es esta ley sobre sustancias estupefacientes, psicotrópicas, drogas, ahí, una serie de elementos. Esto es un comentario muy importante, porque hay unos que nos están diciendo que debemos de cumplir esa ley, aunque no estemos obligados a

1 eso, nosotros no, que Bolcomer debe cumplirla, aunque no esté obligado a ello. Por otro lado, la
2 Sugef nos dice que no deberíamos nosotros incluir regulación sobre esta materia en el reglamento,
3 porque puede llevar a dudas, a confusiones, dar una impresión, una falsa impresión -a la gente- de
4 que están bajo esa regulación cuando no lo están.

5
6 Y eso es precisamente uno de los motivos, una de las aclaraciones que se hicieron al reglamento.
7 Pero el punto es que no están bajo la competencia de la Sugef que es quien atiende en esta materia
8 y lo que hizo Bolcomer, fue crear, dar alguna autorregulación, para seguir ellos algunas de estas
9 iniciativas legales que hay, incluso reglamentarias, como por ejemplo conozca su cliente y la
10 proponen en la reglamentación.

11
12 Luego, el objeto de la negociación debe estar limitado a bienes negociables según el Código de
13 Comercio, con la excepción de valores, esto nos lo dicen, nos lo dijeron también muchas veces, en
14 esta ocasión y en la anterior consulta. Nosotros lo que respondemos es: ya eso está en la ley,
15 expresamente, de que no pueden las bolsas de comercio incursionar en valores, pero, además,
16 también, en la propuesta del reglamento que se le está sometiendo a su conocimiento, también, lo
17 reitera.

18
19 Prohibir a Bolcomer realizar actividades reservadas a entidades financieras autorizadas por las
20 superintendencias. Aquí es una observación que nos hizo el grupo este de Conassif, Sugef, Sugeval,
21 no solamente de que no deben de incursionar en temas de valores, que estaría aquí abajo la
22 competencia de la Sugeval, si no que ningún tema relacionado con ninguna superintendencia.

23
24 Aquí la respuesta, realmente, es: entendemos lo de valores, porque está prohibido, pero en las
25 demás superintendencias aparte de que no parece ser el negocio por excelencia o sea, algunos de
26 estos acuerdos, por ejemplo pensiones, no parece ser... si de los bienes negociables por Bolcomer,
27 por ejemplo, pudiera negociar o se determinara finalmente, después, de alguna revisión, que
28 podrían negociar seguros, bueno, necesariamente, recordemos es un reglamento, es una ley que
29 debería ceder a una ley especial como sería la ley que crea Superintendencia de Seguros y
30 eventualmente, tendrían que someterse. Ahí, a la supervisión y regulación de la superintendencia
31 correspondiente.

32
33 Lo que quiero decir con esto es: de surgir algún producto que pudiera estar dentro del ámbito del
34 plan de fiscalización, supervisión de algunas de las superintendencias, tiene que cumplir con las
35 autorizaciones respectivas que establece la ley para poder llevarlo a cabo. Por lo tanto, también,
36 debería de estar sometida a la supervisión y regulación, de parte de cualquiera de estas
37 superintendencias. Donde sí está claro que no puede, en absoluto, es en valores.

38
39 Luego, se crea un órgano interno con potestades sancionatorias sin ley y eso nos lo dicen porque
40 en esta autorregulación, recordemos que las bolsas de comercio es una sociedad anónima que se
41 rige por las reglas de estas sociedades que están en el código y ellos pueden y tienen la capacidad
42 de esta autorregulación.

43
44 Esta limitación legal, de no tener potestades sancionatorias, es cierto para el ejercicio de funciones
45 públicas, por eso es que, por ejemplo, nosotros no podemos sancionar a Bolcomer, porque no
46 tenemos una ley que nos lo permita, pero ellos a lo interno en su operativa, si nos parece que es
47 viable que tengan algunas reglas, tienen reglas de hecho y además consecuencias ante el
48 incumplimiento de estas reglas. Ese es una serie de sanciones, un apartado de sanciones que ellos
49 van a tener que crear y de toda esta normativa interna, que es, creo, la que sigue por acá, nos tienen
50 que informar y nosotros podremos opinar.

Este es el último punto, deber de dar el visto bueno o aprobar disposiciones que emita Bolcomer. Realmente nosotros solo podemos vigilar, lo que actúen, ya sea por lo que está en la ley, en el Código de Comercio y en el reglamento. Sin embargo, sí establece que nosotros, en este proceso de vigilancia, ellos tienen que informar sobre estas normativas internas que van a dictar y por supuesto, que podemos opinar, dependiendo de las materias que ellos nos sometan a conocimiento y opinar porque no podemos imponernos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Iván.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Una pregunta. Esa expresión 'visto bueno' ¿está en la ley?, ¿está en algún lado?, ¿es algo que coloquialmente nosotros usamos?

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

No, esto es una de las observaciones que nos hicieron... una entidad nos dijo que nosotros teníamos que dar visto bueno o aprobar esas disposiciones internas de Bolcomer, es lo que recoge la idea...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Esa es una forma que alguien habla, de esa forma.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Porque aquí hay vistos buenos y vistos malos, es por eso, lo que quiere decir es que el Banco debe aprobar o autorizar disposiciones, más que dar un visto bueno porque no sé qué significa. Pero está bien, ya me explicó, gracias.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Perfecto. La respuesta en ese tema, entonces, es que nosotros no debemos aprobar ninguna de estas regulaciones internas. Sí, van a tener el deber de sometérselo a nuestro conocimiento, sí vamos a poder opinar y salvo que sea algo que choque con las regulaciones dadas, realmente ellos tienen la capacidad de crear su propia regulación.

Y, por último, si las respuestas a las consultas que atiende los ODM, recuerden que el Banco se... en el reglamento está establecido de que en caso de dudas que tenga el Banco Central sobre algunos temas cuya especialidad tengan, por ejemplo, las superintendencias, pueden ser otros poderes, pero las superintendencias, el Banco se compromete a ir hacer las consultas correspondientes para aclarar los temas donde no es experto y tomar esas respuestas y revisarlas para determinar qué es lo que se debe de hacer.

Bueno, hay una sugerencia que dice que esas deberían ser vinculantes para Bolcomer, nuestra respuesta es que no es necesariamente, porque en nuestra función de vigilancia nos corresponde a nosotros valorar esas respuestas y luego decidir en el caso concreto. Yo veo difícil que nos apartemos de un criterio técnico, pero podría ser.

Ahora, eso fue como el resumen de lo que les dije la semana pasada sobre las diferentes observaciones que nos hicieron. Hay una serie de los ajustes que hicimos... de los tres errores materiales y los otros cinco que se llevaron a cabo, básicamente, para hacer aclaraciones, producto de las observaciones, que son los siguientes.

Los tres primeros acá son errores materiales. El primero es en la decisión de compraventa se incluyó esa palabra que está ahí tachada que dice 'algo' que sobraba, claramente sobraba. Luego, se eliminó la decisión que trae el reglamento, traía el reglamento, la propuesta de reglamento, perdón, de gestor del negocio, esto porque realmente en todo el reglamento no se utiliza la figura, entonces se quitó. Luego, el último error material tiene que ver con que, en la primera ronda de observaciones que se nos hicieron nos indicaron y se aceptó de que no se debía de hablar, el término, realmente, no era Cámara de Compensación y Liquidación porque este proceso compensación y liquidación es mucho más amplio, es todo un sistema. Entonces, se aceptó, se cambió, prácticamente queríamos en todos los artículos que se mencionaba lo de Cámara de Compensación por Sistema de Compensación, pero se nos quedó uno que no lo cambiamos, que es el artículo 56; entonces lo que se está haciendo es, simplemente, actualizando esa referencia para que quede ya todo coordinado, el reglamento en ese término. Y esos son los tres errores materiales.

Luego, tenemos cinco artículos que nos parece que es prudente aclararlos. El primero tiene que ver con el artículo 15...

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

No se escucha, don Iván.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No le escucho, Iván. Se oye un ruido lejano.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Voy a ir a ponerme la...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hable, ahí se le escucha.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Perfecto. Les decía que, entonces, entrando a los artículos que fueron aclarados, empezamos con el artículo 15, que es sobre registro de bienes negociables. En este artículo, está dado una serie de información que se debe de revelar al público y por supuesto, al Banco Central, en relación con los bienes que se negocian o que se van a negociar en Bolcomer. Hubo una observación que nos decía que en esa información debería estar incluida lo que son los riesgos asociados a cada producto. Desde nuestra perspectiva eso de hablar en general de esa información de los productos ya eso estaba, pero por la relevancia del dato, por hablar de riesgos, nos pareció que era oportuno hacerle una corrección, un ajuste, más bien o una aclaración al artículo e incluir expresamente, el tema de que es dentro de esa información o esa información que se debe revelar al público y al Banco Central, incluye, expresamente los riesgos asociados a cada producto. Entonces, es una aclaración más que nada, aquí.

Y el último tiene que ver con una observación que nos hizo, en el documento que firmaron el Conassif y las dos superintendencias, que en relación con la Ley 7786 el hecho de incluirlas sin hacer una evidente o aclaración en el sentido de que no están sujetos a esta ley y que lo que están

1 haciendo es por una autorregulación, eso daba o podía dar la falsa sensación de que Bolcomer es
2 un sujeto obligado a ella y confundir al público. Esto nos pareció importante. Entonces, lo que
3 hicimos fue que, en estos cuatro artículos, el artículo 9, el 13 k, el 19 h y el 34 d, lo que hicimos
4 fue aclararlos en el sentido de expresar así, que no quedara duda, que en esta materia de la Ley
5 7786, lo que está haciendo Bolcomer es una autorregulación para cumplir con lo que ellos estimen
6 que les es pertinente o que le es útil de esta normativa.

7
8 Entonces, en todos esos artículos ustedes podrán ver donde se hace esa... ya no solamente queda
9 que, por pura autorregulación, sino que se explica un poco más de que esa autorregulación que
10 hace Bolcomer para adaptar, lo que estime pertinente y aplicable a sí mismo de esta regulación
11 para ellos. Entonces, para dejarlo expreso y que la gente no suponga o podría llegar en este error
12 de creer de que están... de que Bolcomer es regulada, regulada en esta materia.

13
14 Y, por último, quisimos destacar cuatro comentarios que nos hicieron llegar, que nos parecen que
15 es relevante que ustedes conozcan. El primero que nos hicieron, esto nos lo hizo la
16 superintendencia, es más, Conassif, ellos dicen... nos dijeron que deberíamos valorar nosotros la
17 necesidad de aclarar el posible arbitraje regulatorio. Vean lo serio que es esto, el posible arbitraje
18 regulatorio que se podría estar dando hoy o en un futuro en productos que se están negociando en
19 Bolcomer y que se consideran valores negociables en una bolsa de valores.

20
21 Esto, realmente, nos llamó la atención porque nosotros, como Banco Central, no tenemos ninguna
22 información que al menos, que hoy, se estén negociando valores en la Bolsa de Comercio, eso es
23 ilegal, es lo que estábamos diciendo al principio.

24
25 Entonces nosotros pusimos una respuesta donde eso, de que el Banco Central no tiene ninguna
26 información que estas negociaciones de valores se estén llevando a cabo en Bolcomer. Tenemos
27 un caso que tiene sus años de estar denunciado que incluso, fue tratado en su momento por Sugeval,
28 lo dejaron y hoy nuevamente, Sugeval le está haciendo averiguaciones, está revisando de un
29 producto que se tiene sospechas, pero que aún no ha habido una manifestación expresa de esa
30 superintendencia en el sentido que es valor o no. En el momento en lo hiciera actuaríamos y en ese
31 proceso, de hecho, el Banco ha estado colaborando. Se ha estado pidiendo información para
32 transmitírselas de Bolcomer a la Sugeval a efecto de que ellos completen sus estudios. Entonces,
33 eso lo destacamos porque venía expresamente como una observación.

34
35 Luego, se nos hace ver de parte de las superintendencias y el Conassif, de que esta vigilancia que
36 nos encarga el Código de Comercio es muy genérica, es débil y ellos estiman que por esas
37 circunstancias existe una necesidad urgente de una profunda reforma legal sobre esta materia. En
38 esto, nosotros estamos totalmente de acuerdo, lo hemos dicho, el Banco en el pasado ya ha hecho
39 gestiones para tratar de... primero de que esto se asigne a otra entidad, porque no es parte de la
40 naturaleza de un banco central llevar a cabo este tipo de vigilancia. En algunos proyectos de ley se
41 ha puesto, pero no ha prosperado, pero sin duda nos parece que, una vez que, entre el reglamento,
42 el Banco debería hacer sus mejores esfuerzos para tratar de buscar esta reforma legal. Porque el
43 límite que nos impone la vigilancia es preocupante y sabemos que esto podría generar luego
44 problemas a futuro para Banco Central.

45
46 El tercer comentario que nos hicieron fue que, dado que el Banco no cuenta con estas potestades
47 legales para ejercer una vigilancia activa sobre Bolcomer, esto se debería de revelar de parte del
48 Banco Central. Deberíamos hacerle ver al público inversionista o a cualquier habitante del país, los
49 alcances o las limitaciones que tenemos en razón de la vigilancia del Banco Central sobre
50 Bolcomer.

Esto ya está en el reglamento, hay una definición de vigilancia; sin embargo, sabemos que no todo mundo va a leer el reglamento. Entonces, esto nos parece una buena sugerencia y también, nos parece que el Banco debería darle alguna difusión a esta circunstancia que la gente conozca que sí, que somos sus vigilantes. Hoy estamos en la página de Bolcomer que dice eso, pero también, deberíamos nosotros expresar cuáles son las limitaciones y esto tiene que ver con la siguiente... bueno este es el comentario nuestro. Incluso creemos que en la misma página *web* del Banco podemos poner ese tipo de información o incluso, solicitarle a Bolcomer que haga lo mismo en la página de ella.

Y el último comentario es que ante la imposibilidad sancionatoria que tiene el Banco Central en relación con Bolcomer o conductas inapropiadas de Bolcomer, nos sugirieron que podrían valorarse otras opciones, como poner a disposición del público un listado de medidas de vigilancia adoptadas en relación con Bolcomer y su estado. Esto, de alguna forma, ya lo hemos conversado a lo interno del Banco, donde tenemos que, básicamente, la única forma de causarle algún efecto a Bolcomer para que revise sus actuaciones es publicando, haciendo públicas, cualquier incumplimiento que nosotros consideremos que haya sobre la materia, pero esto, también, fue uno de los comentarios que nos hicieron.

Bueno, dicho esto, ya la propuesta que les traemos a ustedes, después de revisar todas las observaciones dos veces porque fueron dos consultas distintas, ya creemos que están listos... que el documento está listo para ser autorizado, este es el concepto que usa la ley, que ustedes deben de emitir una autorización del reglamento y enviar a publicarlo para efectos de que entre en vigencia, bueno, en los términos normales que se dan en estos casos. Esa sería mi exposición. Voy a quitarla para verlos a ustedes. Voy a quitar la presentación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Entendí que doña Hazel tenía unas observaciones.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Sí, nada más iba hacer unos comentarios generales. En Conassif se habló de este mismo tema el lunes y ya existe por parte de la Sugeval el criterio con respecto al producto que estaba comentando ahora don Iván, que estaríamos recibiendo pronto.

También, hay ahora un poco más de alineamiento con respecto a la labor que debería realizar cada uno con respecto al tema de Bolcomer, porque, un poco lo que Iván comentó, es que hay algunos comentarios donde nos decían que nosotros teníamos que tomar responsabilidades más allá de las que la ley nos permite tomar. O que hiciéramos estos hábitos que no están dentro de las capacidades del Banco, pero la discusión del lunes en el Conassif estuvo bastante más alineada en términos de lo que puede hacer la Sugef, desde el punto de vista de la legitimación, lo que puede hacer la Sugeval desde el punto de vista de la supervisión de cualquier negociación que se haga sobre un tema que ejerce sobre valores y de la labor de vigilancia que le corresponde al Banco Central.

Entonces, creo que eso es una buena noticia de cara a la emisión de este reglamento, tener una mayor claridad de los roles de cada uno y de los alcances de cada una de las partes en este proceso. Nada más, ese era el comentario que yo quería hacer.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es una excelente noticia, porque, entonces, muy a propósito y a tiempo con la promulgación de un nuevo reglamento, excelente.

Adelante, don Max.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Gracias, sí. Es en relación con uno de los temas que toca doña Hazel, ahora, es que no me quedó muy claro y me llamó la atención los comentarios que expuso don Iván sobre el tema de legitimación de capitales y terrorismo, esta ley, que se afirma ahí que Bolcomer no está obligado a cumplir esa ley. Eso, de por sí, me genera una duda y quisiera tal vez, que me expliquen si es que Bolcomer no está por el artículo 15, creo.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

15 y 15bis

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

O 15bis, si no queda afecto y por qué y si los puestos de bolsa sí lo están. Porque me extrañaría mucho cómo un ente donde se transan valores y todo no...quede por fuera del 15. Tal vez, si nos aclara eso y por qué la Sugef, entonces, creo que la vez pasada nos dijo, que decía que no iba a intervenir en ese aspecto. Gracias.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Si me permiten. Nosotros tenemos conocimiento, se nos informó por parte de Bolcomer, ellos hicieron gestiones para ser supervisados por Sugef por temas de legitimación de capitales en general, pero 15 y 15 bis, en particular. Cualquiera de los dos. La respuesta que recibieron de la Sugef fue que no, que no podían, que no cumplían los requisitos para ser supervisados por ellos en la materia.

Transcomer que es un puesto de bolsa de la Bolsa de Comercio hizo la gestión y después de un proceso calificado, donde como que le estaban diciendo que no, finalmente, le dijeron que sí. Entonces, entendemos que Transcomer, el puesto de bolsa sí es, por efectos del 15 y 15 bis, sí es supervisado por parte de Sugef. Pero a Bolcomer le negaron, le dijeron que no. De hecho, en los comentarios que hace la Sugef o el grupo de Conassif y la Sugef y Sugeval, ellos nos dicen, en estas normas que estamos aclarando, como parte de ese comentario, nos dijeron que les preocupaba que esas normas estuvieran y si en un futuro ellos decidían someter a Bolcomer a su regulación, por la Ley 7786, que podía haber un conflicto de normas.

Nosotros lo que les respondimos a eso es, bueno, si lo hacen en buena hora, pero no era un conflicto de normas. Porque aquí lo que dice es que ellos se están autorregulando a falta de regulación expresa y si entra la regulación expresa es superior, incluso, y lo van a regular directamente. Entonces, no habría un conflicto, habría que actualizar, posiblemente, el reglamento, pero no habría ningún conflicto.

Pero así están las cosas. Ya hicieron la gestión, lo rechazaron y Transcomer sí está. Esto es un poco parecido a lo que es el sistema de compensación que se habla en todo el proceso, donde muchas críticas que le hacen son de que no hay seguridad si lo va a llevar a cabo la propia bolsa o se va a contratar por aparte. Ellos ponen las dos opciones. La intención que nos ha dicho Bolcomer es que ellos quieren hacer toda esta operativa de compensación y liquidación con el Banco Central, de que el Banco Central lo acepte para poder hacerlo.

Pero hasta no estar claros con estas cuestiones, ellos, de hecho, sé que han hecho algunos acercamientos para eso. Pero todavía no han hecho la gestión formal hasta no tener la

reglamentación adecuada. Entonces, estamos como parecido. Pero en el caso concreto de la Ley 7786 ya hicieron una gestión y les dijeron que no, como bolsa.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, don Iván, para, tal vez, para la consulta que hizo don Max. Es decir, queda la idea de que no es aplicable. No somos nosotros los que decimos que no es aplicable. Ellos hicieron la gestión y la Sugef les dice que ellos no son, no tienen los requisitos para ser sujetos potenciales para inscribirse. Esa es una pieza de información. Entonces, es el competente el que dice que no tiene razón para inscribirse como sujetos fiscalizados, no sé. Y luego, la otra parte es que a pesar de eso Bolcomer dice, bueno, en mi reglamento voy a incluir algunos elementos que simulan esa regulación del artículo 15 y 15 bis. ¿Es así?

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Sí, nada más, como una aclaración. Esto lo sabemos porque Bolcomer nos lo dijo. No hemos visto, yo no he visto ningún papel ni nada. Ellos nos dijeron: nosotros hicimos las gestiones ante la Sugef y ese es el resultado. Y la segunda parte, ahí sí, ellos nos están diciendo, yo me autorregulo, yo voy a seguir en los temas que me parezcan oportunos, voy a seguir reglas que ya están dadas, tanto en la ley como en las reglamentaciones en relación con lo que es toda esta materia y hablan, incluso, expresamente de conozca a su cliente, la política conozca a su cliente.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón y ahí que dice no tendrá alguna información, precisamente, del lado de los reguladores, porque como le entendí que se tocó el tema de lo que ellos -como reguladores- podían hacer o estarían dispuestos a hacer, porque... es decir, queda como extraño que no lo regulen y que les digan que no cumplen, si es que los puestos como, aparentemente, ocurre... porque le dicen a un puesto bolsa que sí está regulado y a la plataforma o la bolsa no. Entonces, tal vez, como que quede claro eso y si hubo algo nuevo en esta discusión en el Conassif al respecto. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Max. Perdón, doña Házal, tal vez para ir cerrando temas. Una cosa es si vamos a enviar y aprobar, y otra cosa es lo que han dicho don Max y don Iván. Uno es que hagamos la gestión, le preguntamos a Bolcomer, deme la nota o la parte donde Sugef dice que ustedes no tienen que inscribirse como sujetos al 15 y 15 bis. Y lo otro que está preguntando don Max. Pero nos estamos separando del asunto porque lo que corresponde ahora es votar el reglamento. Es como lo miro yo, ¿no?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Tal vez, don Róger, nada más un comentario muy rápido para lo de don Max. A partir del informe que estaría emitiendo Sugeval, Sugef estaría revalorando el tema de la inscripción o no, de cara a lo que se le va a informar ahí. Entonces, un poco del trabajo que venimos haciendo porque, básicamente, el Banco Central pidió la información, con esa información que se requirió la Sugeval hizo un análisis y de ese análisis, entonces, él nos va a dar los resultados para que cada uno actúe en concordancia. Entonces, Sugef estaría valorando eso a partir del informe. Lo que estaríamos esperando es a que ese informe llegue, probablemente, la próxima semana, de acuerdo con lo que Sugeval nos dijo, bueno, la próxima no, perdón, la próxima después de semana santa, la primera de abril, después de semana santa.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Hazel, esto en nada atrasa que salga [...] es una muy buena noticia lo que usted nos dice, hay una reconsideración, aún más, de lo que yo le entendí, es integral de todo el Conassif la posición

con Bolcomer y le va a llevar esa reconsideración y ahí tomaremos decisiones. Pero por el momento, requiere someter a votación el reglamento. Alguien se opone a que se someta a votación, sino para que lo votemos.

De acuerdo con la exposición de la Asesoría Jurídica, estoy de acuerdo con la propuesta de Iván, de publicar, ya es el acto definitivo, es así, ¿verdad?

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Es autorizar el reglamento y mandarlo a publicar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Exacto. Entonces, veo a don Miguel, veo a don Max, veo a doña Marta, a don Jorge, doña Silvia que está en un receso, bueno y mi persona. Entonces, con cuatro de los cinco presentes o cinco de los seis. Ayúdenme con el recuento.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Cinco.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Con cinco de los seis, porque doña Silvia está en un receso. Estaríamos aprobando el reglamento y autorizando su publicación o ¿su publicación será la parte de la autorización? Entonces, ¿estaríamos de acuerdo en tomar dicho acuerdo en firme? Están de acuerdo, don Max, don Jorge, doña Marta, don Miguel, mi persona. Aprobado en firme. Muy bien compañeros, muchísimas gracias.”

La Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División de Asesoría Jurídica en su oficio DAJ-0045-2024, del 15 de marzo de 2024, en los comentarios y observaciones hechos en esta oportunidad, las cuales han quedado consignadas en la parte expositiva de este artículo y, en los comentarios y observaciones transcritos en el artículo 5 del acta de la sesión 6173-2024, celebrada el 14 de marzo de 2024,

consideró que:

I. De conformidad con el artículo 400, inciso c) del *Código de Comercio*, las bolsas de comercio quedan sometidas a la vigilancia del Banco Central de Costa Rica (BCCR). Esa facultad de vigilancia se ejercerá de acuerdo con los reglamentos de operación y funcionamiento que emita el Banco Central, a propuesta de la bolsa interesada. En detalle, esta norma indica lo siguiente:

ARTÍCULO 400.- Además de los requisitos indicados en los dos artículos anteriores, para la formación de una bolsa de mercancías, se requieren los siguientes:

a) ...

c) *La sociedad quedará sometida a la vigilancia permanente del Banco Central de Costa Rica y será ejercida de acuerdo con los reglamentos que esa institución promulgue, los cuales se referirán a las normas que deban seguirse para efectuar las operaciones de bolsa; a las normas que deben seguirse para el ordenado funcionamiento de la bolsa y a las tarifas del Estado o de sus instituciones que sean colocadas por su medio.*

Estos reglamentos los autorizará el Banco Central de Costa Rica, a propuesta de la bolsa interesada.

- II. Con fundamento en la normativa indicada en el punto anterior, en el artículo 2 del acta de la sesión 4558-92, celebrada por Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica el 13 de febrero de 1992, se aprobó el *Reglamento General de la Bolsa de Productos Agropecuarios*, publicado en el diario oficial La Gaceta 48, del 9 de marzo de 1992.
- III. La entrada en vigencia de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores* en enero de 1998, derogó tácitamente el deber de vigilancia del BCCR sobre las bolsas de comercio al establecerse en el Transitorio IX de esa ley que éstas serían supervisadas por la Superintendencia General de Valores.
- IV. En el voto de la Acción de Inconstitucionalidad 2011-005966, en lo que interesa, se anuló por inconstitucional el citado Transitorio IX de la Ley 7732, así como el *Reglamento para las Bolsas de Comercio*, emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Ello provocó un periodo de incertidumbre, luego del cual se concluyó que la decisión judicial implicaba la restitución de la facultad del Banco Central de vigilar a las bolsas de comercio, de conformidad con el inciso c) del artículo 400 del Código de Comercio, y también el restablecimiento de la vigencia del *Reglamento General de la Bolsa de Productos Agropecuarios*.
- V. Al ser evidente que el actual reglamento para la bolsa de productos agropecuarios no satisface las necesidades y expectativas de Bolcomer, se decidió que lo pertinente era emitir un nuevo reglamento operativo y funcional para Bolcomer, Bolsa de Comercio, S.A. Para ello, Bolcomer y los equipos técnicos del BCCR emprendieron un trabajo conjunto de análisis que sirviera de base para la elaboración del reglamento. Como consecuencia de este esfuerzo, el 30 de junio de 2021, Bolcomer, Bolsa de Comercio, S.A., propuso al Banco Central el proyecto de *Reglamento Operativo de Bolcomer Bolsa de Comercio, S.A.*, para la eventual aprobación y emisión por parte de la Junta Directiva del BCCR.
- VI. La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el artículo 7 del acta de la sesión 6048-2022, celebrada el 16 de febrero del 2022, resolvió en firme remitir en consulta pública, a la luz de lo establecido en el numeral 3, artículo 361 de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, por un plazo máximo de 10 días hábiles, contado a partir de su publicación en el diario oficial La Gaceta, la propuesta de *Reglamento Operativo de Bolcomer Bolsa de Comercio, S.A.*
- VII. En respuesta a la consulta indicada en el punto anterior, el Banco Central recibió una importante cantidad de observaciones que también fueron analizadas conjuntamente por Bolcomer y los equipos técnicos del BCCR, resultando una propuesta normativa con importantes ajustes y nueva regulación, lo que provocó la necesidad de volver a consultar al medio esta versión del reglamento, conforme a lo acordado en el en el artículo 6 del acta de la sesión 6122-2023, celebrada el 1° de junio del 2023,
- VIII. La respuesta del medio a esta segunda consulta del *Reglamento Operativo y de Funcionamiento de Bolcomer Bolsa de Comercio, S.A.*, nuevamente obtuvo una importante cantidad de observaciones, muchas de ellas reiteraciones a las ya enviadas la primera vez, que fueron revisadas por el equipo técnico elegido por el BCCR para ese propósito, y si bien como resultado de esta consulta se están proponiendo ocho ajustes a la presente propuesta reglamentaria, éstos responden a aclaraciones que se estimaron necesarias para la mejor comprensión de ciertos artículos (5) y a la corrección de errores materiales (3), sin que alguno

de estos cambios tenga un impacto suficiente que amerite una nueva consulta de este instrumento jurídico.

- IX. La Administración del BCCR explicó en detalle el contenido de esta propuesta de normativa ajustada a la Junta Directiva, que está de acuerdo con su contenido. Por lo tanto, se estima que lo procedente es aprobarla para que inicie cuanto antes a surtir sus efectos.

resolvió en firme:

1. Aprobar el *Reglamento Operativo y de Funcionamiento de Bolcomer Bolsa de Comercio, S.A.*, que seguidamente se detalla:

“REGLAMENTO OPERATIVO Y DE FUNCIONAMIENTO DE BOLCOMER BOLSA DE COMERCIO, S.A.

TÍTULO I CONSIDERACIONES GENERALES Y BOLCOMER BOLSA DE COMERCIO, S.A.

CAPÍTULO I GENERALIDADES

Artículo 1. Objeto

El presente reglamento tiene como objeto determinar las normas a seguir para efectuar las operaciones de bolsa y el ordenado funcionamiento de Bolcomer Bolsa de Comercio, S.A.

Artículo 2. Potestad de vigilancia del Banco Central de Costa Rica

Bolcomer queda sometida a la vigilancia permanente del Banco Central de Costa Rica, de conformidad con lo establecido en el inciso c) del artículo 400 del Código de Comercio y este Reglamento. Para tales efectos, Bolcomer proveerá toda la información que sea requerida por el Banco Central de Costa Rica directamente o con motivo de las inspecciones que realice en ejercicio de este deber.

Ante las consultas que Bolcomer someta al Banco Central, este resolverá lo que corresponda dentro del ámbito de su competencia de vigilancia. Si la consulta versare sobre la determinación de los bienes negociables o no negociables, dado que el Banco Central no tiene competencia legal para tal determinación y tampoco autoriza la posibilidad de negociar o no un bien en Bolcomer, se limitará a trasladar la consulta a los órganos de la regulación y supervisión del mercado financiero, u otras autoridades gubernamentales, según corresponda, para que estas resuelvan y le comunicará a Bolcomer la respuesta recibida.

Artículo 3. Información Financiera

Bolcomer remitirá mensualmente los Estados Financieros al Banco Central, sin perjuicio de cualquier otra información que requiera este en el ejercicio de su facultad de vigilancia.

Asimismo, Bolcomer publicará en su sitio web los Estados Financieros con corte trimestral y anualmente sus Estados Financieros auditados.

Artículo 4. Planes Correctivos

En aplicación del principio de autorregulación, Bolcomer voluntariamente acatará los Planes Correctivos que el Banco Central le sugiera como resultado del proceso de vigilancia.

Artículo 5. Conceptos

- ADMISIÓN DE OFERTA: Autorización para que una oferta sea comunicada al medio y negociada en los mercados que administra Bolcomer.
- AGENTE DE BOLSA DE COMERCIO: Persona física representante de un puesto de bolsa de

- comercio, titular de una credencial otorgada por Bolcomer. Es sinónimo de corredor de bolsa de comercio.
- c) **ALMACEN GENERAL DE DEPÓSITO:** Los Almacenes Generales de Depósito son aquellos constituidos de conformidad con la Ley de Almacenes Generales, del quince de Octubre de mil novecientos treinta y cuatro, sus reformas y su Reglamento.
- d) **BANCO CENTRAL DE COSTA RICA:** Es la entidad a cargo de la vigilancia de las bolsas de comercio que sean creadas de conformidad con el Capítulo Único del Título IV del Código de Comercio, relativo a las Bolsas de Comercio.
- e) **BIEN NEGOCIABLE EN BOLCOMER:** Es todo aquello que puede ser negociado en la bolsa de comercio: metales, mercancías, objetos de arte, productos agropecuarios, activos en general, bienes muebles, inmuebles y semovientes, así como los documentos mercantiles que, de cualquier manera representen, constituyan o concedan derechos sobre bienes muebles, inmuebles, semovientes, activos en general, servicios o mercancías y productos de las naturalezas indicadas; contingentes de importación resultantes tanto de los casos de desabastecimiento declarados como de las negociaciones comerciales bilaterales o multilaterales que haya suscrito o suscriba el país en el futuro.
- f) **BIEN NO NEGOCIABLE EN BOLCOMER:** No serán bienes negociables en Bolcomer aquellos que estén prohibidos por las leyes o reservados a las bolsas de valores, de conformidad con la Ley Reguladora del Mercado de Valores y en el Reglamento de Oferta Pública de Valores.
- g) **BOLCOMER:** Bolcomer Bolsa de Comercio, S.A.
- h) **BOLSA DE COMERCIO:** Mercado organizado para la libre transacción de bienes negociables.
- i) **CENTRO DE RESOLUCIÓN ALTERNATIVA DE CONFLICTOS (RAC):** Institución que, en virtud de la Ley sobre Resolución Alternativa de Conflictos y Promoción de la Paz Social, se dedica a la administración institucional de procesos o técnicas de resolución de conflictos, tales como la mediación, la conciliación o el Arbitraje.
- j) **CLAUSULA PENAL:** convenio en virtud del cual el deudor se compromete a una prestación accesoria cualquiera, consistente por lo común en el pago de una suma de dinero, para el caso en que no satisfaga su deuda de manera convenida, o que fuere constituido en mora.
- k) **COMISIÓN:** Pago que reciben la bolsa, los puestos y los agentes por el servicio que brindan a otro participante.
- l) **COMITÉ DISCIPLINARIO:** comité nombrado por la Junta Directiva de la bolsa al que le corresponde conducir los procesos de investigación e instrucción de causas por actos sancionables conforme a lo dispuesto en el respectivo reglamento, aplicando en todo momento durante las citadas instrucciones, los principios generales del Debido Proceso y Derecho de Defensa, destacando la fundamentación de las decisiones que dicte con los motivos en que ella se funde.
- m) **COMPRAVENTA:** contrato por el cual se transfiere la propiedad de un bien objeto de comercio negociable en Bolcomer a cambio de un precio.
- n) **CONTRATO BURSÁTIL:** Acuerdo de las partes para llevar a cabo una operación en la bolsa. Documento físico o anotación digital que demuestra la existencia de dicho acuerdo.
- o) **CORRO:** Lugar específico dentro de la bolsa o plataforma virtual de negociación donde se realizan las operaciones encomendadas a los puestos.
- p) **CUENTA PROPIA:** quien actúa para sí o para su grupo de interés económico.
- q) **CUMPLIMIENTO:** dar o hacer correctamente aquello que se acordó y de lo cual se es responsable.
- r) **DOMICILIO BURSÁTIL:** Lugar que señalan los puestos y agentes de bolsa para recibir comunicaciones sobre operaciones, así como notificaciones en procesos administrativos y judiciales relacionados con la bolsa.
- s) **EJECUCION COACTIVA:** facultad que permite a la bolsa ejecutar forzosamente un contrato bursátil incumplido. Por la ejecución coactiva o forzosa, la bolsa ejecuta el contrato incumplido a partir de la ejecución de los márgenes o garantías.
- t) **GARANTIA:** Cosa que asegura y protege contra algún riesgo. Específicamente se refiere a los instrumentos financieros, bienes y depósitos que los agentes participantes en el sistema bursátil entregan a la bolsa para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de su propia condición o surgidas en virtud de las operaciones bursátiles en las que participan.
- u) **LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES:** Terminación definitiva del contrato derivado de una operación bursátil por haber surtido todos los efectos jurídicos y económicos programados por las partes desde la

- 1 constitución del mismo. Entrega de lo acordado a cada parte.
- 2 v) MARCO NORMATIVO: Disposiciones legales, reglamentarias, administrativas y procedimentales
3 aplicables a Bolcomer y a los agentes que efectúan o participan en las operaciones realizadas en la
4 bolsa.
- 5 w) MARGEN, MARGENES: El margen son los fondos necesarios para abrir y mantener una posición en
6 la bolsa. Diferencia entre el valor total de una posición y el financiamiento recibido.
- 7 x) MERCADO DE DERIVADOS: lugar físico o virtual en que se transan derechos que derivan de los
8 bienes que se negocian en el mercado de físicos.
- 9 y) MERCADO DE FISICOS: lugar físico o virtual en el que se negocian los bienes en si mismos. El
10 resultado de las operaciones en este mercado es la transferencia de los bienes como tales.
- 11 z) OFERTA ADMITIDA: propuesta de operación aprobada para ser negociada en bolsa.
- 12 aa) OFERTA EN FIRME: propuesta de operación bursátil que no está sujeta a ninguna condición.
- 13 bb) OFERTA VIGENTE: oferta admitida que se encuentra en el plazo definido para ser negociada.
- 14 cc) OPERACIONES A PLAZO: Operaciones en las que las partes acuerdan realizar la entrega del dinero
15 y/o la de los bienes o títulos en una determinada fecha en el futuro.
- 16 dd) OPERACIONES ACORDADAS: operación en la que el comprador está representado por un puesto y
17 el vendedor está representado por otro puesto.
- 18 ee) OPERACIONES CRUZADAS: Operaciones en las que el mismo puesto representa tanto al cliente que
19 compra como al que vende.
- 20 ff) ORDEN DE TRANSACCION: documento suscrito física o digitalmente por el mandante que respalda
21 la operación realizada por un puesto de bolsa.
- 22 gg) PLATAFORMA DE NEGOCIACION: programa automatizado para la realización virtual de
23 operaciones de bolsa.
- 24 hh) PUESTO DE BOLSA DE COMERCIO: Persona jurídica autorizada por Bolcomer para realizar
25 actividades bursátiles circunscritas a lo dispuesto en el Reglamento operativo y de funcionamiento de
26 Bolcomer.
- 27 iii) RECOMPRA: Contrato en el que una parte vende hoy bienes negociables y mantiene el derecho o el
28 deber de comprarlo de nuevo en un plazo determinado, reconociendo a su contraparte un sobreprecio
29 por el tiempo que estuvo vigente el contrato.
- 30 jj) RUEDA: sesión de negociación en la bolsa, entendida como toda reunión pública física o virtual,
31 dirigida y reglamentada por Bolcomer, en donde los agentes efectúan operaciones comerciales de
32 naturaleza bursátil.
- 33 kk) SISTEMA DE COMPENSACIÓN: La compensación es el proceso, posterior a la rueda de
34 negociación, mediante el cual se determinan saldos netos o brutos acreedores y deudores de los
35 participantes en el mercado, así como las comisiones debidas a la bolsa en virtud de la operación
36 compensada y las garantías de cumplimiento y márgenes que debe aportar cada parte. Entidad que se
37 encarga de compensar y liquidar las operaciones realizadas por medio de Bolcomer.
- 38 ll) VIGILANCIA: función y competencia que ejerce el Banco Central sobre Bolcomer, todo de
39 conformidad con el artículo 400 inciso c) del Código de Comercio y este reglamento.

41 CAPÍTULO II

42 PRINCIPIOS FUNDAMENTALES DE LA BOLSA Y NORMAS DE CONDUCTA

44 Artículo 6. Principios fundamentales de Bolcomer

45 Los siguientes principios fundamentales deberán ser observados por quienes operen en el mercado bursátil
46 de comercio.

- 47
- 48 a) Autorregulación: La Bolsa de Comercio se regula a sí misma y está sometida a la vigilancia del Banco
49 Central.
- 50 b) Protección al cliente: Los clientes son la razón de ser de la Bolsa y por eso gozan de la protección del
51 sistema bursátil, que deberá garantizarles el acceso a los mecanismos internos necesarios para velar por
52 sus intereses.
- 53 c) Información: El crecimiento, profundización y consolidación de los mercados bursátiles depende de la
54 producción y suministro al cliente de información cierta, suficiente y oportuna.

- d) Transparencia: Las reglas de operación del mercado son las mismas y se aplican de igual forma para todos los participantes del mercado.
- e) Competencia: La sana competencia fomenta una mayor participación de oferentes y demandantes, con la consecuente formación eficiente de precios en el mercado.
- f) Cumplimiento de las operaciones en bolsa: Los mercados deben estructurarse de manera tal que se garantice la liquidación de las operaciones.

Artículo 7. Normas de conducta

La Junta Directiva de Bolcomer emitirá las normas de conducta que deberán observar todos los participantes en el mercado.

Estas normas deberán contener las disposiciones necesarias para regular, al menos, los conflictos de interés, el acceso y el uso de información confidencial y privilegiada, las conductas necesarias para promover la integridad y el funcionamiento efectivo del mercado, así como velar por el cumplimiento de la Ley 7786 reformada integralmente por la Ley 8204, en lo que les resulte aplicable.

CAPÍTULO III BOLCOMER BOLSA DE COMERCIO

Artículo 8. Capital Social Mínimo

Bolcomer Bolsa de Comercio mantendrá en todo momento un capital social mínimo de ₡100.000.000, el cual se actualizará anualmente por la inflación interanual al 31 de diciembre del año anterior, en los tres meses siguientes a la publicación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), publicado por el INEC.

De conformidad con el inciso b) del artículo 400 del Código de Comercio, la sociedad deberá rendir, además, garantía por un monto igual al del capital autorizado, la cual depositará ante el Ministerio de Hacienda.

Artículo 9. Gestion de Riesgos

Bolcomer ejecutará el análisis y gestión de riesgos de las operaciones, de los riesgos cibernéticos, de los riesgos operativos y de los riesgos relacionados con aquellos aspectos relativos a la debida diligencia exigida por la Ley 7786 y sus reformas que Bolcomer, por propia autorregulación haya decidido seguir. Bolcomer podrá contratar estos servicios externamente o brindarlos corporativamente. El tamaño y la complejidad de los servicios dependerán de la naturaleza de los riesgos que enfrente el sistema y del volumen de las operaciones. Bolcomer podrá vender estos servicios a sus Puestos de Bolsa.

Artículo 10. Gobierno Corporativo

Bolcomer contará con un sistema de toma de decisiones por el cual la organización se dirigirá hacia el cumplimiento de sus objetivos, controlará los recursos utilizados y buscará la mejoría constante. Este proceso implica la coordinación de las relaciones entre los accionistas, la Junta Directiva, la Gerencia y los organismos de control. Los principios que guiarán el Gobierno Corporativo de Bolcomer son: Transparencia, Idoneidad, Equidad, Rendición de Cuentas y Responsabilidad Corporativa.

Artículo 11. Contraloría De Servicios

Bolcomer establecerá una Contraloría de Servicios que recibirá y dará el trámite debido a las quejas, denuncias, comentarios y sugerencias de los clientes y usuarios de los servicios, incluyendo los Puesto de Bolsa y otras entidades que presten servicios complementarios a Bolcomer o a los clientes de éste Bolcomer garantizará el anonimato del usuario.

Artículo 12. Publicación de Operaciones

Bolcomer publicará mensualmente y de conformidad con el artículo 409 del Código de Comercio, un resumen de los resultados de las operaciones llevadas a cabo en cada rueda. Esta publicación se hará en su sitio web.

Asimismo, las demás publicaciones que ordena el artículo 409 del Código de Comercio serán publicadas a

más tardar en julio y enero de cada año, con los resultados obtenidos en los semestres inmediatos anteriores a los meses indicados. Dichas publicaciones se harán en el periódico oficial La Gaceta y la página Web de Bolcomer.

Artículo 13. Funciones, atribuciones y responsabilidades.

Bolcomer tendrá las siguientes funciones, atribuciones y responsabilidades:

- a) Autorizar el funcionamiento de los puestos y agentes de bolsa que participan en ella; regular y supervisar sus operaciones en bolsa, y velar porque cumplan la normativa vigente, ejerciendo las facultades de fiscalización, corrección y disciplina sobre estos y sus agentes autorizados.
- b) Establecer los medios, infraestructura y procedimientos que faciliten la realización de las transacciones.
- c) Llevar el registro de los productos negociables, de las transacciones y de los contratos realizados; así como de cualquier otro elemento que sea necesario para facilitar la labor de vigilancia del Banco Central.
- d) Mantener actualizada y difundir la información, al menos en el sitio web oficial de Bolcomer, sobre lo admitido a negociación, sus normas de calidad o descripciones, el volumen, el precio y los puestos de bolsa participantes en las operaciones.
- e) Velar por la transparencia en la formación de los precios en el mercado y la aplicación de las normas legales y reglamentarias en las negociaciones.
- f) Ejercer la ejecución coactiva o la resolución contractual de las operaciones bursátiles, así como efectuar la liquidación de las operaciones y, en su caso, ejecutar las garantías que los puestos de bolsa deban otorgar, todo de conformidad con los plazos y procedimientos internos determinados reglamentariamente por la bolsa y en el presente Reglamento.
- g) Tomar las medidas pertinentes para garantizar la posibilidad de que los conflictos patrimoniales que surjan por operaciones entre los puestos de bolsa, entre los agentes de Bolsa y sus puestos o entre estos últimos y sus clientes, puedan ser sometidos a un proceso de solución mediante alguno de los mecanismos regulados en la Ley Resolución Alternativa de Conflictos y Promoción a la Paz Social.
- h) Comunicar al Banco Central toda transgresión a las disposiciones legales o reglamentarias dentro del plazo de veinticuatro horas contados a partir del día hábil siguiente a su conocimiento.
- i) Suspender la negociación cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos o prácticas del mercado que pongan en peligro a los participantes o la correcta operación de las actividades de la bolsa. La bolsa deberá definir y publicar las condiciones o parámetros objetivos y cuantificables bajo las cuales se puede suspender la negociación del instrumento o la sesión, y el tiempo que se mantendrá suspendida; adicionalmente, cuando se presenten suspensiones, la Bolsa deberá notificar de inmediato al Banco Central y al resto de participantes la suspensión decretada, sus debidas justificaciones y las medidas aplicadas.
- j) Aprobar los laboratorios para certificar la calidad de los productos a negociar y las calificadoras de bienes de todo tipo.
- k) A manera de autorregulación cuyo detalle será determinado internamente por Bolcomer, dado que no es sujeto obligado por la Ley 7786, cumplir con aquellos aspectos de esta normativa y reglamentos referentes a esta ley que en su criterio pueda auto aplicarse.

Artículo 14. Limitaciones de Bolcomer

Bolcomer no podrá realizar por cuenta propia o por representación de terceros, operaciones comerciales de compraventa de lo que en ella se negocie. Tampoco podrá fijar o recomendar las tarifas que los puestos de bolsa cobrarán a sus clientes.

Artículo 15. Registro de bienes negociables.

Bolcomer llevará un registro de los bienes negociables, según corresponda, así como de los puestos de bolsa de comercio y agentes de bolsa de comercio que participan en ella. Asimismo, emitirá las normas con los requisitos y características de inscripción correspondientes. Esta información, que incluye los riesgos asociados a cada producto, será pública y deberá ser difundida periódicamente de oficio o a solicitud del Banco Central. En todo caso, Bolcomer podrá negociar productos no registrados bajo responsabilidad de las partes intervinientes, al amparo de lo establecido en el artículo 406 del Código de Comercio.

Artículo 16. Registro de servicios de los puestos de bolsa de comercio

Bolcomer llevará un registro de los servicios propios que los puestos de bolsa de comercio brindan a sus clientes. Los puestos de bolsa no podrán ofrecer servicios con un nombre igual al ya registrado por otro puesto de bolsa de comercio.

**CAPÍTULO IV
PARTICIPANTES****Artículo 17. Participantes autorizados**

Se consideran participantes en Bolcomer, los puestos de bolsa y los agentes de bolsa debidamente autorizados e inscritos ante ella.

Artículo 18. Inscripción de los puestos de bolsa

La inscripción de los puestos de bolsa deberá hacerse a solicitud de éstos, previo cumplimiento de los siguientes requisitos y condiciones:

- a) Constituirse como sociedad anónima conforme a lo dispuesto en el Código de Comercio y utilizar el nombre de “Puesto de Bolsa de Comercio” en su razón social.
- b) Establecer un objeto social limitado a las actividades autorizadas por la normativa vigente relacionada con las bolsas de comercio y los puestos de bolsa.
- c) Que ninguno de sus directivos, gerentes o personeros haya sido condenado por delitos contra la propiedad o la buena fe, en los últimos 10 años, y que cuenten con amplia capacidad y experiencia en materia bursátil.
- d) Constituir las garantías que determine Bolcomer.
- e) Cumplir con los requisitos operativos que Bolcomer establezca reglamentariamente.
- f) Pagar los cargos correspondientes a la autorización en los términos y condiciones establecidos por Bolcomer.

Artículo 19. Obligaciones de los puestos de bolsa

Son obligaciones de todo puesto de bolsa:

- a) Mantener vigente la garantía que le corresponda de acuerdo con lo establecido reglamentariamente por Bolcomer.
- b) Contar con los libros y registros actualizados que determinen los reglamentos de Bolcomer y proporcionar información fidedigna y oportuna sobre las actividades que se registren en ellos.
- c) Cumplir con la normativa prudencial que reglamentariamente establezca Bolcomer. Dicha normativa considerará entre otras cosas, la naturaleza de sus operaciones, su cuantía y el tipo de bienes, mercancías, productos o derechos que se negocien.
- d) Verificar la conformidad de los certificados de calidad y la legítima procedencia de lo negociado.
- e) Mantener en reserva la información suministrada por sus clientes, salvo que esta sea solicitada por Bolcomer o una autoridad judicial competente.
- f) Actuar de acuerdo con las sanas prácticas del mercado.
- g) Cumplir con la liquidación de las operaciones.
- h) Cumplir con aquellos aspectos de la normativa y reglamentos referentes a la Ley 7786 que a criterio de Bolcomer podría aplicar a manera de autorregulación, según normativa interna dictada por esta bolsa.
- i) Cumplir las demás disposiciones que Bolcomer establezca internamente.

**CAPÍTULO V
AGENTES DE BOLSA****Artículo 20. Concepto**

Son agentes de bolsa de comercio las personas físicas que gozan de una autorización otorgada por Bolcomer

y que actúan como representantes de un puesto de bolsa de comercio, a nombre de quien realizan personalmente las actividades que se les encarguen.

Artículo 21. Capacidad

Los agentes de bolsa podrán realizar todas las actividades autorizadas por Bolcomer, como representantes del puesto de bolsa de que se trate. Sin embargo, la Junta Directiva de Bolcomer podrá establecer, en cualquier tiempo y de manera general, distintas categorías de agentes de bolsa, según la naturaleza de las atribuciones y obligaciones que se estipulen. El acuerdo que apruebe la creación de categorías de agentes de bolsa deberá establecer las disposiciones generales que regulen cada categoría.

Los agentes de bolsa que hayan obtenido la autorización al amparo del presente reglamento, con anterioridad al acuerdo de la Junta Directiva referido, deberán elegir entre alguna de las categorías que se constituyan, salvo que cumplan los requisitos establecidos para obtener cada una de ellas.

Artículo 22. Requisitos

Para obtener la credencial de agente de bolsa es necesario cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Ser mayor de edad.
- b) Ser costarricense o extranjero con al menos tres años de residencia permanente en el país.
- c) Ser de reconocida solvencia moral y además, no haber sido condenado por sentencia firme por delitos contra el honor, el ámbito de la intimidad, la libertad, la propiedad, la buena fe en los negocios y los delitos bursátiles.
- d) Poseer un título académico que lo faculte para la función de agente, expedido por una Institución universitaria reconocida por el CONARE o CONESUP. El área académica atinente será determinada mediante regulación interna específica emitida por Bolcomer.
- e) Aprobar el curso de formación de agentes de Bolsa, así como los cursos de especialización y actualización que establezca Bolcomer.
- f) Suscribir el contrato con Bolcomer para el ejercicio de la autorización.
- g) Ser aprobado por la Junta Directiva de la Bolsa.

Artículo 23. Contrato

El interesado deberá suscribir un contrato con Bolcomer mediante el cual manifieste conocer y aceptar el marco normativo que regula a Bolcomer, las disposiciones de la Junta Directiva y los demás departamentos de la Bolsa. Asimismo, el interesado deberá comprometerse al cumplimiento de las disposiciones, reglamentos y acuerdos que dicte Bolcomer, y en general, a respetar el ordenamiento jurídico de Costa Rica.

Artículo 24. Inscripción de los agentes de bolsa.

Para ser inscrito ante Bolcomer, el agente de bolsa debe ser persona de reconocida solvencia moral, contar con la preparación académica correspondiente y cumplir con cualquier otro requisito exigido en este Reglamento.

Artículo 25. Agente de bolsa activo

Para ejercer como agente de bolsa activo, además de cumplir con todos los requisitos establecidos en este capítulo, el agente de bolsa deberá mantener una relación contractual vigente con un puesto de bolsa, con el que será solidariamente responsable por las operaciones que realice y no podrá actuar en más de un puesto de bolsa a la vez.

TÍTULO II OPERACIONES BURSÁTILES DE COMERCIO

CAPÍTULO I MECANISMOS DE NEGOCIACIÓN

Artículo 26. Elementos de la Operación

Toda operación de bolsa para ser válida y eficaz requiere del contrato de operación y su respectivo registro ante el Sistema de Compensación y Liquidación.

Artículo 27. Tipos de Operación

Podrán ejecutarse en la rueda operaciones acordadas y operaciones cruzadas.

- a) Operación Acordada: Operaciones bursátiles que surgen a partir de un acuerdo entre dos agentes de distintos puestos de bolsa, uno asumiendo el papel de comprador y el otro como vendedor.
- b) Operación Cruzada: Operaciones bursátiles que surgen de un acuerdo en el cual un mismo puesto de bolsa representa los intereses tanto del cliente con posición de venta, como los del cliente con posición de compra.

Artículo 28. Bienes negociables no inscritos

Podrán negociarse en Bolcomer todo tipo de bienes negociables no inscritos en esta. En tal caso, las operaciones se realizarán al amparo y con las limitaciones que establece el artículo 406 del Código de Comercio.

Artículo 29. Contratos

En Bolcomer se podrán realizar los siguientes contratos, sean estos estandarizados o no:

- a) Compra de contado: se refiere al acuerdo de cosa y precio para la transferencia de la propiedad de un bien negociable existente al momento de la operación y que será pagado en un plazo máximo de dos días hábiles y entregado en un plazo no mayor de 15 días naturales, dependiendo de la naturaleza del bien transado. Ambos plazos contarán a partir de la fecha del registro de la operación.
- b) Compra Diferida: se refiere al acuerdo de cosa y precio para la transferencia de la propiedad de un bien negociable que puede existir o no existir al momento de la operación, pero que existirá en la fecha o fechas futuras pactadas para la entrega. El pago se hará al realizarse la operación.
- c) Compra a plazo: se refiere al acuerdo de cosa y precio para la transferencia de la propiedad de un bien negociable existente al momento de la operación; cuyo pago o pagos se realizará en fecha o fechas futuras pero ciertas. La entrega del bien se hará al momento de la operación.
- d) Futuros: Contrato estandarizado en el que las partes se obligan a comprar o vender un número determinado de bienes negociables existentes o no al momento de la operación, pero existentes al momento de la ejecución del contrato. Esta ejecución se hará en una fecha futura y determinada y con el precio establecido al momento de la operación.
- e) Forward: Contrato no estandarizado en donde las partes se obligan a comprar o vender un número determinado de bienes negociables existentes o no al momento de la operación, pero existentes al momento de la ejecución del contrato. Esta ejecución se hará en una fecha futura y determinada y con el precio establecido al momento de la operación.
- f) Permuta o swap: Contrato por el cual se transmite la propiedad de bienes o derechos negociables mediante su intercambio.
- g) Opción de compra o call: Contrato por el cual el comprador de la opción mediante el pago de una prima adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar el bien subyacente, a un precio de ejecución y con un plazo de vencimiento previamente determinados.
- h) Opción de Venta o put: Contrato por el cual el comprador de la opción, mediante el pago de una prima, adquiere el derecho, pero no la obligación, de vender el bien subyacente, a un precio de ejecución y con un plazo de vencimiento previamente determinados.
- i) Cualquier otro contrato relacionado con el giro normal de las bolsas de comercio y que se ajuste a nuestro ordenamiento jurídico.

Artículo 30. Compra

Las compras que se podrán realizar en la bolsa serán:

- a) Compra por muestra: Las partes contratantes acuerdan las condiciones de calidad de los bienes negociables, de acuerdo a la muestra de lo que se ofrece.

- b) Compraventa por descripción: Las partes acuerdan las condiciones de la contratación tomando en cuenta lo siguiente:
- i) Para bienes negociables registrados, las partes se ajustarán a las normas de calidad establecidas en el registro de bienes negociables.
 - ii) Para bienes negociables no registrados, las partes se ajustarán a los pliegos de especificaciones que el puesto oferente presente a Bolcomer.

CAPÍTULO II OFERTAS

Artículo 31. Oferta en firme

El proceso de transacción bursátil de cualquier bien negociable se iniciará en Bolcomer con la presentación de una oferta en firme de compra o venta por medio de un puesto de bolsa autorizado y activo.

Artículo 32. Requisitos de la oferta

Toda oferta presentada se considerará en firme y Bolcomer determinará, para cada uno de los contratos y productos, la información mínima requerida, incluyendo los términos de su vigencia.

Artículo 33. Orden de transacción

Los puestos deberán documentar con sus clientes, conforme a los requisitos legales pertinentes, la orden de transacción correspondiente, debiendo entregar una copia de este documento a la Bolsa y otra a su cliente. Los puestos son responsables de custodiar los mandatos originales y tenerlos a disposición de Bolcomer, cuando esta los requiera.

Artículo 34. Contenido mínimo de la orden de transacción

La orden de transacción contendrá, al menos, la siguiente información:

- a) Nombre, número de cédula, dirección y teléfono del cliente y del representante legal del puesto de bolsa.
- b) Descripción detallada del bien negociable que se desea transar. Si es un bien inscrito, deberá indicarse la Norma Técnica bajo la cual se negocia; de lo contrario, deberá consignarse la aceptación de que la negociación se realice al amparo del artículo 406 del Código de Comercio, en una de Negociación Extraordinaria.
- c) Garantías mínimas definidas previamente por Bolcomer o aquellas otras determinadas por ésta en atención a la naturaleza de cada mercado.
- d) La documentación relacionada con la política de Conozca su Cliente que por autorregulación en la materia dicte Bolcomer.

Artículo 35. Valoración de la Oferta

Recibida la oferta y antes de darle publicidad, en el plazo máximo de veinticuatro horas se valorará su contenido debiéndose tomar en cuenta la naturaleza del objeto de la oferta, la oportunidad de la negociación para el bienestar del mercado y su concordancia con las disposiciones legales y reglamentarias vigentes.

Si la oferta contiene errores u omisiones de forma se rechazará y comunicará inmediatamente tal condición al puesto oferente para que su subsanación y vuelva a presentarla en el plazo máximo de veinticuatro horas so pena de que la oferta quede rechazada de plano.

Si la oferta resulta inconveniente por razones de fondo u oportunidad a criterio de Bolcomer, se rechazará de plano y se comunicará tal decisión inmediatamente al interesado.

Artículo 36. Admisión de la Oferta

Una vez aprobado satisfactoriamente el proceso de valoración de la oferta, esta se tendrá por admitida y se dejará constancia del día y la hora de su admisión.

Artículo 37. Divulgación

Toda oferta admitida deberá ser divulgada por Bolcomer al mercado en igualdad de condiciones de previo a la realización de la operación y dentro de los plazos que se establezcan, considerando para ello el tipo de producto y las características de la operación.

Artículo 38. Ofertas vigentes

Toda oferta vigente implica, para el puesto de bolsa oferente, la obligación de comprar o vender a cualquier otro puesto de bolsa con las condiciones establecidas para su realización. La negativa del oferente a suscribir el contrato de operación constituirá, para todos los efectos legales, el incumplimiento de la operación.

Artículo 39. Retiro de la Oferta

Toda oferta en firme y admitida, mientras no haya sido calzada, podrá ser retirada por el puesto de bolsa que la propuso, siguiendo los mecanismos previamente establecidos por Bolcomer para cada mercado.

CAPÍTULO III RUEDAS DE NEGOCIACIÓN

Artículo 40. Disposiciones sobre las ruedas de negociación

Bolcomer deberá dictar los reglamentos operativos de las ruedas de negociación, garantizando su transparencia, seguridad y la libre participación de todos los interesados.

Dicha normativa deberá cubrir al menos los siguientes elementos:

- a) La existencia de órdenes de transacción firmadas por los clientes.
- b) Mecanismos y plazos para anunciar la información relevante para los clientes sobre las propuestas y transacciones de compra y de venta.
- c) Las garantías que los puestos deberán depositar para respaldar sus ofertas y contratos.
- d) Período de vigencia de las propuestas de negociación.
- e) Procedimientos mediante los cuales se llevarán a cabo las ruedas, incluyendo plazos, responsables, funciones y número mínimo de participantes para celebrarlas.
- f) Las disposiciones que aseguren la correcta y transparente formación de precios, incluidos los mecanismos de remate o puja.
- g) Procedimientos y formalidades para la ejecución de los contratos celebrados en la rueda.

CAPÍTULO IV REGISTRO, COMPENSACIÓN, PAGO Y LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES

Artículo 41. Obligación de Registro

Todo contrato que se realice por intermedio de Bolcomer deberá ser registrado por los puestos de bolsa de comercio que los celebren ante el sistema de compensación y liquidación que proceda, inmediatamente después de cerrada la operación respectiva.

Artículo 42. Sistemas de compensación, liquidación y pago

Bolcomer reglamentará la organización y funcionamiento del sistema de compensación, liquidación y pago, bien sea interno o a través de terceros a su estructura organizativa, para lo cual deberá definir el alcance de las responsabilidades de la estructura que se adopte. Esta reglamentación incluirá como mínimo lo siguiente: administración de garantías, control de pagos a clientes, supervisión de liquidaciones, cumplimiento de órdenes de negociación, casos en que procede la liquidación forzosa y modificación acordada por las partes en los términos de liquidación.

Dicho reglamento, al igual que el resto de las regulaciones que dicte Bolcomer, deberá ser enviado formalmente al Banco Central para ser publicado en su página Web al igual que lo hará Bolcomer publicándolo también en la suya.

CAPÍTULO V GARANTÍAS

Artículo 43. Obligatoriedad de la garantía

Las operaciones en que una de las partes o ambas mantengan una posición deudora frente a la contraparte, deberán garantizarse siempre. Para el mercado de físicos, se utilizará la garantía de cumplimiento. Para el mercado de derivados, se utilizarán los márgenes.

Artículo 44. Obligaciones de los puestos de bolsa

El puesto de bolsa deberá exigir, como mínimo, las garantías de cumplimiento o los márgenes establecidos por Bolcomer, según corresponda, en las operaciones que pacte con sus clientes, constituyéndose el puesto en el único responsable frente a la Bolsa por su mantenimiento. Estas garantías podrán utilizarse a su vez por el puesto de bolsa representante frente a Bolcomer.

SECCIÓN I GARANTÍAS DE CUMPLIMIENTO

Artículo 45. Garantía de cumplimiento

Las garantías de cumplimiento serán establecidas por Bolcomer como un porcentaje de la operación correspondiente o como una suma fija. En todo caso, el cálculo del monto procurará:

- a) Ser un disuasivo al incumplimiento e
- b) Indemnizar a quien tenga derecho.

El tipo de garantía se determinará mediante una metodología que será publicada de previo a su implementación.

Artículo 46. Ejecución de garantía de cumplimiento para operaciones con bienes tangibles o con derechos

El incumplimiento de una operación con bienes tangibles o derechos acarreará automáticamente la ejecución de la garantía de cumplimiento correspondiente y se entregará como cláusula penal a favor de la contraparte.

Artículo 47. Ejecución de garantías de cumplimiento de las operaciones bursátiles

En todo caso, el sistema de compensación y liquidación iniciará el trámite a que se refiere este capítulo ejecutando a su favor las garantías otorgadas por la parte contratante que incumplió, en respaldo de la obligación incumplida.

SECCIÓN II OPERACIÓN DE LOS MÁRGENES

Artículo 48. Objetivo de los márgenes

Los márgenes procurarán el cumplimiento de las operaciones cuando ese cumplimiento esté en riesgo producto de cambios de precio en los activos subyacentes.

Los márgenes deben cubrir ampliamente la volatilidad de precios esperada del activo subyacente.

Artículo 49. Elementos sustantivos de los márgenes

Para el establecimiento de los márgenes en una operación, se deberán considerar, como mínimo, la liquidez y profundidad del mercado, la volatilidad de precios y las condiciones de riesgo de crédito.

Artículo 50. Tipos de márgenes

Los márgenes podrán ser de tres tipos conforme a lo siguiente:

- a. De apertura: Es el mayor o más amplio de los márgenes y el necesario para abrir una posición.

- b. De mantenimiento: Es el mínimo necesario para poder mantener una posición al cierre de la sesión.
- c. De liquidación: Es el margen al cual se liquida la posición de forma inmediata.

Artículo 51. Operación de los márgenes

Cuando un margen sea inferior al margen de mantenimiento, pero superior al de liquidación, se deberá dar aviso al comprador o vendedor de manera inmediata por medio de una plataforma electrónica o correo electrónico previamente convenida, de la necesidad de completar el margen requerido a más tardar 15 minutos antes de cierre de la sesión.

De no completarse el depósito correspondiente en el momento máximo indicado en el párrafo anterior, la posición se liquidará automáticamente para que todas las posiciones queden debidamente cubiertas al cierre de la sesión.

En cualquier momento en que se llegue al margen de liquidación, se deberá liquidar automáticamente la posición.

Las especificaciones propias del procedimiento de liquidación por llamada a margen serán establecidas por Bolcomer en una metodología que será publicada de previo a su implementación.

Artículo 52. Definición de los márgenes

Corresponderá a la Bolsa la definición de los márgenes específicos para cada instrumento, aplicando para ello las reglas indicadas en este Capítulo.

Artículo 53. Establecimiento de márgenes

Los márgenes se fijarán como un porcentaje sobre el precio del activo subyacente de formadinámica y de acuerdo con las variaciones del precio. El margen deberá permitir liquidar laposición incumplida del cliente.

Artículo 54. Liquidados contra efectivo y contra entrega

Los mercados de derivados podrán ser liquidados contra efectivo o liquidados contraentrega física de acuerdo con los procedimientos que establecerá Bolcomer para cada activosubyacente y para cada tipo de contrato.

La Bolsa definirá cuando un contrato en el mercado de derivados podrá ser considerado una operación de físicos, caso en el cual el margen mantenido hasta el momento se convertirá automáticamente en garantía de cumplimiento de la operación para ambas partes.

Artículo 55. Incumplimiento de la llamada a margen

El incumplimiento de una llamada a margen acarreará automáticamente la liquidación de la posición correspondiente, sin responsabilidad para la Bolsa.

CAPÍTULO VI SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Artículo 56. Operación y designación

Bolcomer operará como administrador del sistema de compensación y liquidación de todas las operaciones que se realicen por su intermedio, entregando a cada parte el precio convenido y los bienes, productos u objetos transados.

Sin embargo, Bolcomer podrá contratar la realización parcial o total de las labores del Sistema de Compensación y Liquidación, a una o varias entidades financieras, que funjan como miembros del sistema de compensación y liquidación, y que serán las únicas responsables por las actividades que se les encomiende.

Artículo 57. Obligaciones del Sistema de Compensación y Liquidación

El Sistema de Compensación y liquidación tendrá las siguientes obligaciones:

- a) Asegurar los pagos, por parte de los puestos de bolsa de comercio, de los compromisos que hayan adquiridos en virtud de los contratos de bolsa que concierten.
- b) Liquidar los pagos de las sumas de dinero en virtud de operaciones bursátiles realizadas que correspondan, al vencimiento del plazo acordado entre las partes, de acuerdo con la naturaleza de dichas operaciones. Si el día en que vence el plazo del contrato es inhábil, el pago deberá realizarse el siguiente día hábil.

Artículo 58. Tarifa de comisiones

La Junta Directiva de Bolcomer fijará sus comisiones para las operaciones que se celebren en ella. Estas comisiones podrán ser un monto fijo o un porcentaje sobre el valor transado.

Los acuerdos de la Junta Directiva de Bolcomer que varíen el monto de sus comisiones, entrarán a regir quince días naturales después de haber sido comunicados oficialmente al mercado.

En aquellos casos en los que los participantes y Bolcomer acuerden una comisión distinta a la vigente, la administración de Bolcomer podrá variar el monto de la comisión dentro de los límites fijados previamente por su Junta Directiva.

Los puestos de bolsa y sus clientes fijarán libremente las comisiones que registrarán entre ellos.

CAPÍTULO VII OPERACIONES EXTRAORDINARIAS

Artículo 59. Negociación de bienes no registrados

Cualquier bien no registrado en la bolsa podrá negociarse en ella siempre y cuando:

- a) Se lleven a cabo bajo la responsabilidad exclusiva de las partes que intervienen en la contratación;
- b) Se paguen los derechos correspondientes establecidos por la bolsa; y
- c) La participación de la Bolsa se limite a dar a conocer, en la forma que estime conveniente, datos relativos a tales operaciones.

Artículo 60. Ámbito de Aplicación

Los aspectos no regulados expresamente en el presente Capítulo se registrarán por las disposiciones relativas a las operaciones ordinarias, en lo que resulten aplicables.

Artículo 61. Rueda de Negociación Extraordinaria.

La Rueda de Negociación Extraordinaria es la reunión pública dirigida y reglamentada por Bolcomer, celebrada a solicitud expresa de un puesto de bolsa y exclusivamente para la transacción de un bien negociable, según el artículo 406 del Código de Comercio, cuando:

- a) El objeto de la operación no esté debidamente registrado ante Bolcomer.
- b) Por razones calificadas el puesto interesado solicite a Bolcomer que la negociación se efectúe con normas o procedimientos diferentes a los establecidos para las operaciones ordinarias. La decisión de la Bolsa deberá quedar debidamente fundamentada.

Artículo 62. Responsabilidad exclusiva de las partes

Los contratos de Bolsa que se realicen en el marco de las Ruedas Extraordinarias se harán al amparo del artículo 406 del Código de Comercio, bajo la exclusiva responsabilidad de las partes, en cuanto a la información disponible sobre el bien negociado, su estado, conservación, calidad, precio y demás características.

Bolcomer no asumirá ninguna responsabilidad por las negociaciones realizadas en este tipo de Ruedas, recayendo en los puestos contratantes la obligación de constatar la información que sirve de base a la

negociación. Esta condición deberá constar expresamente en los mandatos de transacción, así como en los contratos de operación.

Artículo 63. Pliego de especificaciones

De todo bien negociable que se ofrezca transar en una operación extraordinaria, se deberá brindar en forma previa, suficiente información para que cualquier interesado pueda conocer las características fundamentales de lo que se ofrece y sobre esta base, tomar una decisión de negociación. De esta manera, todo Pliego de Especificaciones deberá contener, al menos:

- a) La descripción detallada de lo que se ofrece transar, indicando claramente el nombre del bien, unidad de medida, precio por unidad de medida, calidad, condición, ubicación, procedencia, y toda otra información necesaria o conveniente para identificar y negociar el objeto a que se refiere el pliego.
- b) El marco normativo que se pretende utilizar en la negociación.
- c) La declaración de que se libera expresamente a Bolcomer de toda responsabilidad derivada de las operaciones que se realicen al amparo de esta modalidad.

Artículo 64. De las comunicaciones en las ruedas extraordinarias

Los puestos de bolsa tendrán la obligación de comunicar y advertir a sus clientes sobre la naturaleza de estas operaciones, en particular, en relación con el contenido de los mandatos de transacción respectivos, que deberán contener una advertencia expresa a los clientes sobre la exclusión de responsabilidad de Bolcomer en torno a la calidad y cantidad de información que se suministre para la realización de las operaciones.

Artículo 65. Presentación de oferta en firme

Una vez que la solicitud de Rueda Extraordinaria es aceptada por Bolcomer, el puesto interesado podrá presentar una oferta en firme para rueda de negociación extraordinaria. La Bolsa, atendiendo a la naturaleza del bien negociable que se solicita transar, establecerá para cada operación el plazo de divulgación que se le deberá dar a cada oferta.

Artículo 66. Solución de diferencias

Las controversias que surjan con ocasión de estas operaciones serán resueltas por las partes en la vía arbitral.

CAPÍTULO VIII OPERACIONES POR CUENTA PROPIA

Artículo 67. Definición

Se entenderá que opera por cuenta propia, el puesto que realice operaciones para sí, para sus socios, para sociedades o entidades sometidas a su mismo control, o para las personas físicas o jurídicas que, directa o indirectamente, controlen la concesión.

Artículo 68. Requisitos para la realización de Operaciones por cuenta propia.

Los puestos de bolsa podrán realizar operaciones por cuenta propia bajo las siguientes condiciones:

- a) Siempre que, al momento de ingresar la orden al puesto, lo comuniquen a Bolcomer.
- b) El puesto de bolsa deberá llevar un registro detallado de las operaciones de este tipo y remitir un informe quincenal a Bolcomer.

TÍTULO III RECURSOS

Artículo 69. Recursos de revocatoria y apelación

Las decisiones sobre las negociaciones bursátiles, incluyendo su trámite y liquidación, así como la fiscalización de los puestos y los agentes de Bolsa, tendrán recurso de revocatoria ante quién las dictó y de apelación ante el Gerente General de Bolcomer. El recurrente podrá optar por utilizar ambos recursos o sólo el de apelación.

Artículo 70. Recurso de reconsideración

Las decisiones de la Junta Directiva en el ejercicio de sus potestades como autoridad superior del mercado bursátil tendrán únicamente recurso de reconsideración.

Artículo 71. Trámite y plazos de los recursos

Los recursos de revocatoria y apelación deberán ser interpuestos ante quien corresponda dentro del día hábil siguiente a la notificación de la decisión que se recurre. Los recursos serán resueltos por quien corresponda en un plazo máximo de dos días hábiles.

El recurso de reconsideración deberá ser interpuesto ante la Junta Directiva dentro de los ocho días hábiles siguientes a la notificación del acto impugnado y será resuelto en un plazo máximo de 30 días hábiles.

En todos los casos, el recurso se sustanciará por escrito y deberá ser acompañado de la prueba que se ofrezca.

TÍTULO IV RÉGIMEN SANCIONATORIO

Artículo 72. Facultad Sancionatoria de la Junta Directiva

Corresponde a la Junta Directiva de Bolcomer ejercer la potestad sancionatoria de la Bolsa, para lo cual se apoyará en el informe que rinda el Órgano Disciplinario, integrado al menos por un miembro pudiendo ser un órgano colegiado, cuyos miembros serán nombrados por esa misma Junta Directiva por periodos de un año.

En el trámite de estos procedimientos disciplinarios, la Junta Directiva y el Órgano Disciplinario deberán observar fielmente los principios del debido proceso definidos por la Sala Constitucional para la instrucción de las causas y la sanción de los infractores.

También corresponderá a la Junta Directiva de Bolcomer conocer, de oficio, situaciones, actuaciones, hechos o indicios de hechos que perjudiquen o puedan perjudicar los mercados que administra la bolsa de comercio.

Artículo 73. Facultad Sancionatoria de la Gerencia

Corresponde a la Gerencia de Bolcomer, en su calidad de jerarca administrativo, ejercer la potestad sancionatoria disciplinaria en relación con el personal administrativo de la Bolsa y aplicar el régimen sancionatorio de los temas administrativos surgidos de las relaciones comerciales ordinarias de la sociedad.

Artículo 74. Funciones del Comité Disciplinario

Corresponde al Comité Disciplinario llevar a cabo la instrucción de los procedimientos sancionatorios cuya apertura ordene la Junta Directiva de Bolcomer, los que concluirán con un informe con los hechos probados y no probados resultantes de la investigación, así como un análisis de las posibles faltas cometidas y las sanciones que le correspondan en caso de existir. Este informe se remitirá a la Junta Directiva de Bolcomer para ser considerado en la resolución del asunto.

Artículo 75. Deberes del Comité Disciplinario

Son deberes del Comité Disciplinario los siguientes:

- a) Recibir denuncias que cualquier persona física o jurídica presente por actuaciones aparentemente irregulares de los miembros de la Junta Directiva o del Gerente de Bolcomer y de los puestos o agentes de Bolsa participantes en el mercado.
- b) Informar a la Asamblea de Accionistas de Bolcomer sobre las denuncias recibidas contra los miembros de su Junta Directiva; y a la Junta Directiva las denuncias recibidas contra los demás sujetos indicados en el punto anterior.
- c) Instruir los procesos de conocimiento de las supuestas faltas cometidas por los denunciados en el

- desempeño de sus funciones y en el cumplimiento de los deberes que la normativa del sistema bursátil les impone.
- d) Proponer a la Junta Directiva de Bolcomer la aprobación de un Reglamento de procedimientos disciplinarios, así como sus modificaciones.
- e) Requerir a los agentes, puestos y funcionarios de la Bolsa cualquier información que estime pertinente para el cumplimiento de sus funciones, lo que deberá ser atendido de forma inmediata y en los términos solicitados.

Artículo 76. Reglamentos sancionatorio y disciplinario

La Junta Directiva de Bolcomer dictará un reglamento sancionatorio que abarcará las conductas prohibidas y las sanciones correlativas a esas conductas, aplicables a los puestos de bolsa y agentes de bolsa; además, dictará un reglamento disciplinario para ejercer la disciplina y corregir las faltas cometidas por los colaboradores de la bolsa y la Gerencia de Bolcomer.

En el caso de los miembros de la Junta Directiva de la Bolsa, las faltas serán conocidas y sancionadas por la Asamblea de Accionistas de Bolcomer, previo informe del Comité Disciplinario y en atención al régimen de confianza que caracteriza su relación.

DISPOSICIONES FINALES

Artículo 77. Derogaciones

Se deroga el Reglamento General de la Bolsa de Productos Agropecuarios y sus reformas, aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el artículo 2 de la Sesión 4558-92, celebrada el 13 de febrero de 1992. Publicado en el diario oficial La Gaceta 48, del 9 de marzo de 1992.

Artículo 78. Vigencia

Este Reglamento, una vez que de conformidad con lo dispuesto en el inciso c) del artículo 400 del Código de Comercio, sea autorizado y promulgado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, regirá a partir de su publicación en el diario oficial La Gaceta.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS

TRANSITORIO I:

Bolcomer tendrá un máximo de tres meses, contados a partir de la entrada en vigencia de esta normativa, para:

- a. Remitir la información financiera indicada en el artículo 3 de este Reglamento.
- b. Establecer y poner a operar los órganos de Gobierno Corporativo indicados en el artículo 10 del Reglamento.
- c. Establecer y poner a operar la Contraloría de Servicios indicada en el artículo 11 del Reglamento.
- d. Iniciar la publicación de las operaciones indicadas en el primer párrafo del artículo 12 del Reglamento.

TRANSITORIO II:

A partir de la vigencia de este Reglamento, Bolcomer tendrá hasta seis meses para adecuar su capital social mínimo a lo establecido en el artículo 8 del Reglamento. La primera actualización del capital al Índice de Precios al Consumidor (IPC) se realizará en los tres meses siguientes a la publicación del IPC del año 2023.

TRANSITORIO III:

Bolcomer tendrá un plazo de doce meses, contados a partir de la entrada en vigencia de esta normativa, para adecuar su estructura actual a los requerimientos sobre gestión de riesgos establecidos en el artículo 9 del Reglamento.

TRANSITORIO IV:

A partir de la vigencia de este Reglamento, Bolcomer tendrá hasta 18 meses para adecuar su reglamentación

interna en todo lo que no tenga ya previsto un plazo en los transitorios precedentes.”

2. Publíquese el presente *Reglamento Operativo y de Funcionamiento de Bolcomer Bolsa de Comercio, S.A.*, en el diario oficial La Gaceta.

Comunicar a: Presidencia del Banco, Bolsa de Comercio, S.A, sistema financiero nacional, diario oficial La Gaceta, Superintendencia General de Entidades Financieras, Superintendencia General de Valores (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Asesoría Jurídica).

ARTÍCULO 8. *Informe Mensual de Coyuntura Económica, marzo de 2024.*

Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Evellyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad Financiera, Álvaro Solera Ramírez, Natalia Villalobos Medina, Carlos Brenes Soto y Jonathan Garita Garita, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director del Departamento de Estadísticas Macroeconómica, adscrito a la División Gestión de la Información, 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 marzo de 2024, elaborado por la División Económica y la División Gestión de Información, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pasaríamos, entonces, nos devolvemos al asunto 4.1. que es el Informe Mensual de Coyuntura. Por favor, doña Celia y don Alonso, pasen a los compañeros que nos van a colaborar en la discusión mensual.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Okey.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es una discusión que da inicio a la decisión, y que mañana seguiremos en la discusión y valoración, de lo que corresponde con la revisión de la Tasa de Política Monetaria. Veo gente entrando. Buenas, doña Evellyn.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Buenos días.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Ya deben estar en camino.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Veo a Jonathan Garita, veo a Pablo, a Álvaro, buenos días, Álvaro. Tal vez, no los vea a todos,

entonces, me disculpan si no saludo a alguien. Betty, Carlos Brenes, Natalia.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bueno.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Rigoberto. Henry ya estaba, ¿verdad?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, señor.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, don Róger, usted nos indica.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, vamos directo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perfecto, muchas gracias. Natalia, si gusta comparte la presentación en modo completo. Traemos bastante información. Entonces, vamos a proceder usando el tiempo de la manera más eficaz posible.

Vamos a empezar revisando, como siempre, la información de la coyuntura internacional. En general, lo que estamos viendo, continuamos observando que la inflación se desacelera. En algunos casos se encuentra cercana a la meta de inflación. Hay casos particulares como el caso chileno que estuvo, en algún momento, dentro del rango y se salió, con las últimas observaciones de inflación. En Perú, también, hubo un incremento pequeño, pero, en general, muchos de los países están cercanos a la meta de inflación. Destacan, como ha sido lo usual...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Perdón, Alonso. Se sabe ¿qué fue lo que pasó en Chile? Porque vale la pena como pensar, un país que ya estaba dentro del rango y se le salió. No se sabe muy bien porqué.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Betty, ¿usted nos puede ayudar con ese detalle?, si lo tenemos.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Ya consigo el detalle y les comento.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, ya comentamos un poco. El país que le ha costado un poco más recuperar los niveles, pero ya empezaron las desaceleraciones, Colombia, que todavía tiene una inflación bastante alta y en el otro extremo está Costa Rica con una variación interanual negativa.

En general, lo que hemos venido observando se mantiene, los bancos centrales están manteniendo el tono restrictivo de la política monetaria, en Estados Unidos, la zona del euro, Japón, perdón, Reino Unido se ha mantenido en la tasa de política monetaria y la novedad -Natalia, si quiere pase y cuando tengamos la información de Colombia lo vemos-, la novedad es que Japón ajustó, por primera vez, la tasa de interés de corto plazo en 17 años. Entonces, pasó de una tasa, ligeramente negativa, a una ligeramente positiva y esa es una de las piezas más interesantes de información que se ha dado en la economía mundial.

Las tasas de interés se han mantenido, especialmente en las últimas reuniones, ha habido pocos cambios en Latinoamérica. Países como Colombia, como Brasil y como México mantienen tasas de interés que son altas, superiores al 10% y Costa Rica, en este contexto, mantiene la tasa dentro de este conjunto de países, la tasa de interés más baja.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Debo tratar, para aprovechar el tiempo, de interrumpir lo menos posible, pero de la reunión del FLAR que estuve el lunes y martes, la gente que hace la gestión de activos de ellos presta mucha atención, igual lo hacen en Costa Rica, por su puesto, igual lo hace la gente de Activos y Pasivos.

Ellos dan como escenario central que las tasas en Estados Unidos y en el mundo desarrollado se empiezan a ajustar en el segundo semestre, o sea, y usaron un símil que dice que lo que está costando es los últimos 100 puntos base, buscan los últimos 50 puntos base. Hacen la comparación como las instalaciones de telecomunicaciones o electricidad, pero que ahí lo que cuesta es la última milla o el último kilómetro. Algo así, es lo que están viendo con la inflación, es lo que está costando.

Entonces, el panorama es, en este momento en realidad se experimenta incertidumbre, porque ya alguna gente daba por un hecho que, en marzo, no ocurrió y lo que se está diciendo, por los datos de inflación de los Estados Unidos y otros es que, probablemente quede para el segundo semestre el ajuste de tasas de política monetaria.

Perdón, lo dejo ahí, ya no interrumpo en esta parte.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor, efectivamente. Natalia, si pasamos a la siguiente, tenemos el gráfico de la información que nos dan los mercados de la probabilidad de ajuste de las tasas de referencia y en la reunión donde empieza a verse una mayor probabilidad de una reducción de un cuarto punto base para la Reserva Federal es, justamente, para la reunión del 12 de junio, en las dos siguientes por lo menos eso es lo que los mercados anticipan, que es casi una certeza que no van a haber variaciones.

Simultáneamente ha habido mensajes, el mensaje general es que las economías avanzadas están considerando prudente mantener esas tasas de interés altas por más tiempo. En Europa han indicado que la inflación está descendiendo, pero algunas presiones inflacionarias en internas siguen siendo intensas y en particular algo que se señala es el crecimiento de los salarios. En el Banco de Japón, como dijimos, hubo un ajuste y la justificación estuvo relacionado con que se evalúa ese círculo virtuoso entre salarios y precios y la conclusión fue que la meta de estabilidad del 2% alcanzaría

de manera sustentable y estable y eso los motivó a realizar ese cambio.

Como les comentamos, bueno, más bien el anuncio de la decisión de política monetaria de Estados Unidos deberíamos tenerlo en algunos minutos y el Banco de Inglaterra también emitiría su comunicado el día de mañana.

Podemos pasar a la siguiente. Algunas novedades...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Perdón, Alonso, ¿puede volver un momentito a la filmina anterior? Creo que, tal vez, sería interesante, porque ha habido una discusión en esta Junta, de qué tan acertados han sido los pronósticos del mercado. Que quizás sería interesante ver un histórico de esas probabilidades cómo han ido cambiando en el tiempo, porque creo que eso ha sido muy significativo que el mercado no lo ha pegado, no ha pegado ese número y que, aún este que tenemos para junio del veinticuatro, puede ser que no lo tenga, entonces, para uno usarlo como dicen: *'con un grano de sal'*, esa información.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Vamos a hacer esa revisión, claro.

Alguna información reciente que tenemos en precios internacionales. Ha habido un ligero incremento de precio en el barril de petróleo, no ha llegado a los niveles que vimos en octubre, recordemos que en octubre comentábamos un incremento rápido y nos generaba alguna preocupación de alguna presión adicional. En este caso, la explicación está relacionada especialmente con la disminución de las exportaciones de la OPEP y la disminución de las reservas estadounidenses y que haya... hay una previsión de aumento de la demanda en los siguientes años. Sin embargo, el nivel no está tan lejano con el promedio del último año, aunque si un poquito por encima, entonces, es algo a lo que le tenemos que seguir dando continuo seguimiento, valga la redundancia.

En el lado del precio de transporte de contenedores observamos en las últimas reuniones, con alguna preocupación, el tema del incremento de ese precio no llegó a los 3.000 dólares que en contexto es muy lejano del nivel que se dio en el 2022 y más bien, hay un proceso de reversión. Entonces, esa moderación la podríamos interpretar como algo favorable en cuanto a que las perspectivas no empeoran en las últimas observaciones.

Ahora, bien, en cuanto a la actividad económica, lo que estamos viendo es que...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón Alonso, pero sí es un poquito más potente que lo que a simple vista parece. Eso lo hemos citado como uno de los riesgos emergentes para la prudencia que hemos tenido y de alguna forma yo lo he citado, lo que estaba viendo es que ese riesgo no se está materializando, lo que esta es pequeña, pero hay una reversión.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor, exacto. Lo observamos con preocupación por algún tiempo y más bien ya la trayectoria cambió, no, no... hay que continuar con esa observación, pero al menos la noticia en esto es favorable y con respecto a como usted lo menciona, el tema de riesgos es un riesgo que no se está materializando.

En cuanto a actividad económica, los indicadores de crecimiento de corto plazo nos dan algunas señales positivas, en el gráfico a la izquierda vemos economías emergentes, avanzadas y mundo en general, todas están por encima del valor de 50, entonces, son perspectivas favorables y que van todas en la misma dirección.

Cuando vemos una desagregación un poquito mayor, especialmente, el movimiento es más fuerte en Estados Unidos y en China y en la zona del euro, que es la región donde ha habido unas perspectivas de crecimiento más negativas de, prácticamente, de un estancamiento o crecimiento cercano a cero, esos índices de gerente de compra, que es un indicador de corto plazo está revirtiendo la tendencia y acercándose a ese valor de 50.

Entonces, ese es el resumen que tenemos de la coyuntura internacional. La inflación global continúa a la baja y en algunas economías se acerca a la meta de bancos centrales. Betty, no sé si nos pudiera comentar el tema de Colombia.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, de Chile.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, Chile.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

De Chile, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Hola.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

¿Me escucha?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

La escuchamos bien, Betty. Le escuchamos perfectamente.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, de Chile, sí. Digamos que hay dos elementos, se ubicó la inflación febrero en cuatro y medio, luego de venir en valores por debajo del cuatro, tres, ocho, el dato anterior.

Ahí hay un elemento que es metodológico y es que a partir de enero ellos cambian la canasta de este índice, la pasan de 303 ítems a 283. Entonces, algo puede haber habido ahí metodológico, pero lo que está aumentando particular es transporte, vivienda y servicios básicos. En transporte son dos elementos, por un lado, pasajes aéreos que aumentaron casi un 20% y lo asocian con el mes, que el mes de febrero es un mes de verano, entonces, que por ahí puede -de vacaciones- entonces, puede estar asociado el aumento en pasajes aéreos y gasolina aumenta, el aumento es ligero, pero igual le aporta al alza. Hubo ajuste, perdón.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Energía.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, energía, gasolina le llaman, vivienda y servicios básicos, también, impulsan la inflación al alza, pero ahí buena parte es transporte, el rubro de transporte.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Algo que quería mencionar ahora que estoy recordando, es que Chile, muy a pesar del Banco Central tuvo expansiones importantes porque hubo varios proyectos de Ley, no sólo uno, de retiro de los fondos de pensiones. Entonces, eso sin duda dentro del contexto global de crecimiento de precios y una inflación generalizada, Chile, en adición a eso tuvo una expansión monetaria importante que se va dirigida al consumo. Entonces, eso tiene que estarles, no les está ayudando o no les ayuda en el sentido de la inflación.

Por otra parte, se mantiene el tono restrictivo de la política monetaria, en particular las economías avanzadas y emergentes, mantienen, sobre todo las avanzadas esos mensajes de prudencia, las emergentes mantienen la prudencia, pero y eso se ha manifestado en que no hagan reducciones tan frecuentemente como había ocurrido el año pasado.

Observamos, también, ese crecimiento en el precio del petróleo, pero se moderan las presiones que hay con el costo de transportes y los indicadores de corto plazo, en general en el mundo dan señales positivas especialmente para los principales socios comerciales del país.

Podemos continuar, entonces, con la coyuntura internacional, si gusta, Henry, si quiere le doy la palabra para que nos cuente estos temas.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Buenos días. Con respecto al IMAE, la variación interanual de enero fue 3,7%. Aquí, tal vez, no sorprende la desaceleración porque ya lo habíamos comentado varias veces, sino la magnitud de esa desaceleración que, tal vez, resultó mayor a lo que nosotros habíamos anticipado. Pero cuando uno ve, por ejemplo, el caso de algunas industrias a inicios del año pasado, tenían tasas de variación de más de dos dígitos, por ejemplo, en hoteles y restaurantes o el caso de los servicios profesionales, el tema de informática, que en estos últimos ya nosotros habíamos indicado que teníamos periodos sucesivos de altos crecimientos y que eso, por un tema de capacidad instalada, no solo física, sino de recurso humano, debería tender a normalizarse. El punto es en qué nivel se van a normalizar, pero básicamente, ahí es donde uno ve como las mayores desaceleraciones.

Ahora, en términos de lo que explica el crecimiento por el aporte a la tasa, está la actividad manufacturera que ahí los regímenes especiales, si recuerdan en informes pasados hemos incluso comentado que crecen a tasas cercanas al 20% ya ahora en la manufactura van por tasas más alrededor del 8%, entonces, son tasas altas, pero con una desaceleración significativa. Y igual es el caso de los servicios profesionales, en enero del año pasado tenían una tasa cercana al 13% y está en enero de este año está más cercana al seis, entonces, son crecimientos, se mantienen por arriba del promedio de la economía, pero me ayudan a explicar esa desaceleración.

Entonces, en síntesis, no sé si sobre este aspecto hay alguna pregunta, pero si no le devuelvo la palabra a Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Henry.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Henry, tal vez, tener un poquito más de corroboración numérica de lo que usted está diciendo. Lo que usted está diciendo, no es una desaceleración genérica de la economía, sino es una moderación de aquellas actividades que presentaron altas tasas de crecimiento en otro momento, lo cual, creo que lo hemos dicho, que eso debería en algún momento a moderarse porque, simplemente, era insostenible. Tal vez, ver cuáles son las que se desaceleran y las que se aceleran aún siguen teniendo tasas de crecimiento relativamente altas, pero buscar los números para ver si esa idea se mantiene, es todo, perdón.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, señor.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, un comentario que hizo Henry, al inicio es que, tal vez, es la... el movimiento era algo que se esperaba, lo particular es la magnitud, que es lo que estamos viendo en este momento.

Ahora, con respecto al mercado laboral, en enero y febrero, observamos un cambio en esa tendencia, reducción del desempleo que veníamos, venía muy claramente desde la mitad del 2020, hubo un incremento en ese desempleo.

Cuando vemos qué es lo que ha pasado en el... me voy a concentrar en el gráfico del centro, la suma de lo rojo y de lo azul son cambios en la población que está participando en el mercado laboral. Vemos que, entre el 22 y el 23 en general, hubo reducciones en ese número de personas que participaron. Algunas fue reducciones en el número de desempleados, algunos en reducción del número de ocupados. En general, había menos gente participando en ese mercado laboral.

En los últimos dos meses en... bueno, promedio trimestral de esos últimos dos meses, hemos visto, al contrario, un incremento de personas participando en el mercado laboral. Se ha traducido en incrementos en la cantidad de ocupados, entonces, una preocupación persistente es, los ocupados están cayendo, en este momento con esta información de los últimos dos meses, esa tendencia, podría ser que se esté revirtiendo o nos gustaría evaluar un poco más con información adicional en los siguientes meses y es un cambio definitivo en tendencia y eso ha llevado a más ocupados y también, a más desempleados, por eso es ese incremento de la tasa de desempleo.

Las magnitudes no son pequeñas, en general, en enero el cambio, perdón, ese es un cambio mensual, es de 55 mil con respecto al mes anterior y en general, creo, si no me equivoco, que normalmente entran a la población alrededor de 5.000 personas. Entonces, es un incremento importante.

Ahora, si vemos la formalidad y la informalidad, la tendencia en la formalidad es clarísima, la formalidad es la que ha llevado a una recuperación del empleo, no al mismo nivel prepandémico, pero es el elemento que lo ha impulsado y hay un 12,8% más de personas ocupadas que en febrero 2020 y la informalidad es la que se ha reducido más. Aunque vemos un pequeño cambio que hay que evaluar si es algo que va a tener persistencia o no, que también, un incremento en el número de empleos informales. En general, la ocupación está por debajo de nivel prepandémico, como hemos mencionado en ocasiones anteriores.

Otros indicadores del mercado laboral son los relacionados con el salario, el salario nominal y real en la economía está creciendo, pero los mensajes que hemos traído es que hay bastante heterogeneidad dentro de las personas ocupadas en ese desempeño de los salarios reales.

El nivel de salario real privado es bastante más alto que el nivel prepandémico, alrededor de 12% y en el otro extremo está el ingreso real del empleo público. Ha habido un crecimiento, especialmente, en calificaciones bajas y medias, pero ya el total, el nivel de ingreso real del agregado de la economía está por encima del nivel prepandémico. Eso es impulsado especialmente, y muy notoriamente, por los intermediarios financieros, el salario real es un 25% superior al momento prepandémico, pero hay otras actividades que también tienen un impulso como el de hogares empleadores, actividad profesional y administrativas de apoyo, transportes y almacenamiento, etcétera.

Las actividades donde el salario real ha decrecido son: construcción, enseñanza y salud y administración pública y un otros que incluye minas y canteras, electricidad, gas, vapor, aire acondicionado y bueno, todo lo que está anotado en esa nota al pie.

Una historia que uno podría hilar entre la anterior y esta, es que, ese incremento en los salarios reales, potencialmente lo que está incentivando a que nuevas personas se estén incorporando al mercado laboral, si los salarios reales están creciendo, en las magnitudes que estamos observando ahí, tiene sentido que, personas que por las razones que sea y las que hemos discutido aquí en Junta, hayan salido del mercado laboral, ahora, quieren volver a reintegrarse en las magnitudes que lo están haciendo.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

¿Tiene alguna hipótesis de este aumento en el salario real de los intermediarios financieros? Porque por mucho es el que está pegando un salto importante y uno piensa que, por ejemplo, no sé, hoteles y todas las cosas responde un poco la reactivación de ese mercado, pero el de intermediarios, quizás no existe una razón tan o por lo menos yo no la veo tan clara.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bueno, yo los relacionaría directamente con el nivel de actividad económica, cuando crece la actividad económica, necesariamente crece la actividad financiera y, sí, es donde se han manifestado incrementos bastante dramáticos. No sé, si tal vez, alguien o doña Hazel o Bernardita tenga algún consumo adicional de por qué los salarios reales en esta actividad han crecido tanto, que me pudieran complementar.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Sí, yo lo que he escuchado en el sector es que hay un déficit de gente capacitada, principalmente, en posiciones especializadas y que eso ha obligado entonces a competir muy fuerte por temas muy particulares, y que por ahí anda gran parte de la necesidad que han tenido de ajustar salarios en el sector financiero.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Yo voy a plantear una hipótesis y es la siguiente: la llegada de multinacionales al país ha generado una... cuando uno ve los estudiantes que yo he tenido, a donde se están dirigiendo, muchísimos, se van empresas consultoras de multinacionales y ese mismo tipo de perfil de personas es que el

que naturalmente iría a una empresa del sector financiero doméstico.

Entonces, efectivamente, la competencia por esas personas generaría que haya un incremento de los salarios, nosotros hemos estudiado el impacto en los salarios de las personas que, perdón, en el mercado laboral cuando llegan multinacionales y es ahí, se genera una prima salarial bastante importante y especialmente alta, cuando vemos personas con educación universitaria. Son personas que, también, rotan mucho porque duran mucho tiempo capacitándolas y les ofrecen algún salario o algún beneficio adicional en otra empresa, y esa dinámica va generando un crecimiento importante de los salarios. Yo observo, con evidencia anecdótica, que hay personas a las que le ofrecen salarios bastante altos para oírse a multinacionales o a intermediarios financieros locales, incluso ahora, ni siquiera bancos, sino cooperativas y está dándose ese movimiento. Entonces, hay una dinámica bastante fuerte en eso.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Ahí, Alonso, me parece muy interesante lo que estaba ocurriendo en el mercado laboral. Siempre nos sorprende en un sentido o en otro, veníamos de una disminución significativa de la participación en la fuerza laboral, gente que por distintos motivos se habían retirado, ahora me da la impresión de que la fuerza que está moviendo el mercado laboral es del lado de la demanda de trabajo, porque si uno ve, aumentaron los ocupados, bueno, cifras alrededor de 60.000 en los dos primeros meses del año, pero, se reincorporaron o se incorporaron cerca de 80.000.

O sea que, entonces, el desempleo aumentó en esos equivalentes a 20.000 personas, pero lo que posiblemente este incentivando a esas personas a reintegrarse o a incorporarse es, precisamente, el que hay mayor demanda. Y eso empuja los salarios en las calificaciones que se está demandando, que por lo que vemos ahí era en las no calificadas, que habría que ver en qué actividades se ubican esas personas que están incorporándose, fomentando el empleo, en las medidas que posiblemente calcen con estas del sector financiero, pero también se ve que las calificadas, de calificación alta, siempre es en negativo con respecto a la prepandemia, pero también aumentando.

Claramente la tendencia es hacia el alza en salarios, entonces hay que poner la atención y ver si el incentivo de esta mayor demanda de trabajo tiene cuánta de esa gente que se retiró del mercado laboral va a incorporarse porque eso podría impactar en forma importante la tasa de desempleo y podríamos ver entonces, que a pesar de que este mejorando la ocupación, podríamos ver un continuado deterioro en la tasa abierta de desempleo. Aunque la de subempleo sigue bajando, lo cual lleva a que posiblemente los empleos que se estén creando sean de mejor calidad que los que había. Entonces, en todo caso, ahí, como planteaba Miguel, también hay hipótesis que se podrían plantear y adelantarnos un poco a ver qué es lo que podía esperarse. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor, yo pensaría que lo que podría ocurrir es, justamente, que aumente el número de ocupados y que aumente en alguna medida esa tasa de desempleo por mayor participación en el mercado laboral. Eso lo que reflejaría es que las personas, la oferta de trabajo, que es la decisión de las personas de participar, se corresponda con los incentivos que tengan los individuos.

Quería mencionar un punto importante, usted mencionó la calificación alta que vemos ahí, que está todavía muy por debajo del nivel prepandémico. La razón de eso es que, dentro de calificación alta, hay una participación importante del empleo público. Entonces, la fuerza de los salarios del empleo público es al reducirlo y la fuerza de los salarios en calificación alta del empleo privado es a incrementarlos.

Entonces, en algún momento, incluso, los niveles de calificación alta, empleo público y privado, se están acortando cada vez más y posiblemente, en algún momento, ya el privado lo supere, entonces esa es una dinámica que estamos observando. Porque ahí llama la atención eso, calificación alta y la explicación es prácticamente completa de los salarios del sector público. Entonces, voy a continuar con comercio internacional.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Perdón, Alonso, un par de temas ahí, de lo dice Max, pero yo creo que sí es un tema importante porque la gente nos va a preguntar una cosa y otra.

Ahí, la pregunta es si el efecto de la pandemia de que expulsara gente del empleo ¿fue un efecto temporal o un efecto permanente? Bueno, ustedes han hecho la descomposición por esa área y de distintas maneras, pero, puede ser que lo que considerábamos que fuera un cambio permanente, no es tan permanente.

También se había visto que la gente más joven, había salido a estudiar, pero bueno, en algún momento va a tener que volver al mercado de trabajo o uno pensaría y entonces, eso va a suceder este fenómeno y especialmente yo creo que, y yo se lo he comentado, que a mí me parece que a veces el tema de ver si el empleo o el desempleo da para todo tipo de dudas, que sí, quizá, en el fondo lo que como economistas, uno lo que hace pregunta es que, ¿cómo está el bienestar?, ¿está mejor o está peor?

En el fondo, quizás yo lo que le había comentado que un elemento que se puede valorar es el tema de ver el consumo, ver el consumo de hogares, ya sea y también por distintos deciles de ingreso y que, en realidad eso es lo que importa, al fin y al cabo. Que el hogar no es un individuo el que toma una decisión de entrar o no, o salir al mercado, sino es un hogar y dentro del hogar van a pensar, bueno, van a pensar cuál es el efecto total, porque tienen otros elementos también ahí y que, si uno puede documentar que, si el consumo ha aumentado significativamente o no por hogares, eso sería una prueba de más conclusiva, si hay mayor o peor bienestar al respecto y, específicamente, también otra cosa que sí valdría la pena como entender bien, porque si es un resultado bastante fuerte que es el la desaparición de la parte de informalidad que creo que buenas noticias por muchas razones, pero una de ellas también tratar de entender por qué y el efecto que va a tener sobre la seguridad social, porque también eso, pues sí significa que la Caja, en buena teoría, recibiría, no sé, eso habrá que ustedes saben más, mejores aportes y eso qué efecto pueda tener. . Pero yo creo que sí es un tema como a estudiar más, porque si uno se deja ver por desempleo, ya lo que sí está viendo es que es como un número un poco engañoso, por eso que está entrando y saliendo gente al mercado laboral.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, tal vez un par de reacciones. En el IPM lo que teníamos era que para el año pasado el consumo de los hogares había crecido en 5,4 y cuando vemos el ingreso disponible producto bruto real creció en 5,7, tal vez el trabajo que sigue es ver esa desagregación en la distribución del ingreso, pero la intuición que tenía yo de lo último que observé es que la distribución del ingreso había mejorado un poquito, pero es algo que definitivamente tenemos que ver.

Con respecto a la informalidad, la historia que yo creo que ahí un poco detrás es que mucha gente que se salió del mercado laboral y quería anotar algo, -Natalia sí puede volvámonos un segundito a la 11-, en la 11 en el gráfico a la derecha vemos que una recuperación muy que seguía la trayectoria que esperábamos hasta finales del 2023, la duda ocurre qué pasó en el 23, porque es donde se rompe la trayectoria y cae un poco el nivel de ocupación. Entonces, yo no estaría tan

seguro de decir que la gente que se salió, en los gráficos que presentaban de esas barras, mucha gente que se salió en distintos grupos de edad, por distintas razones, creo que es un fenómeno post-pandémico, no es un fenómeno ocasionado por la pandemia porque es algo que ocurre dos, tres años después de haber iniciado la pandemia.

Entonces, eso es algo en lo que hemos estado trabajando, analizando continuamente y en el caso de la informalidad, algo que se veía es que muchas personas de edad del grupo de edad mayor se salían del mercado laboral y, simultáneamente, la informalidad, el número de ocupados informales estaba cayendo. Entonces, mi hipótesis sería que mucha gente que estaba en la informalidad, de edad digamos de 60 años en adelante, es la que se está en la que se está saliendo. Y como usted dice, hay un beneficio enorme de esa mayor formalidad y, como mencionaba don Max, de la reducción del subempleo para que sean jornadas completas formales las que están contribuyendo a la de seguridad social.

Entonces, no hemos visto nosotros hasta donde yo sé, no hemos analizado la dinámica de los ingresos de la Caja, pero tiene que estarse viendo afectada favorablemente por el incremento de los salarios y por el nivel de formalidad en absoluto de la economía.

Perdón, entonces, si gustan...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, antes de abandonar este tema, un par de inquietudes. Viendo en términos generales la ralentización del IMAE, la tasa de crecimiento en general que pareciera que vamos descendiendo en el ciclo y viendo también un poco el pequeño incremento en el desempleo comparado con mes anterior y tomando en cuenta que la inflación interanual ha sido, sigue siendo negativa, entonces, veo que nos están señalando, allá afuera, en la prensa y los economistas que son muy activos ahora en contra del Banco Central, verdad, que no hay razón, dicen, para mantener una Tasa de Política Monetaria como la que se tiene porque la inflación, el problema de la inflación se superó y más bien se está incrementando el otro digamos la parte adicional del artículo 2 de la *Ley del Banco Central* que le manda a una ocupación plena de los recursos.

Esa es la inquietud si estaremos nosotros en esa etapa y qué respuesta se puede dar, del por qué el Banco Central ha mantenido durante estos meses una Tasa Política Monetaria que sigue siendo restrictiva. Aunque, bueno, después a ver la parte del crédito. Esa es la inquietud, Alonso, ¿qué respuesta damos?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bueno, en realidad, me parece, es una pregunta difícil y está relacionada con la recomendación que daríamos mañana. No sé, don Róger, usted quería...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, no, exacto, que es una discusión que vamos a tener, hay más elementos, obviamente, es la prudencia del Banco Central. Entonces, tal vez a don Jorge que nos dé un poquito más de tiempo porque eso va a quedar cuando se den las respuestas, van a estar en parte de la discusión. Que nos dé un poquito más de tiempo para hablar sobre eso.

En la parte de crecimiento, eso está anticipado porque iba a desacelerar, aún más, la noticia es que durante el primer semestre veremos desaceleración y una aceleración, probablemente en la última parte del año. Esos los ciclos ya los hemos pasado, y claro, juzgar la tasa de interés si es adecuado o no, es más fácil ahora, pasados dos años, una cosa así, a lo que al momento en que se tomó la

decisión, que no teníamos información completa y con otro balance de riesgos. Entonces, nada más denos tiempo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, yo creo que la recomendación que vamos a dar mañana va a tratar de resumir muchos de los elementos que usted comenta, el tema de cuál es el nivel de inflación, cuál es el nivel de crecimiento, una noticia que Henry la mencionó es esa, que vemos una desaceleración adicional a lo esperado y eso es algo que tenemos que considerar en nuestra recomendación, pero, especialmente, en la posición que tome la Junta con respecto a esa decisión de política monetaria y cómo comunicarla.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hay consideraciones de mediano y largo plazo, consideraciones de expectativas de cuál es el mensaje, o sea, no es con el IMAE, ni viendo el dato de la inflación de enero o de febrero. Entonces, para calificar técnicamente si la tasa es alta o baja, hay más elementos.

Necesito atender un asunto, por favor, continúen, ya me uno.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Okay, don Rigoberto, si quiere continuemos con la parte de comercio exterior que nos cuente un poquito de lo que ha pasado en el comercio internacional.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Buenos días a todos y todas. El comercio sigue con características similares a lo que presentamos el mes anterior, las exportaciones se han venido presentando una tasa menor que en el pasado. Tal vez ahí destacar me parece que lo más relevante acá es el hecho de que, de igual manera, las importaciones tienen una reducción con excepción de la tasa de crecimiento con excepción de los bienes de consumo y en esos bienes de consumo destacan los vehículos de transporte particular, productos alimenticios y otros bienes de consumo duradero, al igual que las bebidas que del incremento presentado aplican más del 60%.

Probablemente, eso influido por el comportamiento del tipo de cambio, en los últimos meses, pero lo que están observando, en general, es una reducción en la brecha de bienes, el déficit de bienes que también es hasta ahora estuvo aparejado en el año 2023, con una reducción del déficit en la cuenta corriente en conjunto con la mejora del superávit de servicios y con estos datos estamos bastante en línea con lo que estamos, con lo que habíamos previsto para el 2024, aun cuando pues claramente son dos meses, son apenas dos meses de 12, pero lo que queremos decir con estos que sigue un poco la tendencia que hemos observado en los últimos meses.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Rigoberto. Pasemos a la siguiente, Estamos en finanzas públicas y vemos una continuación hacia la senda objetivo de consolidación fiscal. En el gráfico de la derecha tenemos incluido, perdón, del gráfico de la izquierda y del centro observamos un comportamiento similar a lo que hemos venido observando. Quizá algo que hay que notar es que entre enero 23 y enero 24 hay un nivel de deuda/PIB que es por las características de cómo se calcula eso, es parcial a enero, en este enero es un ligeramente superior a enero de 2023, pero continuamos teniendo un balance primario positivo y un mayor gasto por intereses, que es lo que nos genera el balance financiero.

En el gráfico de la derecha tenemos evolución del EMBI de Costa Rica y la comparación ahí está con tres países latinoamericanos que son países con grado de inversión. México un tiene un EMBI

superior al nuestro, en más de 100 puntos base y nos acercamos cada vez más lentamente, asintóticamente diría yo un poco, hacia el EMBI de Chile y de Perú.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Regresé, nada más para que quede en la grabación.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo, continuamos con la siguiente de condiciones financieras. La historia es similar, la transmisión de la tasa de política monetaria hacia otras tasas del sistema financiero se expresa mayoritariamente en las tasas pasivas, incluso en la tasa pasiva negociada, la reducción desde marzo del 23 es superior a la reducción en la Tasa de Política Monetaria.

Observamos en algunas actividades donde, efectivamente, ha habido reducciones. El caso más notorio es manufactura, no tanto en tanta magnitud servicios, turismo y comercio y en contraposición, hay otras actividades que más bien han incrementado la tasa de interés activa que se cobra, especialmente, o particularmente consumo, que incluye tarjetas de crédito, pero también consumo sin las tarjetas de crédito. La tasa de actividad negociada, la reducción acumulada es de apenas 93 puntos base.

En el mercado de liquidez continuamos con exceso de liquidez, aunque en los últimos días, semanas hemos observado una ligera reducción, que siempre ha andado por el billón de colones; en las últimas subastas que se han hecho ha rondado entre 800 mil millones y el billón de colones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso, tal vez Betty nos puede ayudar en eso. Es una combinación de defectos. Uno es que es la misma liquidez que algo de eso ha pagado impuestos, algo de eso lo ha captado el Gobierno, el Gobierno ha seguido captando. De hecho, tiene depósitos muy altos en este momento. Al día de ayer más de 500 mil millones de depósitos del Gobierno, habían.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, 600 mil, Róger, más o menos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ah bueno, imagínese.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

¢600 mil millones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, seguro está viendo el 19, perfecto, sí altísimos, sea como sea. Y no sé si tal vez el éxito que ha tenido el Banco en trasladarlo a más plazo es como una combinación de tres cosas.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, correcto, digamos que ahí el Banco ha venido captando en bonos; la información que teníamos al cierre del 23 era que, más o menos, el efecto incremental de la expansión de liquidez que se generó vía compra de reservas, prácticamente se distribuyó en partes iguales en el 2023 y algo sucede en lo que transcurre del año, entre bonos, aumento en el saldo de Bonos de Estabilización Monetaria y aumento en los saldos de estos depósitos en el MIL, correcto. Pero sí ha ido bastante, casi mitad y mitad se ha neutralizado con bonos y con MIL.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Todavía estamos muy lejos, pero es una buena noticia, de que el tamaño de la amenaza se hace más pequeño.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Correcto, y es un traslado gradual, sin generar presiones sobre las tasas en el mercado de deuda. Perdón.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alguien iba a decir algo más.

SRTA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Yo quería, si me permite a Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, por supuesto.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Vamos a ver, este año hemos colocado hasta el momento 529 mil millones en términos netos, en lo que va de este año, o sea, que efectivamente hemos sido muy activos en la colocación de bonos. A pesar de eso, no podemos negar que seguimos creando liquidez al comprar intensivamente dólares cada día en Monex.

Eventualmente, entiendo yo que la situación de liquidez puede cambiar hoy porque Hacienda tiene un vencimiento importante hoy. Eso era, gracias.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

¿Un vencimiento en colones?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Un vencimiento en colones como de 200 millones, efectivamente.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

200 mil.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

200 mil millones, perdón. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, pero yo he visto a Hacienda en realidad muy tranquilo y lo vi que... Vean los números, recuerde

el dato, porque por algo lo consultamos con la División Económica, de 70 mil millones había cerrado en febrero en colones.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

En setiembre, Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo le he estado dando seguimiento a lo largo del mes y sí, el último dato que había visto que era como el del 18 y era más de 500 mil. Ahora Betty todavía me dice 'no Róger, es más, es como 600', al 19 supongo.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Sí, una parte de eso lo usará hoy para financiar ese vencimiento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo sé que Betty me estaba diciendo algo más y yo como no paré no la dejé hablar. Adelante.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No, yo es que redondeé, 587 mil millones era lo que tenía al 18. O sea, redondeado a 600 mil millones. Pero sí, efectivamente, como dice Bernardita una parte de eso va a utilizar hoy.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Si les parece, entonces, continuamos. Traemos el gráfico que típicamente traemos con respecto al premio para ahorrar en colones. En ese momento se mantiene la tendencia de que no hay un premio para ahorrar en colones.

El gráfico de la izquierda es el típico que hemos traído con dos plazos distintos, pero anotamos ahí los niveles de las tasas, porque para explicar por qué había una reducción en este premio en parte se debe a la reducción de la tasa de interés nominal en colones. Una pequeña parte es el incremento de la tasa de interés en dólares y aquí estamos viendo la de un año, la de 360 a 539 días. Y otra parte, también, se explica por el incremento de las expectativas de variación cambiaria que hacen que ese cálculo resulte en negativo de dos puntos porcentuales.

El gráfico de la izquierda es el cálculo que les presentamos en diciembre, que lo estaba desarrollando Juan José Víquez, comparando los premios para diferentes plazos de la curva cero cupón de Costa Rica y la de Estados Unidos. Entonces, esas son las dos piezas de información con respecto al premio por ahorrar en colones que tenemos en este momento. Todavía el premio es negativo, pero guarda distancia con respecto a ese nivel que se manifestó en el 21 especialmente, inicios del 22.

Cuando comparamos... bueno, parte de lo que viene explicado en este gráfico es... perdón, voy a devolverme este gráfico lo presentamos en el informe que se rindió a la Asamblea Legislativa y está relacionado con los datos de condiciones financieras del año que presentamos hace dos diapositivas. Es la evolución de la tasa activa neta, la evolución de la Tasa de Política Monetaria y la evolución de la Tasa Pasiva Negociada.

Vemos que ahora hay una transmisión bastante buena de la Tasa de Política Monetaria a las tasas pasivas. Incluso, antes había una distancia y ahora se mueven casi que al unísono. Mientras que la tasa activa negociada no bajó tanto durante la época de política monetaria expansiva había una diferencia grande y la magnitud de esa diferencia la tenemos en el gráfico siguiente, ya casi

pasamos ahí.

Tal vez, lo que se puede mencionar es que esa tasa activa negociada a pesar de que estamos en un período de transición de reducción de tasas no se ha reducido. Efectivamente, el incremento que no fue tanto en el periodo de política monetaria de restrictiva, pero no ha habido prácticamente ninguna reducción.

Y eso se manifiesta en el gráfico siguiente en el que vemos esa diferencia entre la Tasa Activa Negociada y la tasa de... perdón entre la Tasa Activa Negociada y la tasa pasiva. Lo que hemos visto de mediados del 22 a ahora es una tendencia a un incremento en ese margen. Para ver los niveles que hemos tenido en las últimas semanas, prácticamente, hay que volverse a la época del inicio de la pandemia, una diferencia tan grande entre esas tasas que observamos. Y eso, esa es la implicación sobre esa brecha.

En términos de los agregados monetarios ha habido dolarización del crédito y de algunos agregados monetarios y aquí vale la pena recordar que esta valoración especialmente en el gráfico, bueno, todos los gráficos, pero en el gráfico del medio es importante hacer esa aclaración que eso no contempla el efecto cambiario. Esto no es la valoración al día de hoy de las carteras al tipo de cambio vigente, si no lo que está reflejando es el comportamiento de hacia dónde se están dirigiendo los depósitos especialmente a plazo o las carteras de crédito partiendo de un tipo de cambio que no varía. Entonces, vemos ahí una dirección especialmente en el crédito, pero también se ha manifestado ligeramente en la liquidez total.

Si esto contemplara la variación cambiaria, más bien, la tendencia es a reducción y en algunos casos, sobre todo los de plazo se mantiene relativamente estable. Pero para hacer esa comparación adecuada, tal como se presentan siempre estos datos en las cuentas, esta es la información. Ha habido una reducción en el crecimiento del crédito en moneda extranjera, pero todavía está por encima del 10%.

Y en general los agregados, sobre todo liquidez total y riqueza financiera crecen de manera congruente con el crecimiento de la economía y la meta que tenemos de inflación. Ahora...

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Alonso, tal vez, ahí un comentario, nada más, de los números que presentaron en Conassif, recientemente, sí se ve un crecimiento en el crédito en dólares en personas, ya no sólo en empresas, sino que se ve un cambio fuerte en el crecimiento de los créditos para las personas.

La otra tendencia que ellos dicen que han estado viendo es un crecimiento mayor en los depósitos, en colones versus los depósitos en dólares. Esto comparando dólares con dólares porque si uno los hace colonizados, eso sesga la comparación. Y que sí han estado viendo también un mayor movimiento de vista a plazo en colones. Entonces, que ya sí empiezan a verse algunas tendencias dentro del sistema financiero a raíz, o influenciadas en mucho por el comportamiento del tipo de cambio.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Una consulta aquí. ¿De qué manera afecta el riesgo que había o que ustedes nos presentaron al final de la última discusión de Tasa de Política Monetaria, de riesgo de la dolarización del ahorro en dólares y los depósitos?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

1 Cuando nosotros presentamos ese elemento de riesgo, la forma de describirlo sería que de manera
2 violenta se trasladen los recursos en una dirección que afecten al mercado cambiario, que afecten
3 las expectativas cambiarias y eso se traduzca a inflación. Ese movimiento, con esas características,
4 no es algo que se esté observando. Siempre es un riesgo que se mantiene y tal vez, ahí una palabra
5 clave que uno podría ser usar es 'no linealidad'. Sí hay un proceso continuo de movimiento
6 pausado, que corresponde generalmente con los agregados económicos, ese es un tema. Pero ese
7 riesgo se relaciona con que de pronto algo cambie repentinamente y se dé una subida que no pueda
8 ser explicada por nada que ninguna variable fundamental que determine el tipo de cambio, si no,
9 simplemente, gente reconvirtiendo rápidamente sus portafolios.

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Alonso, creo que los gráficos nos dan alguna respuesta. Yo creo que en todos los indicadores de
13 riqueza desde el más simple que es M1 amplio hasta a plazo, lo que se observa es una tendencia a
14 dolarización tanto en depósitos como en crédito. Lo que no ha ocurrido es que ese proceso
15 desordene, exacerbe expectativas cambiarias o desordene el mercado cambiario. Eso no se ha dado.
16 Entonces, esa, tal vez, es la diferencia.

17
18 Es cierto que ocurre lo que se predijo que iba a ocurrir: que la dolarización aumenta en Costa Rica.
19 El gráfico del centro lo que dice es eso, la dolarización, relativa. El temor nuestro, es que ese
20 proceso puede ser tan violento que desordene el mercado cambiario. Eso no se ha dado.

21
22 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

23 Eso, exacto, eso no se ha dado.

24
25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Ustedes están informando que las tasas quedaron iguales, ¿verdad?

27
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Sí.

30
31 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

32 Sí, señor.

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

35 Perdón, Alonso. Una pregunta más, que eso está muy bien ir viendo esto de las monedas extranjeras
36 y todo esto en la dolarización. También sería... no sé si es posible, calcular una base, como el
37 mínimo dolarizado que uno esperaría en la economía.

38
39 No sé si pensar un poco en lo que es el comercio exterior o ver cuánto debería ser lo que en un
40 mundo en que la gente que sí, los exportadores e importadores necesitan quizás tener dólares. Pero
41 el resto de la gente que no tiene. ¿cómo sería ese número de participación de moneda extranjera?,
42 también para ver qué distancia hay.

43
44 Obviamente, va en la dirección de que se está dolarizando más, es una pérdida de confianza en el
45 colón, pero igual cuando es al revés para ver cuándo llega a ser un número razonable.

46
47 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

48 Sí. Tal vez, el primer comentario es que eso puede estar relacionado con instrumentos financieros
49 o también con que la gente. Evidencia anecdótica: gente me ha dicho, yo estoy comprando dólares
50 porque está barato. Entonces, esa es una manera de reconvertir porque tienen alguna expectativa o

quieren diversificar y este en un momento que consideran apropiado para hacerlo.

Ahora la dolarización, sobre todo de la riqueza y del crédito del país ha tenido, sí, lo vemos de muy largo plazo una reducción bastante fuerte a lo largo de décadas. Una pregunta sería si... la parte que hay un flujo de divisas para cosas transaccionales por nivel de exportaciones o porque los turistas les pagan directamente en dólares y la otra es cuánto desean las personas mantener en dólares y colones.

Ese tema de preferencia creo que, también -perdón algo creo que se está haciendo un eco ahí- en algunas agendas de investigación que se llevan en la división están relacionados con ese tema, pero vamos a darle cabeza a cómo potencialmente entrar en esa pregunta. Hay países, igual, muy integrados al comercio internacional, pero que domésticamente no tienen tanta circulación de dólares como la nuestra. Pero vamos a darle cabeza a ver cómo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Un primer piso, uno pensaría que es alrededor entre el 13 al 15% que es el tamaño de la zona franca en el PIB, ese es un primer valor que uno podría pensar. Pero bueno, esperemos que la División Económica nos dé las respuestas.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

También, me parece que hay actividades económicas que son artificialmente dolarizadas, por ejemplo, la compra y venta de casas. Que realmente los materiales se cotizan en colones, la mayoría de los materiales se cotizan en colones y todo. O los médicos que cobran en dólares, pero eso es totalmente artificial, pero bueno, pero que existe en la economía.

Pero bueno, lo que está diciendo Róger es un mínimo de 13, bueno, además están los exportadores e importadores tradicionales y eso le sube un número. Pero entonces uno tener esa idea. Un poco porque, también, es uno de los objetivos llamémoslo así estratégicos del Banco Central de la desdolarización, pero saber que, también, hay ciertos elementos que es como una especie de enjambre, porque si las casas se venden en dólares, hay muchos créditos en dólares para financiarlas. Pero realmente uno dice, bueno, no hay como una lógica muy profunda de por qué podría ser en una moneda o en otra.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, yo a veces me hago la pregunta de por qué hay transacciones, sobre todo en bienes raíces, alquileres y cosas así, que son entre personas locales con un bien que está en el país y que su precio de alquiler o venta está denominado en la moneda de otro país. Es curioso y yo creo que eso es herencia del periodo inflacionario de alta devaluación de la moneda que tuvo Costa Rica por alrededor de dos décadas.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Pero está muy relacionado, también, con el financiamiento, o sea, las casas caras se les da el precio en dólares, pero las casas baratas el precio se da en colones, y eso está muy relacionado con el financiamiento que cada uno de estos recibe. Los autos se venden en dólares porque el financiamiento 95% de los automóviles se financian en dólares. Entonces, yo creo que ahí hay también un alineamiento muy fuerte entre la actividad financiera asociada, particularmente, con el negocio del que se esté hablando.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Marta.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Que en el de automóviles, sin embargo, uno dice, bueno, pero el costo sí le es en dólares de los que le venden los carros, pero en el de casas es que es el que me cuesta todavía más porque ahí yo entiendo lo que dice Hazel. Claro, si la financia en dólares hay como una cierta lógica de coherencia ahí, pero la casa, a los capataces y a los carpinteros y los materiales los pagué, posiblemente, la mayoría en colones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, yo quería hacer un comentario al respecto y es el siguiente. Nosotros nos hemos planteado, inclusive, hace algunos años, incluso, dentro de nuestra visión de proyecto estratégico, analizar las posibilidades para tratar de desdolarizar la economía, pero yo creo que todavía nos falta mucha comprensión del fenómeno de la dolarización aquí en Costa Rica. Y es que aquí no es que la economía no sólo que está dolarizada, sino que casi que uno podría decir que es una economía bimonetaria.

Aquí todos los agentes económicos, casi todos, tienen la libertad de tener sus recursos en colones o en dólares, como quieran y es lo que estaban hablando. Aquí los alquileres, las compras de autos, casi que cualquier servicio, bien o servicio, es indiferente si comprarlo o hacerlo en colones o en dólares. Entonces, todos los agentes económicos tienen toda la libertad de hacerlo de esa forma. En otros países, como decía Alonso, efectivamente, y ya eso lo hemos comentado en otras oportunidades, en otros países hay muchísima más restricción a estas cosas.

En el sistema financiero, muchísima libertad que tengan su patrimonio, casi que como lo quieran y eso esa parte nos mete a nosotros, por lo menos al Banco Central, en una encrucijada y es que dependiendo si el agente económico tiene interés o no interés en que el tipo de cambio se mueva en una u otra dirección, nos afecta el comportamiento del tipo de cambio.

Otro agente muy importante que también tiene alguna restricción es el Gobierno. El Gobierno, todos sus recursos los debe recibir en colones. Entonces, ahí eso, también, nos mete una restricción, porque ahora sobre todo que han entrado tantas empresas extranjeras, para pagar sus impuestos, ellos tienen que cambiar sus dólares a colones para pagar los impuestos, siendo que el Gobierno también, igual que cualquier empresa, igual tiene activos y pasivos en dólares y tiene flujos de caja en colones y en dólares.

Entonces, tenemos en algunos casos una serie de restricciones y un comportamiento, incluso, no sabemos cuál es el porcentaje deseado u óptimo de dolarización que debería tener esta economía. Pero, y no podemos llegar a eso sin entender todas esas restricciones que existen. Entonces, yo creo, y eso ya lo había comentado con Miguel, yo creo que eso hay que analizarlo profundamente. Incluso, ver cómo se hace en otros países y creo que, efectivamente, puede existir libertad de que cada agente económico tenga su tenencia de activos como quiera, en colones o en dólares.

Pero tiene que haber una organización adecuada para cada caso de manera que, efectivamente, el tipo de cambio pueda reflejar como las condiciones, efectivamente, de abundancia o de escasez y que puedan reflejar un cierto precio de equilibrio, pero no llegamos a eso hasta no profundizar en el estudio de cómo hacerlo de mejor manera dandi libertades, pero también regulando que los actores que tienen mucho peso y que pueden manejar el tipo de cambio o que pueden llevarlo en

una cierta dirección, pues no lo lleven ahí porque realmente afecta a toda la economía.

Ese era el comentario que yo quería hacer y, realmente, estaría esperando ese momento de esa conversación profunda de cuál debería ser el comportamiento del mercado cambiario o la estructura que el país quizás deba ir llevando, no de un momento a otro, sino ir haciendo esa transición y poder tener un tipo de cambio que, realmente, refleje las condiciones de la economía.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo quería darle alguna continuidad a esto y no estar interviniendo en cada momento, pero hay algunos comentarios que sí me llevan a intervenir. Yo estoy de acuerdo en que la comprensión de un fenómeno, siempre que se pueda, a veces, creo que tenemos que entender que la dolarización es un fenómeno endógeno, que hay una serie de señales que dan, internas o externas, que lleva a los costarricenses a que tomen esas decisiones. Pero lo que ha fallado en Costa Rica es que no hay instrumentos o no hemos querido buscar o no queremos tener instrumentos para la gestión de riesgo y queda mucho más fácil la gestión de riesgo, todo queda en el Banco Central.

Conversaciones que hemos tenido con alguna gente, nos dicen: Banco Central métase con un fondo de compensación o de riesgo cambiario o una cosa así. Entonces, poner el riesgo en el Banco Central. Yo todavía tendría que ver más, mucho más para estar dispuesto a creer que es necesaria más regulación. Se ha hecho algo desde el punto de vista microprudencial, los bancos. Ha funcionado a medias, no ha funcionado bien porque se tiene algo que es mejor de lo que se tenía antes. Creemos eso, pero eso no ha evitado que la cartera de dólares se dolarice, se redolarice, después, de que tuvo varios años de caída.

Bueno, y lo que nos dice ahora la señora gerente, que se habla de créditos personales dolarizados. Ahí no estamos seguros lo de los riesgos. Pero vean una entrevista que se le hizo a un reconocido banquero de ayer en uno de los bancos más exitosos del país. Dice: no, yo no veo problema, nosotros podemos vivir con la volatilidad cambiaria que ha habido. Somos muy proactivos de buscar a los clientes, ofrecerles productos de cobertura cambiaria. No, dejemos que cada quien busque la moneda en que quiere estar, pero que cubra su riesgo.

Creo que más que regulación es instrumentos para cobertura riesgo y cambiar la discusión un poco a eso de qué debo prohibir o no prohibir, sino la discusión es: entienda, este riesgo en que incurre, las consecuencias de eso, y cada vez va a ser más difícil que el Banco Central provea ese seguro cambiario. Pero continuemos, compañeros.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Don Róger, si me permite hacer un comentario. Ahí, nada más, tal vez, en línea con lo que te decía doña Marta, sí, yo creo que es importante retomar, hay varias propuestas que se han traído de la Administración para el tema del mercado cambiario. Yo coincido que el desarrollo del mercado de coberturas es muy importante. Pero el desarrollo del mercado de coberturas, también, tiene condiciones particulares que el Banco Central podría propiciar para su mejora.

Entonces, creo que esa discusión que está pendiente es importante retomarla para ver cuáles de esas medidas que se pudieran tomar desde Banco Central mejore la capacidad del mercado de contado o la liquidez, la profundidad y también permitan, entonces, el desarrollo de un mercado adecuado de coberturas, teniendo claro que la responsabilidad no es, solamente, del Banco Central, pero creo que el Banco sí tiene un rol activo en el cual puede incorporarse para poder facilitar las condiciones para la economía como un todo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, de acuerdo. Continuemos.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Le voy a dar unos segundos, nada más, la palabra a Jonathan que justo estaba en la sesión y él tiene una agenda de investigación relacionada con esos temas para que cuente qué es lo que están haciendo.

SR. JONATHAN GARITA GARITA:

Gracias a Alonso. Buenos días a todos y a todas. De hecho, sí, estoy trabajando en varios proyectos con Alfredo Mendoza. Él es estudiante de doctorado en la Universidad de Berkeley y con Carlos Segura y lo que estamos empezando a hacer es utilizar los microdatos que el Banco tiene acceso para tratar de entender varios fenómenos que particular, por qué las personas en Costa Rica o cómo las personas en Costa Rica deciden ahorrar en dólares.

Algo que hace Costa Rica, particularmente, interesante para la literatura y para nosotros es que aquí las oportunidades de ahorro y moneda extranjera son plenamente libres. En países como Chile, Colombia o Perú es más difícil, por ejemplo, casi imposible para una persona abrir una cuenta en moneda extranjera. Entonces, este canal de depósitos hace a Costa Rica, particularmente, interesante y también, implica un reto mayor en la formulación de la política monetaria.

Entonces, uno de los primeros proyectos, lo que busca es, por ejemplo, utilizar las diferencias que hemos capturado en los comportamientos de ahorro a través de edades, en particular, lo que estamos observando es que las personas más jóvenes tienden a ahorrar menos en dólares que las personas de mayor edad. Esa tendencia sugiere dos cosas, uno, que las experiencias macroeconómicas son fundamentales, es decir, que las personas de mayor edad han experimentado mayor volatilidad del ciclo económico, tienen en su memoria la crisis de los ochenta y, entonces, le tienen más aversión a la moneda local.

Pero, segundo, es que eso, también, sugiere un proceso de aprendizaje de las personas. En este proyecto de investigación combinaríamos, y ya estamos trabajando muy de lleno en esto, combinaríamos estrategias empíricas para tratar de dar evidencia causal en esta dirección y también, estamos formulando un modelo para entender este proceso de aprendizaje.

Paralelamente, en esta agenda de investigación estamos haciendo bastante carpintería en microdatos para tratar de construir un informe bastante conciso de los principales hechos estilizados que explican y que pueden abordar muchas de las dudas, sobre todo las que tenía doña María Marta, doña Marta, perdón, le agregué un nombre, sobre por qué las personas o las diferencias en los comportamientos. Por ejemplo, algo que también queremos ver son las transmisiones en distintas monedas, en distintos plazos, porque esto daría ciertas luces de cómo interseca el canal de depósitos en la conexión de la política monetaria, pero también, como podrían intersecar también el tema de la competencia bancaria en la transmisión hacia tasas de mercado. Pero apenas tengamos resultados interesantes, claro que se los vamos a enviar.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bueno.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Jonathan por la intervención. Entonces, continuemos para tratar de acercarnos al final. La apreciación del colón que hemos experimentado es consecuente con la disponibilidad de divisas. La oferta promedio, o sea, estaba incrementando consistentemente durante todos los trimestres, desde mediados de 2020. La demanda también ha aumentado, pero no aumenta en la misma magnitud. Entonces, ha habido un resultado neto que ha sido mayor. El resultado del primer trimestre es parcial, pero... porque todavía faltan algunos días, para ver ese resultado neto acumulado.

Los de mayor superávit, fueron la primera mitad del 2023, pero seguimos observando niveles altos. En este momento la variación interanual del tipo de cambio es de 7,4, entonces, yo no necesariamente coincidiría cuando se hacen afirmaciones que ha habido una apreciación violenta. Ha habido una apreciación, efectivamente, pero en el último año la variación es muchísimo menor que la de otras economías, por ejemplo, latinoamericanas, en particular, México y Colombia se han apreciado con respecto a nosotros en el último año y pareciera que es un fenómeno que continúa en las economías latinoamericanas.

La siguiente diapositiva, nosotros lo presentamos también en el informe de don Róger en la Asamblea Legislativa, que está relacionada con la dinámica del empleo en zonas francas y ha habido un crecimiento continuo en los últimos años, en la última década, de desempleo en las zonas francas y eso ha llevado a un monto considerable. Cuando uno suma todos los salarios de los empleados de personas que trabajan en zonas francas, eso suma un total de 4.830 millones, que es equivalente al 65,7% del superávit en ventanillas.

Entonces, es una fuerza importante de flujo de divisas que son por exportaciones de lo que ellos hacen o por las ventas que ellos hacen que se van traduciendo a salarios y que de alguna manera llega el mercado cambiario.

En la siguiente, podemos ver que el Banco ha continuado con su participación en el mercado cambiario de manera relevante, en marzo, el promedio de participación ha sido superior al de muchos meses. De hecho, la referencia más cercana de una participación tan alta fue, justamente, en marzo de 2023, el sector público no bancario, más bien, han tenido una importancia relativamente menor porque Hacienda he estado revisando algunas ventas y más bien, las compras que hace el Banco Central para operaciones propias son las que han ganado mayor participación dentro del número total.

Ha habido una reducción en el nivel de reservas internacionales que está relacionado con el pago del segundo tracto del préstamo del FLAR y con la cancelación de ese crédito anticipada que se hizo hace algunas semanas. En este momento el indicador de seguimiento para reservas está en 148; sin embargo, esto, recordemos que es un promedio de alrededor de tres meses, entonces esto va a ir reduciéndose una vez que se incorpore nueva información.

Con respecto al PIB, el nivel es de 13,8%. En la siguiente podemos ver esa trayectoria que les mencionaba, Ahí, durante los siguientes meses va a haber reducción por el motivo del FLAR y por usos que vaya a hacer Hacienda de los recursos que tiene depositados en el Banco. Yo creo que algo que, tal vez, debemos considerar es que el Banco pudiera ir reponiendo esas reservas que se van a ir usando de Hacienda. La trayectoria en este momento no es imposibilitante, más bien

mantenerse. Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso, nada más, no tiene que ser para ahora, pero es que se me ocurre ahora, se me ha ocurrido varias veces, pero no lo he preguntado, es para Bernardita.

Nosotros pagamos en febrero 137,5 más algo de intereses, pagamos 825 más algo de intereses, eso da casi 1.000 millones, pero quiero ver la palabra del casi, entonces debe andar en una cifra de alrededor de 980 millones, tal vez, un poquito más 987 millones, entonces, quiero saber ¿el pago al FLAR de este año por cuánto ha sido? O sea, ¿se cuenta todo? No sólo los principales, sino los intereses, también. Pero, en algún momento, no tiene que ser ya, no tiene que salir corriendo, porque yo sé que ese dato sí lo tienen. Los pagos del FLAR sé que suman una cifra cercana a los 1.000 millones, quiero saber cuánto es, tener el dato preciso.

Entonces, lo que está diciendo Alonso, lo que le entiendo es que algo que podemos plantearnos es, creo que está planteado, ya lo hemos dicho, pero no sé si reafirmarlo y decirlo más, es reponer esos 1.000 millones en los meses en que vienen, perdón, continúe, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Una pregunta, Alonso, ahí del gráfico de la izquierda, ¿esa proyección se hace bajo qué supuestos de la participación del Banco en el mercado?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, Rigoberto o Betty, que me ayuden para describir con precisión esa dinámica.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Sí, permiso, ahí se incorpora el supuesto de que el Banco Central estaría comprando, no, específicamente, en forma contemporánea, pero sí en el año, todos los requerimientos de lo que llamamos resto del sector público no bancario. Estamos contemplando compras por... llamaríamos para fortalecer el blindaje de compras propias, que hemos venido llamando, en este momento alrededor de USD 1.400 millones.

Además, ahí estamos suponiendo todo el flujo de caja del Gobierno que atendería sus requerimientos con los depósitos que han tenido, que son alimentados por los ingresos que ya llegaron como por aquella programación que tiene el Ministerio de Hacienda de futuros ingresos de desembolsos y los pagos que tiene contractuales, tanto para atender compromisos con no residentes como residentes. Eso es lo que tiene, es un flujo de caja, prácticamente, del país digámoslo así, Gobierno más lo que el Banco Central estaría haciendo en el mercado.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Entonces, entiendo que incluye los ingresos por préstamo que se contemplan durante el año, ya están incluidos aquí y serían 1.400 de propios, de los cuales, entiendo que ya debe andar cerca de 700, 800 en los primeros dos meses, tres meses.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Casi 1.000, ya, millones, probablemente, ¿qué es lo que hemos venido haciendo? Es que, por ejemplo, cuando Hacienda nos vende un equis monto, trasladamos este monto a incrementar las

compras propias, porque aquí el punto es no utilizar esos..., no comernos un poco de... tirando la palabra entre comillas, esos recursos que tiene Hacienda, porque en alguna medida si eso se hace, pues está aliviando un poco la presión en el mercado de cambios. Entonces, lo que hemos hecho es eso, entonces, ahora tenemos 1.400, pero si Hacienda nos vendiera, por ejemplo, el supuesto, hipotético, 300 millones en lo que resta del año, estaríamos incrementando esos requerimientos en el próximo ejercicio de abril a 1.700 ya no 1.400. En aras de no drenar las divisas por las ventas que haga Hacienda al Banco Central.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Recuerde que en ese caso no se afectaría la proyección.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Exactamente. Ese es el punto.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Okey.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Que esta proyección en la medida que se repongan esos recursos de Hacienda estaríamos acá, ah y ¿por qué cae? Bueno, porque tenemos que hacer mente a esa planeación, pago, sobre todo entre mayo y junio, importantes de vencimientos de TP dólares, que estarían explicando esa caída en parte ya, además de los 1.000 millones que comentó Róger, de lo que se le ha pagado al FLAR. Que son 850 más 137, bueno, alrededor de 1000 millones, Bernardita tendrá el monto preciso, pero, eso es lo que implica esa caída. Posteriormente, como tenemos también e incorporado en este ejercicio, ingresos de desembolso que Hacienda nos reportó, más los 1.000 millones en la segunda parte del año, pues entonces, estaríamos repuntando hasta alrededor de 137, por ahí.

Sí, don Max, ¿queda bien?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias, Rigoberto.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Dos asuntos, uno es, tal vez, creo que Alonso lo explicó. No movemos nada y esa línea roja tiene que caer, porque es un promedio móvil de 90 días, entonces, esa trayectoria tiene un detalle de cálculo ahí que es el pago del FLAR, cada día sale ese promedio móvil, lo que tendríamos es, sin hacer nada, nada, en el mercado cambiario, esa línea roja debería caer. Eso es un asunto, no sé si, esa parte queda clara porque es un promedio móvil, entonces, hay días que tienen antes del pago del FLAR, los niveles muy altos de reservas, se paga el FLAR, pero ahorita en este cálculo lo que tenemos, si acaso son, es una semana del pago del FLAR. Bernardita, había levantado la mano con la precisión de las cifras de reservas. Entonces, Bernardita, por favor.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Lo puse ahí en el *chat*, lo que hemos pagado este año, por principal e intereses al FLAR, lo que ya pagamos, son 982,6 millones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Perfecto.

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

4 Perdón, son comparables con la cifra que pone Betty de lo que hemos comprado para acumular
5 reservas, hasta el 19 de marzo, que son 925 millones.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Sí, pero lo que uno puede plantear aquí es, que cómo pagamos esos, prácticamente, 1.000 millones,
9 que parte de eso lo podemos reponer. Porque queremos mantener las reservas con un nivel
10 relativamente alto, cercano al 150, porque se nos va a caer del 148, si las reservas se quedaran
11 constantes en este momento, sería tomar el dato que hay de reservas al día de ayer y dividirlo entre
12 el nivel adecuado, según metodología, ¿qué porcentaje da? No sé si alguien puede hacer ese dato.

13
14 Pero bueno, entonces, para que en algún momento aparezca el dato. ¿Me están entendiendo cuál es
15 el cálculo que solicito? Es el nivel de reservas, tal como es, entre el nivel adecuado, según la
16 metodología, a ver ¿qué número da?

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

19 Sí, yo entiendo que el nivel adecuado anda en este momento como en 13.900 millones, de acuerdo
20 con los últimos datos que había visto.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Perfecto.

24
25 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

26 Y ayer estábamos como a trece mil ciento algo.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Bueno, entonces ese es el número, ese 13.100 entre 13.900, a ver cuánto da. Ahí da USD 700
30 millones, fácilmente, USD 800 millones de diferencia para llegar al 150, pero perdón, continúe.

31
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Don Róger. Si, muchas gracias, yo me voy a aprovechar.

34
35 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

36 Yo tengo una duda ahí.

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Adelante, don Jorge.

40
41 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

42 Es en términos de reservas, yo visualizo que la compra de reservas, por encima de cierto monto,
43 bueno, ahí en realidad, la compra de reservas por parte del Banco Central, en general, se convierte
44 en un subsidio para los exportadores y en un impuesto para los importadores. Y si el mundo en
45 Costa Rica está dividido en dos, importadores y exportadores, yo pienso que pronto va a venir la
46 queja de parte de los importadores que el Banco Central está sosteniendo, artificialmente, un tipo
47 de cambio, en el tanto, por lo menos, justificado económicamente, en el tanto, exceda el nivel de
48 reservas de esos parámetros internacionales, eso, por un lado.

49
50 Y, por otro lado, perdón, volviendo a ese punto anterior, yo sí visualizo de nuevo conflictos contra

el Banco Central, pero por el otro lado, los que han estado tranquilos, que son los importadores, pero también, el otro tema que me inquieta un poco es, ¿cómo vamos a visualizar el tipo de cambio de equilibrio de más de mediano y largo plazo? Presumiendo que el Banco Central en algún momento va a llegar a un nivel de reservas y, tal vez, muy pronto, en el que ya no sea conveniente o incluso, legalmente posible, que el Banco Central continúe dando subsidios a unos y poniéndole un impuesto a otros.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Jorge, nosotros en la discusión hemos tratado siempre de buscar cuál es ese nivel de reservas, es lo que estamos buscando, cuál es el nivel de reservas adecuado para la economía, de acuerdo con algunos criterios.

En este momento, todavía, no estamos pensando en cobrar impuestos o a dar subsidios, parte de la decisión que vendrá es ver cuál es el nivel adecuado de reservas. El juicio que hemos hecho por el momento, para una economía pequeña, emergente, etcétera, es: con la metodología ésta de reservas adecuadas, que hablamos de que ese número que dijo Bernardita como de 13.900, no sé cuánto, y lo que estábamos haciendo en este momento que era, qué significaba con esos indicadores, una vez que se han pagado los 1.000 millones del FLAR, pero, usted tiene razón, que es una discusión, pero no es la discusión en este momento.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Pero por lo menos sí, el tema, aunque el monto de reservas sea lo que usted menciona, Róger, pero sí, el nivel de tipo de cambio de equilibrio de mediano y largo plazo es algo que tienen, que está pendiente, esa por lo menos, esa discusión está pendiente.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

No solo a nivel teórico, sino también en el mercado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, no, es la tendencia.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

En algún momento va a tener que reaccionar a eso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, definitivamente, y esa es una discusión que, no sé si esta discusión va a dar para que el tipo de cambio de nivel de equilibrio, qué nos dice, si ya nos salimos de la zona coherente con el equilibrio o no. Es una discusión que lo hacemos cada cierto tiempo, cada dos, tres, meses, se trae aquí, no cuál es el valor específico, sino, cuál es la tendencia de ese nivel de equilibrio. Pero sí, eso sí es cierto, eso sí, eso lo hacemos siempre, simplemente para saber. Para saber si lo que el mercado valida o no, lo que esos fundamentos nos dicen en el tipo de cambio real de equilibrio. Pero bueno, no sé, ¿algo más? Si no para continuar, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Continúo, sí, tal vez, un comentario es que, continuamente hemos hecho estimaciones del tipo de cambio real de equilibrio, que son variables que, cambia naturalmente conforme avanza el tiempo. En ese aumento pareciera que estamos dentro todavía en una zona de coherencia, pero sí estamos

del lado apreciado con respecto a ese punto medio.

Pero me voy a aprovechar del comentario que usted dijo de un nivel alto de reservas para presentar alguna de la información que habíamos preparado la semana anterior. Para evaluar no en términos absolutos del país, sino comparativos con otros países, cuál es nuestro nivel de reservas. La comparación es con respecto al PIB.

Este primer gráfico, tenemos tres gráficos de este tipo. Este primero son países que tienen una calificación de riesgo similar. Hay países, hay mucha variación, no estamos en un nivel cercano al promedio, más bien, estamos de lado inferior. Cuando ustedes ven los nombres de países tienen la misma secuencia en la cual están ordenadas las barras. Entonces, veamos que hay países como Serbia, Paraguay que anda más cerca en este momento, en el 2024 del 40% y nosotros en este momento estamos por debajo del 15%.

Es una realidad que tenemos el nivel de reservas más alto histórico de Costa Rica. Bueno, en este momento no porque se hizo el pago del FLAR, pero en general, en los últimos meses hemos tenido el nivel de reservas más alto. Pero cuando salimos y nos comparamos resulta que más bien países de calificación similar tienen un nivel de reservas más alto. Y esa diferencia es todavía más notoria cuando nos comparamos con países con grado de inversión y entonces, pasemos a la siguiente.

Hay países con grado de inversión que tienen incluso niveles superiores al 100%, pero incluso, quitando Hong Kong, hay varios que están cerca del 40 o incluso, por encima del 40%. De nuevo, ahí estamos muy por debajo de ese nivel promedio con respecto al PIB que tienen países similares. Y vean que son países con los que en general a nosotros nos gusta compararnos. Vean el caso, por ejemplo, de Uruguay, que es un país de los de nivel de ingreso más alto de Latinoamérica que tiene bastante estabilidad el nivel de reservas que tiene es superior al 20% del PIB.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Alonso, ¿ese promedio de países anda como por el 25, verdad? Ahí más o menos, tal vez sería bueno cómo calcular ese promedio, el promedio.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, en este momento no lo tengo a mano, pero sí pensaría. La pregunta es incluir a Hong Kong o no, pero en realidad sí creo que esté alrededor del 20 - 25%. Tal vez, si los compañeros, en la reunión hay compañeros que trabajaron en esos gráficos, entonces mientras estamos hablando, tal vez, que hagan el cálculo y lo...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El percentil 50 Alonso. El percentil 50, tal vez, más que un promedio.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Una mediana.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Una mediana, exactamente.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Una mediana y yo sacaría a Hong Kong, por ser un...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, pero si usa la mediana no importa.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, en la mediana no importa, exacto. Entonces, tal vez, Carlos y Jonathan la mediana nos ayudaría mucho en este cálculo.

SR. CARLOS BRENES SOTO:

Ya casi les doy la mediana, el promedio es 25,7 sin Costa Rica y sin Hong Kong.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muy bien, perfecto.

Cuando nos comparamos con OCDE ahí eso es particular, porque ahí los primeros países ni siquiera se ven porque son países que no tienen que tener reservas; más bien ellos son la reserva del mundo. Pero conforme uno avanza ve que Costa Rica está en un valor más o menos intermedio, pero siempre considerando que ese promedio es afectado por esa razón. Y si buscamos países que son similares con los que nos gusta compararnos, por ejemplo, Chile, Portugal, México, Colombia, Polonia, por ejemplo, es un país con el que yo creo que en Costa Rica en alguna medida se puede comparar bastante todos tienen niveles de reservas que son superiores al de nosotros.

No traemos una diapositiva relacionada con este, pero la posición técnica... ah bueno, Carlos nos puso la información ahí que, sin Costa Rica ni Hong Kong, el promedio es 25,7 y la mediana es 23,2%. O sea, nosotros estamos todavía diez puntos porcentuales por debajo de esa mediana de países con los que nos quisiéramos comparar pensando que son países con grado de inversión.

El comentario que quería hacer es este: puede ser un momento oportuno para que Costa Rica incremente ese blindaje financiero que, satisfactoriamente, ha incrementado en los últimos meses, en los últimos años. De nuevo, es un nivel histórico para Costa Rica, pero cuando nos quitamos la venda local y nos montamos en el avión, resulta que no parece ser un nivel particularmente alto.

Yo considero y mi recomendación sería que se hagan esfuerzos de comunicación, por ejemplo, como lo que mencionaba don Róger, de decirle al público, vamos a reponer todos esos recursos que han salido por motivo del FLAR. Y tal vez, un mensaje podría, también, ser: Costa Rica quiere... no lo diría, Costa Rica está aspirando y queremos llegar ya, pero Costa Rica quisiera compararse en varias métricas con países que tienen grado de inversión. Esta es una y puede ser oportuno incrementar reservas.

En este momento la limitante que se tiene administrativa, digamos en la administración es que en algún momento lleguemos a ese 150. Pero cuando uno busca ese indicador adecuado de reservas ve que hay países que están muy por encima del 150, porque el 150 es una referencia que da el Fondo para niveles razonables. Pero hay otros países se da muy por encima un ejemplo y con el que nos comparamos muchísimo es Perú. Perú está, si recuerdo bien, más o menos en un 220%. Entonces, creo que podría también si la Junta lo considera eventualmente, sería un buen momento para reconsiderar si es 100 - 150 o si, por ejemplo, puede ser un valor superior, por ejemplo, 200 que nos den muchísimo más margen para poder implementar operativamente esto.

Independientemente de lo que decida la Junta hacer, yo lo que diría es que hay que hacer, podría ser oportuno un esfuerzo de comunicación que le diga a la sociedad, que se tiene esa intención. Porque yo siento que ese mensaje de que el Banco participa activamente y compren muchas reservas, eso no parece ser información que se distribuya o que se converse como si se hace con

otra.

En relación con ese esfuerzo de comunicación, voy a hacer una pausa porque tenemos, también, una propuesta en tres diapositivas relacionadas con ese tema. Eso era con mucha, en mi labor de asesoría a la Junta Directiva, ésta es una recomendación, que yo diría que haya un esfuerzo de comunicación y ojalá si ustedes lo tienen a bien, que se pueda reconsiderar esa resolución que se hizo cuando se indicó, se acogió ese indicador que pueda incrementarse de ese nivel que no nos llevaría a niveles... más bien, nos podría acercar más bien a países que son similares o con los que nos queremos comparar. ¿Puedo continuar con la presentación?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, continúe, por favor.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Pasemos a inflación. Tenemos la inflación en negativo 1,1 básicamente.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Perdón, Alonso, sí, yo quería decir varias cosas aquí acerca de eso de lo que usted acaba de presentar, que me parece que es muy interesante. Yo creo, los gráficos son muy elocuentes en sí mismos. Una de las cosas, también, que habría que analizar, también, si es un buen negocio o no. Porque a veces uno lo ve sí, cuánto me cuesta esterilizar, cuánto tal. Pero la pregunta, por ejemplo, es si al hacer esto me baja el premio que yo tengo que pagar por el EMBI, entonces eso, obviamente eso es un bien común que ayuda a todo el país, entonces, eso sí es un buen negocio desde ese punto de vista.

Yo, también, estoy de acuerdo con anunciar, bueno, anunciar un plan de compras o lo que se decida. Yo creo que eso al mercado le da una visibilidad que me parece que está bien. Hablamos en el Banco Central de transparencia y yo creo que esa es una de las manifestaciones de esa transparencia.

Creo que, también, piénsenlo, tal vez, como un evento, un ejercicio mental, hay USD 17 mil millones de cuasidinero invertido en cuentas corrientes en dólares. Imagínense que el día de mañana no sé, el Banco Central sea exitoso y convenza a toda esa gente que lo que tienen que hacer es invertir en colones y agarran todos esos 17 mil millones y se los venden al Banco Central. El Banco Central, en buena teoría no va a decir que no, porque diría, claramente, eso es una cosa buena que la economía se colonice, pero lo que haría es que las reservas suban 17 mil millones. Y entonces uno dice, bueno, claramente, hay razones por las cuales uno se puede desviar de la meta cuál sea que sea si existen este tipo de razones.

La otra, yo no sé si esto ponerlo como en un tema del IPM, algún recuadro de este estilo. Porque una cosa que dijo Róger, que a mí me había llamado si tiene alguna razón es que el Banco Central, de alguna manera, anteriormente, ha dado como una especie de seguro de volatilidad al tipo de cambio. Eso pues sí, con las minidevaluaciones y con varias cosas de ese estilo y tenemos un sector que como que ha estado muy acostumbrado a... le parecen excesivas todas estas variaciones de un 20%.

Estaba viendo los tipos de cambio ahorita, estaba viendo el de Canadá, pero creo que Australia y Nueva Zelanda también les pasa lo mismo que son tipos de cambio que tienen brinco muy fuertes, de 50 - 60% y que tiene un sector exportador, yo pienso que bastante exitoso. Entonces, la pregunta es ¿qué hace esa gente? Qué hace esa gente que sí puede vivir con cambios tan... de volatilidades

tan grandes, una cosa que ustedes podrían decir es bueno sí, pueden hacer coberturas cambiarias, las coberturas cambiarias ayudan por un cierto período. Pero no sé si por tres, cuatro o cinco años, no existen coberturas cambiarias tan largas para eso y a lo mejor uno no lo podría hacer. Entonces, la pregunta que uno tiene que hacerse es bueno, ¿qué hace esta gente?, ¿qué hacen esos exportadores para este vivir en un mundo con cambios tan fuertes en tipo de cambio?

Yo no sé en Costa Rica, cómo será esa volatilidad futura del tipo de cambio, pero uno podría creer que de lo que sí es que el sector nuestro está muy acostumbrado a que a pequeños cambios que los considera ruinosos, que no necesariamente lo son en otros países. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Miguel. Con lo de las reservas yo pensaría, no tenemos, no hay urgencia porque podemos reponer los USD 983 millones que habla Bernardita antes de llegar al 150. Me parece que eso ocurrirá o tal vez, se pueden reponer un poco menos, o lo que sea. Entonces, ahí prepararlo.

Me parece buenísima esa idea que usted tiene que el tener reservas, además, del bien público que es el seguro para todos, ahí tiene un componente financiero porque tiende a reducir el EMBI y el EMBI es para todos: para sector público, sector privado, deuda pública, deuda privada. Entonces, que para la economía puede ser muy rentable decir podemos reducir 10, 20, 30 puntos base en el EMBI teniendo 1.500 millones más de reservas, a alarga eso para nada es un mal negocio. De hecho, desde el punto de vista financiero deberíamos estarlo haciendo porque son los objetivos alineados. Entonces sí, entrarle a eso.

Y, tal vez, para como se hizo en una Junta Directiva en el 2021, me parece, cuando vimos que íbamos a estar por debajo del 11%, se trajo aquí, la Auditoría nos llevó a hacer ese asunto explícito en una Junta, dijimos ‘bueno, sí es un valor indicativo, el mundo no se va a acabar pasado mañana porque por la mañana vamos a estar por debajo del 11% del PIB en reservas’. Igual, nada va a explotar porque, en cuatro meses, cinco meses estemos, sí es que llegamos ahí, en 150,01 de reservas a PIB.

Eso forma parte de la comunicación y creo que una aspiración legítima es que nos ubicáramos en la mediana de reserva de los países que tienen el grado de inversión al que aspiramos estar. Claro y eso tampoco es que vamos a salir a las reservas, ir a comprar diez mil millones de dólares ya. No, hay que calibrarlo muy bien en la medida que el mercado presente esta disponibilidad sin crear otros desequilibrios en la economía, etcétera.

Pero muy bien, don Miguel. Creo, Alonso y compañeros que, con lo que se ha dicho aquí nos dan una línea de trabajo para pronto, ¿verdad? Continúe, don Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Perdón, don Róger. Si pudiera hacer un comentario, nada más.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, claro.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Desde el punto de vista de comunicación, yo creo que es importante, una de las cosas que se nos ha achacado, fuertemente, es la falta de transparencia en los temas cambiarios. Entonces, independientemente de que la decisión no se vaya a tomar mañana. Yo creo que sí es importante que el Banco sea claro en la transmisión de en qué está trabajando. Porque la otra queja general es que el Banco está en un estado de inacción absoluto. Entonces, yo, ahí diferiría en el tema de la urgencia. O sea, me parece que es importante y urgente transmitir mensajes claros sobre lo que el Banco está haciendo, aunque las medidas específicas no tengan que ser decididas ni hoy ni mañana. Pero creo que sí es importante que ese ejercicio de transparencia, claridad y dirección, lo que el Banco Central pueda decir al respecto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Definitivamente.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Róger, un ejemplo, podría ser que, una decisión podría ser que la Junta Directiva instruya a la Administración en evaluar este tema, que ya hayamos identificado cuál es un valor mediano, que nos instruya hacer algo. Y que la comunicación vaya por lo menos en esa dirección se está, la Junta le dé una instrucción a la Administración de hacer esto, para evaluar diferentes políticas que se puedan tomar hacia adelante.

Yo creo que esa prospectividad de las decisiones, también, son bastante informativas para la gente y, además, toda esta discusión es pública. Es, simplemente, manifestar públicamente algo que puede ser verificado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, perfecto. De acuerdo, adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Continuamos. La variación negativa es explicada principalmente por bienes. Un poco más alimentos y un poco más combustibles, pero en general los bienes son los que tienen una variación negativa.

Con respecto al mes anterior hubo un valor de 1,9 a 1. Las expectativas se mantienen todavía -de inflación- se mantienen todavía dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta, más bien, están en 2,5, incluso ha habido, se ha mantenido ahí en algún momento estuvieron un poquito más pegadas al...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Piso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

...límite inferior, sí, del rango.

Y con esto resumiríamos. La síntesis de la actividad económica es que se ha moderado la actividad económica según lo previsto. Tal vez, la diferencia es la magnitud. Ha habido un aumento de empleo y participación en el mercado laboral con ingresos reales que continúan recuperándose. Hay una disminución en el déficit comercial de bienes porque se está exportando, el nivel de crecimiento de las exportaciones es superior al de las importaciones.

Los resultados fiscales congruentes con la trayectoria de la sostenibilidad fiscal. El premio por

ahorrar en colones es negativo. Hay dolarización en agregados monetarios. La disponibilidad de divisas lleva a una activa participación del Banco Central y a una ligera... una apreciación cambiaria. El efecto expansivo de la participación cambiaria es contenido en el MIL y en Bonos de Estabilización Monetaria. Y la inflación se mantiene en terreno negativo.

Ahora traemos una propuesta que la hemos ido preparando la Administración, si la Junta está de acuerdo con implementarla, inmediatamente, porque esta sería una propuesta para algo que podría ocurrir mañana.

Consideramos muy importante que el Banco siga, continúe ese esfuerzo de comunicación con el público, y una parte importante de ese esfuerzo de comunicación es... Y esto lo habíamos sugerido cuando cambiamos la idea de que la reunión fuera de dos días. Sería que se haga una conferencia de prensa donde se comunique, no sólo se transmita los elementos principales del acuerdo, sino que se comunique de una manera un poco más cercana hacia la población cuál es la decisión y cuáles son los elementos importantes que está tomando la Junta Directiva para esa decisión. Naturalmente, habría algunas consultas de la prensa.

Habíamos pensado, inicialmente que podía ser a las cinco, pero los mercados, el MIL no ha cerrado a esa hora. Entonces, la hora que debería funcionar sería las seis. Eso implica eso sí, un esfuerzo importante en conjunto de la Junta Directiva, de la Administración para poder terminar la redacción final del acuerdo y que pueda ser comunicado, simultáneamente, a la conferencia de prensa. Y que, en esa, por ejemplo, algunos de los elementos de comunicación que hemos discutido relacionados con los temas de reservas y mercado cambiario ese tipo...

Perdón, algo que no dije, nuestra propuesta es que esto se implemente para todas las decisiones de política monetaria. O sea, que haya ocho conferencias mucho más breves porque es informar algo muy puntual. Conferencias de prensa a lo largo del año para que el Banco pueda explicarle a la sociedad qué es lo que hace y es algo similar a lo que hacen otros bancos centrales, por ejemplo, Jerome Powell es lo que hace una vez que se comunica esa decisión de política monetaria.

Entonces, nos parece oportuno iniciarlo, tenemos un borrador de acuerdo de Junta que va en esa dirección, para que ustedes nos puedan autorizar e incluso hay un borrador de invitación a la conferencia de prensa que preparó la Oficina de Comunicación. Si les parece, esa sería la propuesta que traemos.

Nos falta todavía el tema de insumos para discusión de política monetaria. Nada más quería, mencionar eso. Don Róger, no sé si continuó o...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, me gustaría escuchar las reacciones de los compañeros de la Junta ¿qué les parece eso de hacer una conferencia de prensa? Hay que ver cuándo lo anunciamos, pero para que no altere el mercado: 'cuál va a ser la bomba que el Banco va a soltar mañana'. Entonces, hay que tener cuidado. Pero sí, estoy de acuerdo con la propuesta. Pero más que estar de acuerdo que no es lo importante, lo importante es lo que piensan los miembros de Junta. Por favor, don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Me parece una excelente idea. Ya al Banco se le ha acusado, bueno como dijo Hazel, de que a veces parece ser hermético. Entonces, yo creo que en la medida de lo posible de uno presentar esto. También y me parece que lo que dijo Alonso es bastante útil, también, las cosas que se han discutido, por ejemplo, esto mismo que hablábamos de las reservas, que es como una discusión sin

necesariamente decir eso, no se ha tomado ninguna decisión al respecto, pero se presentó esto, esto y esto. Ya al mercado le da y el mercado sí está buscando información para tomar sus decisiones. Yo creo que eso nunca le puede hacer daño tener más información.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto. Doña Silvia.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, brevemente, yo también estoy muy de acuerdo con las propuestas de Alonso y de Hazel y continuar y si se puede hacerlo mañana. Mi única duda, pero es desde el punto de vista de comunicación, Alonso, no le entendí la parte de la hora, pero yo no sé si hay cierres de edición que son a las 6 de la tarde. Entonces, no sé a qué hora es conveniente para que se incluya, si la idea es que se incluya en las noticias de la noche. Es un detalle técnico. Nada más para que lo tomen en cuenta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, doña Silvia. Lo que pasa es que como eso podría llevar a la decisión de cambiar o no cambiar la tasa, que es uno de los acuerdos que el Banco tiene que tomar en las próximas 24 horas, entonces, hacer la conferencia de prensa que se anuncie qué pasó con la Tasa de Política Monetaria, tiene un valor de mercado que puede que todavía se estén haciendo transacciones. Eso altera a la gente de lo que está haciendo en ese momento, lo que dejó de hacer. Entonces, hay que hacerlo cuando los mercados están cerrados y el MIL cierra a las 6 de la tarde. No sé si me explico, doña Silvia.

Está en mudo.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí entiendo, perfectamente, sí. Es que me brinqué esa parte, pero sí, no había entendido que había que esperar que cerraran en los mercados para hacerlo. De acuerdo.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Ahora, lo que llama la atención es que la Reserva Federal hace anuncios y hace la también, la conferencia de prensa cuando los mercados está totalmente abiertos, todos, y especialmente que afecta al accionario y todo. Pero digo, yo estoy de acuerdo en, primero, empezar a las 6 de la tarde, pero nada más para tener en cuenta que hay otros bancos que lo hacen de otra manera.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, en eso tiene razón. Creo que la posición de la Administración sería que lo ideal sería, en nuestro caso, que ojalá estén cerrados, de hecho, Bernardita fue una persona con la que conversé con ese tema. La opción, alternativa, era, inicialmente, hacerla a las 5. También, como les comenté, hay un esfuerzo de...para nosotros lo ideal es que la Junta Directiva tome la decisión lo más temprano posible para empezar a trabajar eso, en la tarde lo revisamos internamente, luego lo ve don Róger para que ya quede listo y eso tiene que quedar ahora, o sea, es un esfuerzo de disciplina nuestra, de que ahora sí tenemos una hora límite para tener listo el comunicado, de manera que mientras estamos dando la conferencia de prensa, eso se distribuya simultáneamente.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo estoy de acuerdo con la propuesta. Generalmente, a la decisión siempre antecede todo un análisis de lo que hemos estado viendo hoy, y más ahora que se hace por dos días. Entonces, yo creo que la conferencia de prensa va a poder dar un poco más de información que el comunicado que, generalmente, es corto, muy escueto. Estoy de acuerdo. Yo creo que esos esfuerzos de comunicación del Banco Central se van a ver con muy buenos ojos. Así es que yo sí estoy de acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, entonces, yo entendería, para, no tenemos que tomar acuerdo formal con consideraciones y dispuestos. Entonces, hay un comunicado de prensa mañana a las 6 de la tarde. Hay que buscar en qué momento lo anunciamos, para... ¿pensaron en eso, Alonso?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Anunciamos. ¿qué cosa?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El comunicado de prensa, no, la conferencia de prensa.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Están esperando para distribuir la información. Si ustedes están de acuerdo, prácticamente, eso se podría comunicar muy rápidamente porque ya está un borrador de invitación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No sería bonito, más bien, mañana a las doce medio día o a la una de la tarde, una cosa así, en vez de hoy para crear todo ese ruido, toda esa espuma de qué es lo que irá a hacer el Banco mañana.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

El problema ahí, don Róger, es el tiempo de convocatoria para los periodistas, porque ellos tienen una agenda. Entonces, hay que hacerlo con al menos 24 horas de anticipación para que ellos puedan programar.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, yo creo que explicar, yo creo que lo que sería bueno es explicar que de ahora en adelante el Banco Central va a hacer estas conferencias de prensa para que no piensen que es que mañana, no sé, sea la casa de sustos o lo que fuera. Entonces, explicarles que es una cosa que vamos a hacer, como hacen otros bancos centrales y nada más para que la gente sepa.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, para que no crean que mañana soltamos una bomba, una cosa así.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Silvia, ¿usted iba a decir algo?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Lo mismo de Miguel.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Que sea de esa forma. Perfecto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Yo creo que, incluso, se puede compartir el calendario diciendo esta va a ser en la primera, estas son las siguientes, siempre sería el día de toma de decisión de política monetaria en la noche.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Va de acuerdo con buenas prácticas de algunos otros bancos centrales y el Banco Central se adhiere a eso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Voy a conversar con Ericka que es la que comunicaría eso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Lo hacemos hoy, lo soltamos hoy a las 6 de la tarde. Bueno, hay que revisarlo, eso va a llevar una revisión para verlo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, le pasaron el borrador de la invitación, creo que el texto es lo que...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pero eso está cambiando ahorita. Tenemos que verlo. No discutamos eso aquí, Tenemos que verlo a ver qué se dice y en qué forma sale para ver cuándo hacemos la invitación. Sí, está bien, perfecto.

Vea compañeros. Es la una y cuatro minutos. Parte de la discusión económica la hemos cubierto...creo que la discusión económica, lo que nos queda ahora es la discusión específica de la Tasa de Política Monetaria. Es así, ¿verdad?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Algunos insumos sí. Mañana es la discusión completa con la recomendación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Dele. Eso tiene que quedar claro que por el momento esto es una información que va a quedar grabada y todo eso, pero para Celia, que eso es confidencial porque es una...es en el proceso de una propuesta de política y eso, usualmente, es confidencial, ¿verdad? Doña Celia, ¿usted tiene claridad en eso?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto. Esa parte de los insumos podría ser declarada confidencial. Adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Nosotros tenemos un dato de inflación preliminar para marzo que sería del 0,9% la variación interanual. Entonces, es un cambio de dos décimas de punto porcentual. Eso no tiene información de medio período del INEC. Contempla reducciones en algunos hidrocarburos que están vigentes desde inicio de mes. Hay algunos cambios en, perdón, la variación mensual es negativa, en 0,05, influida positivamente por bienes agrícolas y negativamente, o sea, reducciones de combustibles, alquiler de vivienda, paquetes turísticos, entre otros.

Si se quitan los combustibles, la variación interanual es 0,6 y, de nuevo, tal vez, el mensaje es: los bienes son los que están causando una variación interanual negativa, los servicios tienen un

1 crecimiento positivo.

2
3 Evellyn, cuéntenos sobre las proyecciones.

4
5 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

6 Pasemos a la siguiente filmina. Gracias. Bueno, hicimos una revisión de las proyecciones. En este
7 caso estamos dando el primer trimestre, prácticamente, observado con esta inflación que estamos
8 estimando para marzo, que Alonso acaba de comentar.

9
10 El punto de partida para las proyecciones de mediano plazo es este segundo trimestre y tenemos
11 un valor negativo de 0,2. Aquí estamos considerando información que proviene de diferentes
12 modelos que tenemos en la División Económica, algunos que ya hemos utilizado anteriormente y
13 otros modelos nuevos que vamos a ir incorporando progresivamente.

14
15 Luego de discutirlo entre el equipo que se encarga de las proyecciones de inflación, el valor más
16 probable que observamos para este segundo trimestre es una inflación negativa de 0,2. A partir de
17 ahí se retrasaría el ingreso al rango coherente con la meta, esto ya lo habíamos anticipado en febrero
18 con las proyecciones que trajimos y estamos llegando, también, en este caso es el primer trimestre
19 del 26 para considerar un horizonte de ocho trimestres, y sería a partir del tercer trimestre del 25
20 que nos estaríamos manteniendo en torno al 3%.

21
22 Esto es con respecto a la inflación IPC y luego veremos en la siguiente la inflación subyacente que
23 guarda coherencia con lo que acabamos de conversar del IPC. En la siguiente filmina, en la
24 siguiente diapositiva tenemos la trayectoria esperada para los determinantes macroeconómicos de
25 la inflación.

26
27 Brecha de producto...

28
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Evellyn, perdón que la interrumpa, tal vez, algo que resaltar de los gráficos anteriores es que el
31 abanico no tiene, no es uniforme, más que todo a la baja, sí, y sobre todo en la inflación subyacente,
32 eso se debe de manera muy notoria en el IPC también, pero en la inflación subyacente también, o
33 sea, hay un grado de probabilidad que inflación subyacente se mantenga negativa todo este año y
34 en el siguiente, que no es cero. Pero eso eran, perdón, Evellyn, la interrupción.

35
36 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

37 Sí, tienes razón, es cierto el balance de riesgos en general nos lleva a considerar que es más probable
38 que... que es altamente probable que estemos por debajo o es más probable por debajo de esta
39 proyección central sobre todo en el corto plazo, no tanto ya en el mediano plazo.

40
41 Bueno, con respecto a la brecha de producto, estimamos que en los primeros trimestres de este año
42 va a mantenerse en valores negativos. Sin embargo, ya retorna a valores ligeramente positivos a
43 partir del cuarto trimestre de este mismo año. Sin embargo, son valores muy cercanos a cero, son
44 una décima, dos décimas.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Eso le iba a decir, eso no son ceros estadísticos.

48
49 **SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:**

50 Sí, es correcto, eso es prácticamente cero. Entonces, no veríamos por ahí presiones inflacionarias

que podamos relacionar con excesos de demanda.

En cuanto a las expectativas tenemos más cercanos al 2% en lo que resta de este año, sin embargo, ya a partir del 25 comienzan a retornar a valores cercanos al 3%, en promedio para todo el horizonte en torno al 2,9.

Continuamos... ¿esta se la dejo a usted, Alonso?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias. Esto es el resultado del modelo de proyección. Entonces en el... son las trayectoria nominal y real de la Tasa de Política Monetaria que indica el modelo para el primer trimestre. Bueno, esto ya sería observado, es una tasa del 5,8 para el segundo trimestre tiene en promedio para el trimestre, una tasa de 5,1 y veamos que del lado real lo que vemos es que hay una, lo hemos mencionado previamente, una tasa real que se ha mantenido alrededor del 3,5 durante todo el 23 e inicio de 24 y el modelo sugiere una trayectoria que se dirija a la neutralidad política monetaria en el futuro. Eso de nuevo, esto no es recomendación, esto es... los insumos que nos da el modelo de proyección con respecto a esas trayectorias, una vez que uno mete toda la última información disponible.

Con respecto a los riesgos, principalmente vemos riesgos a la baja y eso se veía, muy claramente, en los gráficos de abanico. Esos riesgos están relacionados con toda la política monetaria restrictiva que se mantiene en el mundo y que eso pueda tener un impacto negativo en el crecimiento económico de nuestros socios comerciales. Eso podría impactar hacia la baja las proyecciones de inflación que tenemos y otro riesgo a la baja sería el traslado de reducciones de la Tasa de Política Monetaria más lento de lo que tenemos de la evidencia histórica.

Lo reordenamos porque en algún momento poníamos primero al alza la baja queríamos darle el énfasis de que los riesgos en este momento nosotros identificamos que son a la baja. Al alza no hay nada particularmente nuevo. Ciertamente, hay noticias en el contexto internacional relacionado con conflicto de geopolíticos, ha habido algún cambio, tal vez, de la perspectiva de lo que va a ocurrir en el conflicto Rusia - Ucrania, se mantiene el conflicto en el Medio Oriente y fenómenos climatológicos que afectan la oferta global y que generan fragmentación del comercio.

El último riesgo que está ahí lo mantenemos, aun cuando nuestra posición técnica es que este riesgo no se ha manifestado y en todo el tiempo que lo hemos descrito, todavía no se ha manifestado y dentro del contexto de todos estos riesgos que vemos, no lo consideramos como el más importante y más bien... para nosotros le hemos bajado peso a ese riesgo en este momento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Nada más, Alonso, no es que no lo hemos observado, tal vez, en este ciclo no se ha observado...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Ah, por supuesto...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tenemos amplia historia de que eso lo observamos.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor, de acuerdo con la aclaración.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Alonso, podría poner la diapositiva anterior, por favor.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señora.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y don Miguel creo que tienen la mano levantada. Pero doña Marta está hablando. Adelante, doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Vamos a ver, aquí la tasa nominal neutral anda ¿que, en el 4,0 y 4,5?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señora.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

4,5 y la real en 1,1.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, perdón, la forma en la que se calcula la nominal es, la real neutral que anda alrededor de 1,0 1,5 más la meta de inflación.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1,5 más 4,0 eso da 5,5, Alonso. Si lo hace con el punto central, si lo hace con los valores extremos, del límite superior y el límite inferior y no con el punto medio, pero bueno, está hecho con el punto medio.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

No, está hecho con la meta, perdón, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tienes razón.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

El Banco, voy a replicar algo, el Banco tiene una meta y es la meta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso es cierto, sí.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Eso... vamos a ver, entonces, uno lo que diría es que, si estamos en 5,75, hay un margen de 1,75 para llegar a la tasa neutral.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En algún momento en el tiempo, en largo plazo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Entre 1,25 y 1,75 porque hay, sí... esa sería una posición neutral a la que eventualmente aspiraríamos llegar efectivamente, pero es entre 1,25 y 1,75.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Perfecto, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Nada más que es en el tiempo, no es discreto...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

No, no.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, no es mañana, *okay*.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Exacto.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, yo lo que tenía que comentar al respecto que me pareció muy interesante, yo creo que es por lo menos es un tema de presentación de los datos que estaba viendo una presentación que hizo un economista sobre Costa Rica, bueno, tiene muchas cosas la presentación, pero una cosa que me gustó fue donde presentaba el tema de la inflación y él se preguntaba: ¿por qué no se siente que esta inflación sea negativa? Entonces presentó un dato que es interesante, yo creo ustedes lo han hecho antes, que calculó como esa inflación promedio bianual y, entonces, ahí cuenta otro número.

Ahí, quizás, lo que es interesante, lo que se está planteando, un poco, es decir, imagínense que yo llego y tengo una inflación de un 20% en el año 2022 y llego al año siguiente, llego al 3%, entonces, yo canto victoria y digo ya llegué a la meta y todo el asunto. Claramente yo creo que el 99% de la población no lo vería así, dirían ahí me metieron una garroteada en el año pasado y solo simple y sencillamente volvieron a un número razonable, pero el costo de vida mío sí que subió muchísimo...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

25%.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Exacto, entonces la cosa es que yo... como que sí me interesa ver ese número, es irrelevante no sólo la inflación del 2023, sino una especie de un promedio cerca de esas inflaciones, creo que hay país... bueno, hay propuestas en política monetaria de tener una inflación promedio equis, es una especie de como una garantía para la gente de precisamente ese tipo de cosas.

Yo no estoy diciendo que vayamos a hacer ese cambio de metas o lo que sea, pero yo creo que el hecho de presentar esa información de ese tipo, también, pone en contexto lo que significa la inflación negativa que tenemos ahorita. Creo que puede ser interesante a la hora de presentar no sólo, de nuevo, ésta, sino como un promedio los últimos dos años, como hizo este economista o un poco más.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, yo estoy de acuerdo. De hecho, yo me fui mucho en el nivel de IPC y nuestros niveles de precios actuales corresponden con... entre mayo y junio del 2022, pero ya ahí había empezado un proceso inflacionario importante, entonces, efectivamente no... una cosa es la discusión del nivel de precios

y otra es dónde estamos en términos de la variación interanual de los precios. Vamos a calcular esa información de promedios históricos de inflación para ver cómo están.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Lo pueden traer mañana, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor, claro, por supuesto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Que la idea es esa para la discusión, para ver la inflación de varios períodos ahí, tratar de ver, es esa discusión que dice don Miguel, ¿por qué no se percibe una reducción mayor en el costo de la vida? Porque, tal vez, no lo ha habido.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, es más le estoy... mientras estaba la conversación, bajé los datos del IPC y calculando rápidamente el promedio de las variaciones interanuales de enero 22 a ahora la variación promedio es 3,99.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Positiva?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, positiva claro, exacto. Y la historia reciente, por ejemplo, en enero 2015 a diciembre 2019, que fue un período bastante favorable en términos de inflación, incluso, tuvimos variaciones negativas, el promedio fue 1,35. También eso es indicativo, en alguna medida, de que no estábamos en esa métrica que nos dice don Miguel, en ese contexto, en un período de cinco años, no estábamos en el valor de la meta que tenían.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Silvia.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Vamos a calcular esas cosas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Silvia, veo su mano.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, muchas gracias. Dos preguntas, también para mañana, una que me llama la atención porque en las curvas es como muy claro, el efecto de la apreciación cambiaría en los combustibles... de los precios en colones de los combustibles. Es decir, hay una relación muy muy directa y a la vez de los combustibles en el IPC, esa es una pregunta. Y la segunda pregunta tiene que ver con la caída que, me parece, que han tenido los bienes agrícolas, que también me llamó mucho la atención, esa comparación que hicieron en el informe, lo podemos ver mañana.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Siga, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, yo creo que con esto me da la impresión de que será la última diapositiva que traíamos, les agradecemos el tiempo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bueno. Gracias. Si no hay más comentarios. Yo daría por recibido el Informe Mensual de Coyuntura del mes de marzo y la primera discusión de insumos para la discusión de Tasa de Política Monetaria para el día de mañana, con eso terminaría la sesión de hoy, ¿estarían de acuerdo con eso?

Terminemos y tal vez, no quedamos en Junta; muchas gracias, se queda la Junta.”

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 marzo 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 9. *Asuntos pospuestos.*

La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como puntos 6.1 y 7.1, relacionados, en ese orden, con lo siguiente:

1. Continuación del análisis del criterio jurídico sobre el proyecto de *Ley Código de Minería y Geología*, expediente 23.068, remitido inserto al oficio DAJ-CJ-0024-2024, del 29 de febrero de 2024, elaborado por la División Asesoría Jurídica.
2. Informe final del procedimiento administrativo seguido a una entidad, EXP-PRO-0011-2021, del 18 de marzo de 2024.

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

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

1. Documento DEC-AAE-0023-2024, del 14 de marzo de 2024, por medio del cual la directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica remite el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez a febrero de 2024.
2. Oficio SG-002-2024, del 7 de marzo de 2024, mediante el cual el Fondo Latinoamericano de Reservas informa al Banco Central de Costa Rica que la totalidad de las obligaciones derivadas del *Convenio de crédito de Apoyo a la Balanza de Pagos*, entre el Ente Emisor y dicho fondo, fueron cumplidas.
3. Documento DAP-0019-2024, del 8 de marzo de 2024, por cuyo medio la División Gestión de Activos y Pasivos remite el análisis de la calidad e impacto de los envíos en línea de las operaciones cambiarias de las entidades financieras autorizadas para participar en el mercado cambiario.
4. Oficio DAJ-CJ-0025-2024, del 1° de marzo de 2024, por medio del cual la División Asesoría Jurídica envía el criterio para determinar la capacidad jurídica del Fideicomiso 03-99 BCCR/BPDC para vender directamente la cartera de crédito bajo su cobro.
5. Documento AI-0053-2024, del 14 de marzo de 2024, mediante el cual la Auditoría Interna remite el informe anual con corte al 31 de diciembre de 2023 del estado de las disposiciones y recomendaciones emitidas por Contraloría General de la República (R-DC-144-2015), según lo indicado en el inciso g, del artículo 22 de la *Ley General de Control Interno*.
6. Oficio del 11 de marzo de 2024, por medio del cual la Cámara de Servicios Corporativos de Alta Tecnología, la Cámara de Tecnologías de Información y Telecomunicación y la Asociación de Zonas Francas de Costa Rica, presentan preocupación por el impacto que el tipo de cambio está teniendo sobre el empleo en estos sectores de la economía.
7. Documento DM-2024-0805, del 12 de marzo de 2024, por cuyo medio el Ministerio de Obras Públicas y Transporte, solicita se valore ampliar de la fecha de vencimiento en relación con la facilidad de financiamiento a mediano plazo bajo la modalidad de Operaciones Diferidas a Plazo establecida entre el Ente Emisor y el Banco de Costa Rica.

Se dieron por recibidos.

A LAS 13:21 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

ÍNDICE:**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación de las actas de las sesiones 6172-2024 y 6173-2024. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Asunto confidencial, relacionado con un procedimiento administrativo. Pág. 3

ARTÍCULO 5

Constancia de receso y conexión remota de funcionarios a la sesión. Pág. 3

ARTÍCULO 6

Se dispuso remitir al Comité de Auditoría el análisis de las recomendaciones en discrepancia con la Administración. Pág. 4

ARTÍCULO 7

Se aprobó el *Reglamento Operativo y de Funcionamiento de Bolcomer Bolsa de Comercio S.A.* y su respectiva publicación. Pág. 5

ARTÍCULO 8

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica, marzo de 2024. Pág. 33

ARTÍCULO 9

Se pospuso el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como puntos 6.1 y 7.1. Pág. 73

ARTÍCULO 10

Se dieron por recibidos los documentos que son de carácter no resolutivo. Pág. 73