

SESIÓN 6175-2024

Acta de la sesión extraordinaria seis mil ciento setenta y cinco-dos mil veinticuatro, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las once horas, del jueves veintiuno de marzo del 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 de Activos y Pasivos, Henry Vargas Campos, director de la División Gestión de Información, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central y Pablo Villalobos González, director interino del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva.

ARTÍCULO 1. *Constancia de: a) reunión de trabajo, b) que esta sesión extraordinaria se realizó de forma virtual, y c) inasistencias.*

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

Asimismo, se deja constancia de que esta sesión extraordinaria 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 del 2007, así como lo indicado por la División Asesoría Jurídica del Ente Emisor, en el oficio AJ-482-2008, del 22 de julio del 2008, relativos a sesiones virtuales de juntas directivas de instituciones públicas.

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

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

Asimismo, 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 extraordinaria 6175-2024, del jueves 21 de marzo, por favor, verifiquemos que hay una grabación en curso, yo la observo, don Max dice que sí, doña Marta que sí, don Jorge indica que sí, don Miguel, ¿Dónde está don Miguel?, don Miguel

ahí está, estamos todos ¿verdad?, pasé lista por todos, doña Silvia, usted, perfecto, efectivamente, todos manifestamos que sí hay una grabación en curso, la reconocemos.”

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

De inmediato, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el orden del día.

En relación con este asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Iríamos con la aprobación del orden del día, pero hay asuntos procedimentales que tenemos que cumplir hoy, ya hoy es la fecha, hoy, de los temas que tenemos que aprobar, tenemos que conocer, es la memoria que fue repartida anteriormente, y en la memoria van los estados financieros.

Yo creo que, como orden, lo primero sería, la aprobación de los estados financieros, entonces, ¿estaríamos de acuerdo con este cambio, para que, en la secuencia de asuntos, cuando entremos ya al asunto, lo primero que se vea como asunto de gestión, que sea ver los estados financieros y después seguiríamos con la memoria y, finalmente, entraríamos al asunto de política, y después seguiríamos, después del asunto de política seguiríamos con el resto de los temas? ¿Estaríamos de acuerdo con ese cambio en el orden? Doña Marta, don Jorge, don Miguel, doña Silvia, don Max. Aprobado el cambio en el orden del día

En asuntos, ¿la Auditoría Interna tiene algún asunto que nos quiera comunicar, doña Maribel?

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

No señor, no tengo, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, muchas gracias, ¿doña Hazel, algún asunto usted que nos quiera comunicar?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Ninguno, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Compañeros de Junta, alguien que quiera expresar, veo por la imagen corporal, que me dicen que no, entonces, de mi parte tampoco. Una pregunta ¿ya se comunicó, lo del comunicado de la conferencia de prensa?, ¿ya es un hecho conocido? Okey perfecto, excelente.”

Analizado el tema, la Junta Directiva,

convino en:

aprobar el orden del día, modificándolo en el siguiente sentido de conocer el punto 5.1, referente a la presentación de los estados financieros auditados del Banco Central de Costa Rica, antes de analizar el tema 3.1, relacionado con la propuesta de Memoria anual del Banco Central de Costa Rica 2023.

ARTÍCULO 3. *Presentación de los estados financieros auditados del Banco Central de Costa Rica al 31 de diciembre de 2023.*

1
2 *Los señores Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y*
3 *Estrategia, Mauricio Guevara Guzmán, director del Departamento de Finanzas y Contabilidad,*
4 *Fabián Zamora Azofeifa, Francinne Sojo Mora, Arturo Ramírez y Jorge Chinchilla,*
5 *representantes estos cuatro últimos de la firma de auditores externos Crowe Horwath CR, S.A.,*
6 *participaron virtualmente del análisis del asunto objeto de este artículo.*

7
8 Se conocieron los siguientes documentos:
9

- 10 1) Oficio CG_BCCR_diciembre_2023, del 8 de marzo de 2024, por cuyo medio doña Francinne
11 Sojo Mora, socia de la empresa Crowe Horwarth, S. A., remite a don Róger Madrigal López,
12 presidente del Banco Central de Costa Rica y a doña Hazel Valverde Richmond, gerente del
13 Banco Central, la Carta de Gerencia al 31 de diciembre de 2023 que incluye el Memorando de
14 control de interno.
15
16 2) Documento EFA_BCCR_2023_2022, por medio del cual la empresa Crowe Horwarth, S. A.,
17 remite los estados financieros del Banco Central de Costa Rica al 31 de diciembre de 2023.
18
19 3) Presentación de los estados financieros auditados del Banco Central de Costa Rica,
20 correspondientes al 31 de diciembre de 2023, para cumplir así con lo establecido en el artículo
21 28, literal ñ), de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.
22

23 De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:
24

25 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Entonces, pasaríamos a asuntos de gestión. El primer asunto es la presentación de los estados
27 financieros auditados del Banco Central de Costa Rica, entonces, por favor, las personas que están
28 en eso, que nos colaboren. Entendería que la auditoría y son auditores externos, ¿verdad también?
29

30 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

31 Sí, señor, ya...
32

33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Creo que el hecho, es algo muy curioso, la Auditoría Interna no puede auditar los estados financieros
35 del Banco, es una cosa que está en la ley o una interpretación que se ha dado, entonces, tiene que
36 ser externo.
37

38 **SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:**

39 Buenos días, ¿cómo están?
40

41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Buenos días, don Mauricio, ¿qué tal?
43

44 **SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:**

45 Muy bien, gracias a Dios, un gusto saludarlos.
46

47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Mauricio, ¿quiénes más vienen?
49

50 **SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:**

1 Vienen los auditores externos, ya les acabo de comunicar, ya están en proceso de conectarse.
2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
4 Perfecto
5
6 **SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:**
7 Sí, señor.
8
9 **SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**
10 Buenos días.
11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
13 Buenos días, don Édgar, ¿qué tal?
14
15 **SR. ÉDGAR ARIAS FREER:**
16 ¿Qué tal, como están?
17
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
19 Bien, bien.
20
21 Veo a don Arturo Ramírez que se está conectando. ¿Cuántos señores externos son los que vienen,
22 uno o dos? Ah, doña Francinne Sojo, que he visto ese nombre antes, también a Jorge Chinchilla.
23
24 **SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:**
25 Cuatro, sí señor.
26
27 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
28 Mucho gusto, no tengo el gusto de conocerlo. ¿Ya estamos completos para poder iniciar? Entonces,
29 por favor, procedamos.
30
31 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**
32 Muchas gracias, muy buenos días, voy a compartir mi pantalla para hacerles la presentación,
33 ¿ahí se está visualizando?
34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
36 Sí, pero hay que ponerla en modo de presentación.
37
38 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**
39 Sí, señor.
40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
42 Ahí se ve muy bien.
43
44 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**
45 Listo, yo creo que ya.
46
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
48 Sí, sí, muy bien.
49
50 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**

1 Muy buenos días, un gusto saludarlos a todos, mi nombre es Francinne Sojo, soy socia de Auditoría
2 en Crowe. Me acompaña don Fabian Zamora, socio director de la oficina, don Jorge Chinchilla,
3 socio de impuestos y también, don Arturo Ramírez, auditor encargado de las tecnologías de
4 información. Mauricio Soto también se incorporará en unos minutos.

5
6 Vamos a hacerles la presentación, sí, vamos a hacerles la presentación de la auditoría que hemos
7 realizado sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 2023 del Banco Central de Costa Rica.
8 El objetivo de esta revisión es poder hacer un examen independiente que se hace a partir de las
9 normas internacionales de auditoría, para poder expresar una opinión respecto a si los estados
10 financieros del Banco a esta fecha presentan razonablemente las cifras de acuerdo al marco de
11 referencia de preparación de los estados financieros que, en este caso, son las normas internacionales
12 de información financiera.

13
14 Las normas internacionales de auditoría requieren que nosotros les informemos a ustedes sobre
15 nuestras responsabilidades de auditores, en ese sentido sobre el alcance y los resultados que hemos
16 obtenido de nuestro trabajo, sobre el proceso de obtención de información y toda la canalización
17 que tenemos con la Administración y de los hechos significativos observados. En esos tres temas
18 prácticamente vamos a focalizar nuestra presentación.

19
20 Los objetivos específicos que tiene esta revisión también están, una revisión de los riesgos y del
21 control interno que se ha definido por parte del Banco para la administración de las operaciones y
22 del proceso de gestión.

23
24 Esto incluye también una evaluación de los sistemas de información a nivel de los controles
25 generales, sin que sea una auditoría sobre los sistemas de información, sino más bien es una
26 evaluación de los controles, de acuerdo al alcance que piden las normas, 3,15 y 3,30 que regulan la
27 actividad del auditor. Y también hacemos una evaluación general del cumplimiento y normativa,
28 leyes y reglamentos que tengan una incidencia a nivel de la presentación de los estados financieros,
29 por ejemplo, temas fiscales. Más adelante Jorge se va a referir algunos temas específicos.

30
31 Marco de referencia, las normas internacionales de auditoría que regulan la actividad desde la
32 planificación, las comunicaciones al gobierno corporativo, la ejecución del trabajo y la forma en
33 que se comunican los resultados, tanto en las cartas de gerencia como en el dictamen, que es la
34 opinión que hemos emitido.

35
36 También están las normativas emitidas por la Contraloría General de la República, las normas
37 internacionales de información financiera y la normativa propia específica definida por el Banco
38 Central de Costa Rica, a nivel de toda la jerarquía normativa que se ha establecido a niveles de
39 políticas lineamientos y disposiciones, específicas para cada una de las áreas o actividades
40 puntuales.

41
42 Este trabajo se ha hecho con una metodología alineada a las normas internacionales que tienen un
43 proceso de planificación, este proceso tal y como lo informamos en el Comité de Auditoría del año
44 pasado, incluye todo el acercamiento que tenemos con áreas específicas del Banco. Estas que
45 enlistamos aquí son las que regularmente tienen una mayor interacción en el proceso de auditoría.
46 El Departamento de Finanzas y Contabilidad, naturalmente, por ser los responsables de los estados
47 financieros, el Departamento de Pagos y Cobros, la División de Gestión de Activos y Pasivos,
48 Servicios Tecnológicos y también toda la comunicación que mantenemos durante el proceso con
49 Auditoría Interna.

1 Hacemos una evaluación de las leyes y los reglamentos que inciden en la preparación y presentación
2 de los estados financieros y un proceso de revisiones analíticas, esto es una prueba fundamental en
3 nuestro enfoque de auditoría, que consiste en revisar, en el proceso, en el período de un año de enero
4 a diciembre, el comportamiento de los altos ciclos y transacciones para poder determinar, a partir
5 de las hipótesis de razonabilidad, los comportamientos o evidenciar algún asunto que deba de
6 profundizarse en el análisis.

8 Hacemos también la evaluación de la estructura de control interno y del proceso de administración
9 de riesgos y, a partir de estos elementos, se elabora y ejecuta el alcance, el programa de auditoría,
10 que tiene un alcance que se va desarrollando en distintos momentos del año, con una primera
11 revisión preliminar que hacemos regularmente con corte agosto y de la cual se deriva un informe
12 preliminar que se denomina ‘carta de gerencia’ con algunas observaciones de control.

14 Esta ejecución también incluye revisiones analíticas de bases de datos, cálculos, revisión de
15 transacciones específicas y documentación soporte de las transacciones que se revelan en estados
16 financieros, así como un proceso muy importante de confirmación de saldos, al que me voy a referir
17 más adelante.

19 En la etapa final, es la que hacemos en estos meses de enero y febrero, que consiste en la revisión
20 de los estados financieros y las notas, de manera que podamos asegurarnos de que se presentan de
21 acuerdo con la información fuente de los sistemas contables del Banco, número uno, número dos
22 que se ajustan a las disposiciones normativas vigentes de las normas internacionales de información
23 financiera y, número tres, que tienen un nivel de revelación suficiente que permita a los usuarios de
24 los estados financieros, identificar la naturaleza de los saldos y transacciones que se están revelando.

26 Toda esta metodología es aplicada con la dirección y supervisión de los socios de auditoría de la
27 oficina, mencioné algunos de los compañeros que están aquí presentes y otros que asumen distintos
28 roles en distintos momentos del proceso de la auditoría.

30 Respecto a confirmaciones de saldos, siempre les hemos informado los resultados que tenemos con
31 un alcance muy importante en las confirmaciones de los activos que integran las reservas
32 internacionales netas del Banco. Esto incluye las cuentas de efectivo y equivalentes, dentro de estas,
33 los depósitos a la vista en el exterior, los depósitos a plazo en el exterior y los saldos en *overnight*,
34 también las inversiones en valores, como los bonos y los préstamos por cobrar.

36 También en otros saldos confirmamos los saldos que están en las cajas auxiliares de numerario, en
37 el SAC y también a los asesores jurídicos tanto del Banco, del Conassif, como de las cuatro ODM.
38 En cuanto a las confirmaciones de saldos, este es un procedimiento que consiste en una verificación
39 de saldos con terceros y es una prueba muy importante en el enfoque de auditoría.

41 Los auditores mantenemos el control de todo el canal del proceso de confirmaciones, desde los
42 envíos y la recepción de respuestas y solicitamos a la Administración seguimientos a las respuestas
43 que están pendientes. Es un proceso que lleva su cuidado y su debido a atención y, finalmente,
44 cuando hay algún saldo que por alguna razón no se pueda confirmar por esta vía, se ejecutan
45 procedimientos alternos.

47 Los medios de confirmación son procedimientos en medios y canales normales o tradicionales por
48 vía correos electrónicos o utilizando las plataformas de confirmetion.com, que es una plataforma de
49 canalización de comunicaciones de los bancos con los auditores externos, a nivel internacional.

Con respecto a los asesores jurídicos, importante mencionar que, del proceso que hacemos, se han identificado 111 casos que en conjunto llevan las seis asesorías o direcciones jurídicas. De esos 111 casos, 36 son estimables y o cuantificables por los abogados y de eso solamente tres han sido provisionados para un salto reconocido en los estados financieros de ₡141 millones, como una provisión de asuntos legales. El resto de los casos se revela solamente para efectos de cumplir con las Normas Internacionales de Información Financiera y constituyen pasivos contingentes, no constituyen, por las reglas de medición y de reconocimiento de estos casos, no constituyen todavía provisiones.

A partir de estas actividades, metodologías y objetivos es que llegamos a la emisión de la opinión que es el dictamen que emitimos como auditores externos, En este caso voy a leer el segundo párrafo en el que se indica, que en nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Banco al 31 de diciembre de 2023, sus resultados, sus resultados integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha de conformidad con normas internacionales de información financiera.

En cumplimiento con estas normas también se han incluido algunos párrafos específicos para aclarar la naturaleza del Banco y de los estados financieros que se acompañan a esta opinión. En primer lugar, un párrafo de entidad en funcionamiento donde hacemos notar el patrimonio negativo que tiene el Banco que se origina principalmente por los resultados de estabilización monetaria y de otros de revaluaciones monetarias y otros conceptos acumulados. Estos son las condiciones que inciden en la presentación del patrimonio negativo del Banco. Ahí no es estabilización monetaria es más bien las revaluaciones monetarias.

También mencionamos sobre las reservas internacionales en cuanto a las cuestiones claves de auditoría. Estos son los...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Puedo interrumpir un momento?

SRA. FRANCINNE SOJO MORA:

Sí señor, adelante.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Que es correcto. En realidad, hay operaciones de estabilización monetaria y hay revaluaciones monetarias. El concepto económico, en realidad, mucho de lo que tiene que ver es con, desde los años de la creación del Banco, pero con mucha fuerza en los años 60, 70, 80 y 90 lo que tiene que ver con, los gastos de estabilización monetaria. Entonces, se entiende en lenguaje de Banco Central el origen de esas pérdidas.

Entonces, está bien, nada más la aclaración.

SRA. FRANCINNE SOJO MORA:

Muy bien, muchas gracias.

Me refería a los asuntos claves de auditoría, que son los temas que tenemos que señalar en la opinión, como los temas a los que les hemos dedicado una mayor atención. En primer lugar, las reservas internacionales en razón de que por materialidad y por el mismo proceso de administración de riesgo ha concentrado nuestra atención.

En este caso, las reservas se clasifican y contabilizan de acuerdo con la NIIF 9 que requiere la clasificación de estas por un modelo de negocio. El modelo de negocio a partir de los objetivos de la política de inversión del Banco se ha definido como principalmente como valores clasificados a valor razonable con cambios en el estado de resultados.

En función de esto, nuestros procedimientos, mucho la respuesta está asociada a la verificación de la existencia vía de confirmación de saldos a la valuación de estas inversiones, principalmente, vía tanto la determinación o la revisión de la determinación del valor razonable, así como la verificación de la aplicación en caso de que sea necesario de la metodología de pérdidas esperadas para las que están clasificados en menor grado como como inversiones a costo amortizado.

Otro asunto clave son los billetes y monedas. Estos representan el numerario emitido que se encuentra en poder del público en general y en posición de las entidades financieras. Eso lo tenemos como un asunto clave de auditoría en razón de una limitación inherente para hacer pruebas sustantivas respecto a lo que está en circulación en el mercado. Nuestras verificaciones parten y se basan en la implementación o los saldos que se levantaron en la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera como en el año 2015, aproximadamente. A partir de ahí se ha venido un proceso de conciliación de los movimientos tanto de adquisiciones como de retiros y destrucciones.

Nuestros procedimientos en esta área incluyen, entre otros, la verificación de las adquisiciones, las destrucciones, también de los arqueos que hacemos en las diferentes CAN y de las confirmaciones de saldos que hacemos selectivamente.

Otro asunto, son importantes los depósitos y las emisiones monetarias. Este es un pasivo importante, representativo en la sección de los pasivos del Banco. En nuestra revisión está asociado a la revisión de los registros auxiliares y las confirmaciones de saldos, tanto de los depósitos como de los saldos del encaje. Y la verificación de tanto los devengamientos de intereses como las amortizaciones de los descuentos respectivos.

Pasando ya al informe de carta de gerencia. Hemos emitido, como les decía, una carta de gerencia al 31 de agosto que presentamos en el Comité de Auditoría y en la carta de gerencia del 31 de diciembre mencionamos tres aspectos que han llamado nuestra atención, ninguno de los cuales representan -según los criterios de las normas y en aplicación de los criterios de auditoría- una deficiencia significativa de control. Sin embargo, los informamos para que sean considerados y ya lo hemos canalizado con la Administración para que sean revisado los controles, el diseño y la implementación de los controles asociados a estos temas.

En primer lugar, me refiero a una diferencia identificada por la misma Administración en el reconocimiento de contratos *forward*. Esto es una diferencia que se origina debido a por 121 millones de coronas noruegas y esta diferencia se origina en un asunto operativo de que los mensajes a partir de los cuales se da el levantamiento de esos saldos no llegaron oportunamente y se lo conocieron hasta el 12 de enero. Nuestra recomendación en esta área es que se revisen los procesos de identificación y conciliación diaria de estas transacciones. La Administración ha coincidido en que este proceso se puede hacer semanalmente en función de los volúmenes y las frecuencias con que se hacen este tipo de contratos.

En cuanto a la reconciliación de los mensajes *Swift* ya para depósitos propiamente este es otro tipo de mensajes. Existe en la reglamentación interna de la administración de las reservas, un control

diseñado para que este proceso de reconciliación se haga diariamente. El módulo de Findur que permitía hacer automáticamente este control se dio de baja de parte del proveedor y ahorita están en un proceso de configuración, capacitación y puesta en marcha del nuevo módulo. Por lo tanto, nuestra recomendación es que mientras se actualiza este proceso de conciliación automática en el nuevo módulo se implementen los procesos manuales y se documenten apropiadamente para efectos de que cualquier situación que en los procesos naturales de conciliación se identifique pueda ser identificado oportunamente y se tomen las acciones en caso de que se identifique algún tema.

Finalmente, con respecto al reconocimiento de los impuestos sobre la renta diferido, aquí le doy la palabra a Jorge. Esto es un tema que se reconoció por primera vez en el Banco porque no era una condición que presentaran los estados financieros anteriormente. No hemos identificado una deficiencia de control; sin embargo, hay algunos temas importantes que señalar. Adelante Jorge.

SR. JORGE CHINCHILLA CASTRO:

Sí, muy bien. Buenos días, un gusto ¿me escuchan bien?

SRA. FRANCINNE SOJO MORA:

Adelante, perfecto.

SR. JORGE CHINCHILLA CASTRO:

Muy bien. Sí, efectivamente, como lo ha dicho Francinne, en el pasado no se había reconocido específicamente el activo que se generaba por impuestos sobre la renta diferido.

Cuando se hace el reconocimiento de partidas temporarias, básicamente, así es como lo denomina la norma 12 -que se refiere impuesto sobre la ganancias- debe evaluarse si efectivamente existirán en el futuro condiciones que permitan que los activos se realicen. Recordemos, y como lo mencionábamos en una reunión con el personal relacionado contable, y de impuestos de ustedes, existe todavía una cierta tendencia en la contabilidad de ser conservador.

Así que el reconocimiento de los activos se evalúa y se pasa por un filtro, un poquito más estricto que lo que se hace con los pasivos. De manera tal que el reconocimiento de los impuestos activos sobre la renta diferido no se había hecho anteriormente, se hace este año bajo la expectativa de que en el futuro existirán algunas utilidades que permitirán utilizar dichos activos.

Sin embargo, bueno, por lo menos en el año 2023 también hubo una pequeña pérdida, no es una pérdida demasiado grande, a nivel fiscal, que quede claro, porque al final de cuentas estamos hablando de impuestos sobre la renta. Entonces, lo que tenemos que hacer es determinar el impacto puramente fiscal que se está presentando.

Entonces, hay una pérdida fiscal pequeña que hace que, le vamos a hacer la observación de que es necesario evaluar si, efectivamente, el reconocimiento de estos activos va a seguir siendo válida en los periodos futuros. Se llegó al acuerdo, entonces, de que en los estados financieros intermedios de mediados de año se valora si, efectivamente, para el 2024 se cree que existirán utilidades con las que se podrán utilizar dichos activos y, de esa manera, también revaluar si el reconocimiento del impuesto sobre la renta diferido activo que se hizo este año sigue siendo válido.

Por otro lado, no se revelaban en los estados financieros -cosa que ya también se ha indicado en la carta y que ya se está corrigiendo- cuáles son las pérdidas diferidas a las que se tiene derecho. Esto ya es un tema puramente de revelación. No se está registrando el activo como tal, pero la norma 12 establece ese requerimiento.

1
2 Con la Ley 9635, como todos sabemos, cambia el tratamiento de las pérdidas diferidas en Costa
3 Rica de manera tal que ya no es exclusivo solamente a agricultura o industria, sino que todos pueden,
4 efectivamente, reconocer pérdidas diferidas. De manera tal que, aun cuando yo no registre un activo,
5 por lo menos debo revelar en los estados financieros, la existencia de dichas pérdidas y cuáles son
6 las que están todavía vigentes, no prescritas y también su fecha de prescripción. Ese tema no se
7 había revelado, pero ya eso también está en corrección, así que no es más que una observación de
8 que debe mantenerse esa práctica.
9

10 Y, por último, el Costeo ABC. Debido a lo que estamos hablando de que hay que determinar cuál
11 es la renta grabada, existen transacciones que, efectivamente, no están sujetas al impuesto sobre la
12 renta y otras que sí. En consecuencia, debe hacerse una distribución de los gastos también que van
13 a hacer, entonces, deducibles dado que no todos los ingresos son gravables. Para eso se utiliza un
14 Costeo de ABC que es un sistema que está bien, es reconocido y demás. Lo que ocurre es que el
15 cálculo del impuesto sobre la renta diferido se está haciendo sobre el 100% de las diferencias
16 temporarias sin considerar el impacto que puede tener el Costeo ABC en la aplicación de esas
17 diferencias temporarias.
18

19 Así que hemos recomendado que se haga un análisis un poquito más profundo sobre la aplicación
20 de este Costeo ABC en la determinación ya no solamente de la conciliación fiscal que se está
21 haciendo conforme lo establece la ley, sino también en el reconocimiento de la norma 12.
22

23 Como lo hemos explicado en las reuniones que hemos tenido con el personal a cargo. Este ya es un
24 tema de contabilidad un poquito más especializado. En realidad, no es un incumplimiento, nos
25 parece que sencillamente es un tema de mayor profundización en la aplicación de las normas. Que
26 no es muy usual estar en presencia de situaciones tan complejas que requieran un análisis de este
27 nivel, pero que, en el caso del Banco Central, sin duda tiene esa complejidad y debe, entonces,
28 profundizarse un poco más.
29

30 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**

31 Gracias, Jorge.
32

33 **SR. JORGE CHINCHILLA CASTRO:**

34 Con gusto.
35

36 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**

37 En este tema, importante aclarar que no hemos requerido ningún ajuste a los estados financieros, en
38 razón de que es un tema que no hemos considerado que está dentro de los umbrales de la
39 materialidad. Tampoco hemos requerido un ajuste en el tema del reconocimiento de los contratos
40 *forward*, por la misma razón.
41

42 Reitero que en el tema de los contratos *forward*, el efecto que tiene esto es... no tiene un efecto en
43 las cuentas de balance, propiamente, de las reservas internacionales, sino su efecto se concentra en
44 el reconocimiento de cuentas de orden de la existencia del contrato y en la valoración de un día,
45 porque fueron negociaciones del 29 de diciembre, en la valoración de un día que puedan tener los
46 contratos. En razón de estas consideraciones, no se han requerido ajustes a los estados financieros.
47

48 Este es el estado de las observaciones que se mantienen que hemos informado en períodos anteriores
49 desde el año 21, 22 y 23. Hay cuatro temas informados previamente que se mantienen en procesos
50 de atención.

1
2 Con respecto a los otros asuntos que hemos informado a la Administración, nos referimos ahora en
3 diciembre, a la separación de unas cuentas de gasto que resumen los efectos o las intereses de las
4 saldos de pasivos que están en UDES y que están mezclados porque tienen diferentes conceptos
5 relacionados con las UDES. Nuestra recomendación es que eso se separe de una mejor manera y
6 también que se actualice la metodología para la determinación del impuesto de renta en función de
7 algunos cambios que se introdujeron este año a partir de la aplicación de los conceptos de realización
8 de los gastos por diferencial cambiario.
9

10 Otros temas que hemos sido informados, en que hemos informado al 31 de agosto del 2023 se
11 mantienen en conjunto en un proceso de atención, dos se han atendido ya y los otros están en
12 procesos. Estas observaciones y las de la carta de gerencia entran en el corriente de temas a los
13 cuales la Administración le da seguimiento, incluyendo también las observaciones que están en
14 seguimiento a partir de las que se han emitido en la auditoría interna.
15

16 Esas son los principales resultados que hemos obtenido en el proceso de auditoría al 31 de diciembre
17 del 2023, quedamos atentos si tuvieran ustedes alguna consulta.
18

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Ante todo, darle las gracias por la presentación. De mi parte yo no tengo consultas, pero los
21 miembros de Junta, por favor.
22

23 Muy bien. Bueno, entonces, muchas gracias por la presentación. No queda más.
24

25 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**

26 Muchas gracias.
27

28 **SR. JORGE CHINCHILLA CASTRO:**

29 Con mucho gusto, un placer.
30

31 **SRA. FRANCINNE SOJO MORA:**

32 Saludos a todos. Muchas gracias.
33

34 **SR. JORGE CHINCHILLA CASTRO:**

35 Hasta luego.
36

37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Estamos. Doña Celia, lo que corresponde es, ahora sí, dar por recibido y aprobar.
39

40 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

41 Sí, señor.
42

43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Una pregunta nada más si hay algo muy rápido, si no, no hay tiempo. Ese concepto de activos por
45 impuestos diferidos me suena muy extraño. Entonces, Mauricio ¿usted sabe lo que es? Muy rápido,
46 si no lo dejamos para otro momento.
47

48 **SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:**

49 Rápidamente, las reglas que se utilizan para preparar la contabilidad de nuestro marco normativo
50 son las NIIF, son establecidas por las NIIF.

1
2 Pero para efectos tributarios, para la determinación del impuesto sobre las utilidades, inclusive un
3 paso antes, para determinar cuánto es la base imponible sobre la que cualquier entidad llega y
4 determina su impuesto sobre la renta... de las utilidades, así que otras reglas. Entonces, por eso
5 existe la conciliación fiscal el resultado contable y el resultado tributario, porque responde a
6 diferentes marcos normativos.

7
8 Entonces, esas diferencias sobre cosas que tal vez hoy no son deducibles y no son graduables, pero
9 que a futuro van a ser deducible o grabables, es lo que me genera lo que ellos hablan como una
10 diferencia temporaria que va a hacer que, si yo tuviese que pagar impuestos a futuro, yo voy a tener
11 que pagar más o menos impuestos en función de ese efecto futuro.

12
13 Entonces, tal vez algo que hoy es un gasto contable, no lo puedo pasar para efectos tributarios, pero
14 el siguiente periodo va a hacer un gasto para efectos tributarios, pero contables ya se contabilizó.
15 Ese es el efecto futuro de esas diferencias a nivel tributario.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Como en una especie de liquidación donde convierto los gastos en activos.

19
20 **SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:**

21 Más o menos, como decir un gasto por depreciación, por ejemplo, que diga, en este momento es un
22 gasto contablemente, correcto, pero para efectos tributarios, Tributación no me deja deducirlo, pero
23 el próximo año si me deja deducirlo porque ya pasó un periodo, porque sigue una determinar regla.

24
25 Entonces, eso es lo que me dice es que como yo voy a poder deducir el próximo año, aunque ya
26 contablemente ya no existe, yo tengo un activo porque tengo el derecho, entonces, a llegar y pagar,
27 si tengo que pagar, menos impuestos a futuro.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 *Okey.*

31
32 **SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:**

33 Entonces, ese es efecto presente.

34
35 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

36 Sí, raro porque el Banco no tiene utilidades, pero no importa.

37
38 **SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:**

39 Correcto.

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Muy bien, estaríamos dispuestos a, bueno, no sé comentarios de los demás miembros de Junta, si
43 no dar por recibido y aprobado los estados financieros del Banco del 2023.

44
45 Doña Marta, don Max, don Miguel, don Jorge y mi persona, entonces, aprobado y aprobado en
46 firme, ¿de acuerdo con la firmeza? Doña Marta, don, don Miguel, don Jorge, don Max, y mi persona.
47 Doña Silvia... cuando no la menciono haga ruido...

48
49 Entonces, aprobados en firme los estados financieros del Banco Central de 2023.

1 Acto seguido, vea que estamos...

2
3 **SR. MAURICIO GUEVARA GUZMÁN:**

4 Con permiso, me retiro, que estén muy bien.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Muchas gracias”.

8
9 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en la presentación realizada por los
10 representantes de la firma de Auditores Externos Crowe Horwath CR, S.A. y la documentación
11 conocida en esta oportunidad,

12
13 **dispuso en firme:**

- 14
15 1) Dar por recibida una presentación realizada por los señores Francinne Sojo Mora, Fabian
16 Zamora Azofeifa, Arturo Ramírez y Jorge Chinchilla, representantes de la firma de Auditores
17 Externos Crowe Horwath CR, S.A., sobre los resultados de la auditoría externa de los estados
18 financieros del Banco Central de Costa Rica, al 31 de diciembre de 2023.
19
20 2) Aprobar, a la luz de lo establecido en el artículo 28, literal ñ), de la *Ley Orgánica del Banco*
21 *Central de Costa Rica*, Ley 7558, los Estados Financieros Auditados del Banco Central de
22 Costa Rica, correspondientes al periodo 2023 y, de conformidad con el acuerdo adoptado por
23 el Comité de Auditoría del Ente Emisor, mediante el artículo 9, de la minuta 50-2021, celebrada
24 el 3 de febrero de 2021, adjunto al oficio CA-50/09, del 9 de febrero de 2021, conocido en esta
25 oportunidad.
26

27 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Comité de Auditoría, Gerencia,
28 Auditoría Interna, División Transformación y Estrategia,
29 Departamento Finanzas y Contabilidad, Departamento Gestión
30 Integral de Riesgos y Cumplimiento).
31

32 **ARTÍCULO 4.** *Memoria Anual 2023 del Banco Central de Costa Rica.*

33
34 *Las señoras Betty Sánchez Wong y Olga Monge Alvarado, directora y funcionaria*
35 *del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica, en ese*
36 *orden, fueron invitadas a participaron virtualmente en el análisis del asunto al cual se refiere*
37 *este artículo.*
38

39 De conformidad con el orden del día, se entró a conocer la propuesta de la Memoria
40 Anual del Banco Central de Costa Rica, correspondiente a 2023, elaborado por la División
41 Económica.
42

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

44
45 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Iríamos a lo de la Memoria, entonces, Alonso, esperaría que usted o Betty o quien sea tenga una
47 presentación sintética de lo que... de lo más relevante; obviamente, tenemos que atender la
48 observación de los miembros de Junta, si ellos tienen observaciones al borrador distribuido.
49

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor, vienen Olga y Betty a hacer una presentación muy, muy breve. Estamos conscientes del tiempo y nada más a presentar resumidamente que lo que viene en la Memoria.

Me parece que ya las están llamando.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí ya se están conectando.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Yo creo que ya entró Betty por ahí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Buenas Betty.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Olga.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Buenos días.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hola Olga.

SRA. OLGA MARTA MONGE ALVARADO:

Buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Betty ya estamos en el punto de la Memoria.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, quién carga y... es claro que hay un documento que se distribuyó el fin de semana, se reciben observaciones y la idea nuestra es... tenemos como plazo máximo el domingo 31, ¿verdad es así?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Esperamos antes, la esperamos antes tenerlo publicado. Entonces, si quiere cargue la presentación y...

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Okey, ¿Olga la tiene? O la comentamos, no sé.

SRA. OLGA MARTA MONGE ALVARADO:

Bueno, no, mejor lo comentamos.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

*Okey. Quizás aquí vamos a ver que la Memoria es un documento que es con un formato que se mantiene a lo largo de los..., se ha mantenido a los últimos tiempos, tiene... responde al mandato que establece el artículo 16 de la *Ley Orgánica del Banco Central* y como bien dice Róger es para publicar en el mes de marzo.*

Entonces, tiene tres capítulos, un capítulo que ahorita Olga nos puede contar detalles que resume qué pasó en el 2023, los elementos que se destacan ahí en este capítulo se han venido, o sea, se comentaron a lo largo del año pasado, son los hechos relevantes del 2023, de la economía internacional que nos afecta a Banco Central y las principales variables macroeconómicas.

Un segundo capítulo que comprende las principales medidas de política que están bajo el ámbito de Banco Central, entonces comprende medidas en la parte monetaria, cambiaria, sistema de pagos, gestión de reservas.

Y luego en la última parte viene... contempla resultados de variables o de elementos que quizás el Banco no los da a conocer en informes que circulan, entonces, qué ha hecho con... los resultados del estado de resultados, o sea, metodología, cuentas monetarias, ese es el énfasis, pero se comenta las diferentes con el resultado contable que yo creo que ustedes acaban de ver.

Qué ha hecho en proyectos, proyectos en general del Banco Central, qué criterios emitió a lo largo del año, sean de criterios sobre proyectos de ley o criterios de endeudamiento público, cuál fue la posición y se pone el vínculo.

Qué ha hecho en materia ambiental, o sea, todas las acciones que ha tomado en diferentes campos en materia ambiental.

¿Qué más Olga que se me...?

SRA. OLGA MARTA MONGE ALVARADO:

Bueno, si quieres tal vez...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Un momentito doña Olga. Algo que dijo Betty, para estar seguros qué se está haciendo. Bernardita usted recuerda que uno de los compromisos nuestros es publicar sobre el enverdecimiento de las reservas y lo queremos hacer en un informe aparte que no quede metido en la Memoria, sino un informe que se publique y se cuelgue en el sitio *web*.

¿Recuerda esa parte?

Bernardita, el micrófono.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

1 Recuerdo la primera parte y el año pasado por un asunto no sé operativo lo hicimos separadamente.

2
3 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

4 Está incluido ahí.

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

7 Yo pensaba que este año se iba hacer en la propia Memoria.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Trabajo adicional que haga el informe y lo pongo en el sitio *web*, verdad... ¿es posible o no es
11 posible?, quiero saber.

12
13 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

14 Digo, la respuesta es de Betty, me parece, en este caso, porque...

15
16 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

17 En realidad, nosotros incluimos el insumo, perdón, doña Hazel, el insumo que nos envió Bernardita,
18 se incluyen los principales resultados en materia de enverdecimiento de la reserva, pero no sé si
19 quisieran algo más amplio, o sea, también es válido hacer un informe aparte, ¿verdad?

20
21 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

22 No, no, yo lo que quiero... nada más ampliarlo muy al estilo del año pasado, porque fue muy
23 cómodo para cuando el Fondo vino a revisar que, dónde estaba eso y, entonces, se les daba. Ahora
24 tendríamos que darles la Memoria, entonces. No pido nada de proceso adicional, lo que pido es que
25 con un formato similar al del año pasado se ponga ese informe de 2023 en el sitio *web*, pero si causo
26 problemas, entonces ustedes me dicen, no, eso tienen tal problema, entonces, la idea es eficiencia y
27 no traer costos.

28
29 Doña Hazel, por favor.

30
31 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

32 Nada más recordar que el acuerdo formal con el Fondo es incluirlo en la Memoria. Entonces, más
33 bien el año pasado, digamos que conversamos un poquito para que no se viera distinto, pero el
34 compromiso es tenerlo dentro del cuerpo...

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Ah bueno, entonces queda en la Memoria, entonces, está bien, perfecto. Entonces, continuamos.

38
39 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

40 Adelante Olga, le cedo la palabra.

41
42 **SRA. OLGA MARTA MONGE ALVARADO:**

43 Está bien. El documento, tal como indicó, este Betty, tiene tres capítulos, uno que es de coyuntura,
44 otro que es de las medidas de política del Banco Central y el último que es de la gestión interna.

45
46 Básicamente, en la parte de coyuntura, ese también se divide en dos secciones, una parte que es de
47 economía internacional y otra parte que es de la economía nacional. En lo que es la economía
48 internacional los principales mensajes que lleva la Memoria es que, en el 2023, hubo una
49 desaceleración de la inflación global, aunque ese proceso ha tardado más de lo previsto inicialmente.
50 Ahora en ese contexto, aunque la inflación venía bajando, como lo hizo más lento de lo previsto,

1 eso hizo que los bancos centrales mantuvieran una política monetaria restrictiva, aunque en las
2 economías emergentes inició un proceso de reducción de tasas de interés de referencia, siendo Costa
3 Rica la primera que empezó ese proceso.

4
5 También, se observó una desaceleración de la actividad económica mundial, pero en términos
6 generales la economía se mantuvo un poco más fuerte de lo que en algún momento del año se
7 consideró, porque hubo un momento en que se hablaba de que incluso podría entrar en recesión. Sin
8 embargo, no ocurrió eso, sí hubo también en la economía internacional, una alta incertidumbre
9 asociada sobre todo a las condiciones geopolíticas, porque además de la guerra en Ucrania surgió
10 en octubre el problema en el Medio Oriente. Entonces fue un momento como de alta incertidumbre
11 en la economía internacional.

12
13 En ese entorno, digamos, qué se observó en la economía nacional, tanto la inflación general como
14 la subyacente registraron un descenso sostenido a lo largo del año, lo cual hizo que incluso en el
15 caso de la inflación general, a partir de junio se observarán tasas negativas, o sea, deflación.
16 También, hubo un crecimiento de la actividad económica superior al del 2022 y ese crecimiento fue
17 también superior al de nuestros socios comerciales y al de la actividad económica mundial.

18
19 Se observó también una mejora en los indicadores del mercado laboral, aunque que se reflejó
20 básicamente en una reducción tanto del desempleo como del subempleo, pero la tasa de
21 participación y la ocupación también disminuyeron con respecto al año pasado.

22
23 Hubo una ganancia en los términos de intercambio, básicamente por la reducción en el precio
24 internacional de las materias primas que contribuyó a un mejor resultado en el sector externo, toda
25 vez que se observó una disminución del déficit en la cuenta corriente. En ese resultado influyó tanto
26 el menor déficit de las cuentas de bienes como el superávit de la cuenta de servicios que sí bien
27 como porcentaje del PIB se redujo un poquito con respecto al año pasado, se mantuvo relativamente
28 alto.

29
30 Asimismo, Costa Rica obtuvo el año pasado flujos de ahorro externo que le permitieron financiar
31 ese déficit y también acumular activos de reserva, y en concordancia con esos resultados también
32 hubo un menor deterioro en la posición de inversión internacional de Costa Rica con respecto al
33 2022.

34
35 También se observaron mejores resultados en el caso del Gobierno Central, aunque hubo un
36 resultado un poco... una pequeña desmejora, digamos, en realidad se debió al registro que hubo el
37 año pasado de ingresos extraordinarios que no se reflejaron en el 2023, pero en términos generales
38 los resultados del Gobierno se pueden considerar positivos y eso se manifestó, entre otros en la
39 reducción de la razón deuda a PIB.

40
41 Se observó también en el año una reducción en el premio por ahorrar en moneda nacional, a pesar
42 de lo cual no hubo evidencia de un aumento en la dolarización del ahorro financiero, aunque sí una
43 tendencia a favor de los activos financieros de menor plazo.

44
45 El crédito creció un poco por encima del 2022 y fue impulsado, sobre todo, por el componente en
46 moneda extranjera. Entonces, en el caso del crédito sí hubo una tendencia hacia una mayor
47 dolarización.

48
49 Otro hecho fue la abundancia de divisas que caracterizó al mercado cambiario y eso a pesar de la
50 participación que tuvo el Banco Central, la activa participación, diría yo, que tuvo en el mercado

1 cambiario, se reflejó en una apreciación del tipo de cambio.

2
3 Por otro lado, a pesar del entorno externo, de la incertidumbre que caracterizó al entorno externo, el
4 sistema financiero se mantuvo estable. Sin fuentes de vulnerabilidad sistémica y, además, el país
5 continuó el crecimiento en el uso de los medios de pagos electrónicos y, al igual que en el 2022,
6 Sinpe Móvil fue un motor del comportamiento de los medios de pago.

7
8 En lo que respecta a las medidas de política, particularmente, en lo que fue la política monetaria,
9 destacó la reducción en la tasa entre marzo y diciembre de 300 puntos base y la contención que se
10 hizo de la abundancia de liquidez mediante bonos de estabilización y depósitos del mercado
11 integrado.

12
13 En lo que tiene que ver con la gestión del Banco Central, al igual que el año previo, el Banco Central
14 continuó haciendo una gestión apropiada de los riesgos. Además, mantuvo su política en el
15 desarrollo, en lo que es la gestión ambiental, que ya Betty comentaba, la gestión de derechos
16 humanos.

17
18 Bueno, voy a dejarlo por acá. No sé si hay alguna consulta.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 De mi parte les preguntaría a los miembros de la Junta Directiva que, si tienen alguna observación,
22 algún mensaje particular o algo. Ustedes saben que como tradicionalmente ha ocurrido, yo le voy a
23 dar una lectura completa, completa, y eso puede que lleve algunos pequeños cambios, tal vez de
24 edición o de forma. Obviamente, nada sustantivo. Nosotros cuidamos mucho ese documento porque
25 después se convierte en una fuente, en realidad, de la historia de económica. Entonces, esa es la
26 relevancia que tiene...

27
28 Entonces, don Jorge.

29
30 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

31 A mí me pareció muy bien el documento. No puedo reclamar que lo haya leído de pies a cabeza,
32 enteramente, pero las partes principales sí. Tengo, creo, que un par de preguntas. Una de ellas es si
33 se rescata, en alguna parte, sobre todo en la parte dos, si se rescata el haber cumplido el convenio
34 con el Fondo Monetario Internacional y también si hay referencia a las calificaciones, digamos el
35 rating de las calificadoras de riesgos, como parte positiva de la labor que se realizó.

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 Don Jorge, tal vez, el asunto de oído que tengo, porque le entendí haber concluido. En realidad, el
39 Banco ha cumplido.

40
41 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

42 Cumplido claro, sí cumplió, eso es lo que dije.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Porque todavía estamos en proceso.

46
47 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

48 Ha tenido varias revisiones positivas.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Exacto.

2
3 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

4 De manera que nos ha ido bastante bien.

5
6 Sí, la pregunta era si se recoge en el informe esos cumplimientos parciales del acuerdo.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 No estoy seguro, pero yo me encargo, bueno, Betty estaba levantando la mano.

10
11 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

12 De hecho, o sea, ahorita no preciso si en la Memoria, pero definitivamente en el informe que se le
13 preparó para la Asamblea sí está la parte de la Presidencia para la Asamblea, sí está la parte del
14 convenio con el Fondo.

15
16 Y lo de la mejora en la calificación, eso sí está recogido. Quizá habrá que... puede ser que a la larga
17 haya que enfatizar un poquito más, pero sí se menciona.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 ¡Qué lo iba a decir! Que estoy seguro en el de la Asamblea, porque yo lo mencioné.

21
22 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

23 También tengo un par de preguntas y es que, sobre todo comparando la parte introductoria con la
24 parte segunda, si efectivamente se rescata la posición del Banco en el sentido de que una buena
25 explicación o una parte, buena parte de la explicación de la abundancia de reservas o de recursos en
26 el mercado cambiario, obedecen a aspectos de carácter estructural. Yo sé que se han mencionado
27 muchas de las cosas, pero el punto es el mensaje que se quiere dar al país.

28
29 Yo creo que para rescatar la posición del Banco Central y todo lo que ha tenido que ver con una
30 explicación de la apreciación de la moneda nacional, si quedan esos factores estructurales como
31 bien liberados en el informe.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Ahí, don Jorge, tal vez la idea, la línea que hemos tenido, tanto Alonso como yo, porque eso lo
35 hemos hecho, es una línea argumentativa que hemos tenido en los distintos foros de documentos.

36
37 Nosotros no hemos puesto que hay elementos de carácter estructural, sin hablar definitivamente que
38 hay un cambio estructural y lo que se hizo fue que se tomó el déficit en cuenta corriente, se dividió
39 dos periodos, uno antes de la crisis de los ochenta y otra después de los ochenta, se le aplicó un filtro
40 y sí se observa que la tendencia del largo plazo hace que se reduzca el déficit de cuenta corriente de
41 la balanza de pagos.

42
43 Por otra parte, que haya, se haya mantenido, más o menos, mantenido entre 4,5 y 5% la inversión
44 directa. Entonces, que ese desequilibrio está financiado, lo que hace que estructuralmente haya
45 abundancia en el mercado cambiario.

46
47 Entonces, es la forma como lo hemos dicho, porque yo lo que esperaría, en algún momento, el DIE,
48 probablemente, es que me hagan una prueba de cambio estructural. [...] y que realmente ya lo
49 podamos reclamar econométricamente.

1 Adelante. Alonso, usted quiere terciar en esto.

2
3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 Tal vez, el comentario que haría es que los grandes cambios ocurren muy lento. Cuando una
5 economía se transforma muchísimo es algo que ocurre muy lento. Entonces, posiblemente, no
6 necesariamente uno vería un cambio en series, sino un cambio que se percibe a lo largo de muchos
7 años y décadas y, especialmente, los cambios en mejoras en productividad, en cambio de tendencias
8 de déficit en cuenta corriente, todas esas cosas que son elementos que hemos dado, se perciben más
9 punta a punta, que en un momento en particular.

10
11 Pero ciertamente ha habido cosas que han pasado a lo largo de las últimas décadas.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Que tienen características de cambio estructural. No lo reclamamos como cambio estructural
15 todavía.

16
17 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

18 Está bien, pero es una forma de explicar la apreciación del colón, con esos flujos.

19
20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Así, claro.

22
23 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

24 Pero también la otra cosas que yo hubiera anotado es que si bien toma mucho tiempo, décadas, como
25 dice Alonso, para que se manifieste bien un ajuste de esos o una modificación de carácter estructural,
26 después de la pandemia y por todo lo que ocurrió en los últimos dos años, sí se ha manifestado con
27 mucho mayor intensidad, y a mí sí me parece que eso también es, es decir, abunda en la explicación
28 de lo que ha pasado en los últimos dos años aquí en Costa Rica, sobre todo en el mercado cambiario.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 No, eso definitivamente creo que está recorrido.

32
33 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

34 Sí, sí señor.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Don Miguel, no perdón, don Jorge ya usted... ¿nos va a decir algo más?

38
39 Don Jorge, a no, ya bajo la mano. Don Miguel, entonces.

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

42 Sí, no, yo nada más quería comentar, yo iba a comentar mucho al respecto, pero me parece que fue
43 muy interesante ese gráfico que enseñaron de la tendencia el balance comercial, yo creo que también
44 en estas cosas de que si uno hace una prueba de cambio estructural, ahora estamos haciéndolo para
45 otras cosas, pues a lo mejor le dice, vea si hubo pero en este día y usted dice, bueno, tal vez el día
46 fue el día anterior o tal vez fue una cosa así, pero pienso que eso para el gran público es de menos
47 interés, sino verlo con los ojos. Yo creo que eso claramente, ahí hay un tema de esa tendencia del
48 balance comercial que es importante y uno simple y sencillamente lo puede ver.

49
50 El otro punto que también me llamó la atención de ese gráfico fue el crecimiento del sector,

1 llamémoslo así, de exportadores de servicios donde se incluye turismo, pero no es solo turismo y
2 eso sí es una cosa como más reciente porque el cambio de la balanza comercial se ve desde la crisis
3 del ochenta, hay una tendencia del país que se abre, pero desde el 99 hay algo diferente que es la
4 exportación de servicios, y entonces eso es una cosa interesante.

5
6 Y respecto a lo que dice don Jorge, yo pienso que, bueno, qué pasó durante la... qué es lo que ha
7 pasado en estos últimos años, efectivamente pues sigue ese *momentum* de todos estos sectores y una
8 cosa que se le ha quitado el país de encima que es una nube negra que tenía horrible, que era el tema
9 del riesgo fiscal, que teníamos en el 2018 una la calificación pésimos, y los mercados nos vean como
10 una muy mala inversión y que eso gradualmente el mercado ya lo ha visto que sí está mejor, mucho
11 mejor en el país y viendo las que... no solo las calificaciones de crédito, porque creo que esa es
12 baja, van rezagados respecto a la realidad, pero solo viendo los mercados, uno ve que los mercados
13 cada vez ven... mejor a Costa Rica.

14
15 Y, entonces, ante una situación, así como que se transmite mejor el tema de esta fortaleza estructural
16 de la que usted estaba hablando, como por decirlo así, que lo bueno sigue estando bueno y lo malo
17 se ha quitado.

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Está muy bien. Muchas gracias. Una bonita forma de resumirlo. Comentarios adicionales. Si no, yo
21 pasaría a pedirles el voto de la aprobación de la Memoria, compañeros.

22
23 Están votando, muy bien, doña Marta está de acuerdo, don Miguel de acuerdo, doña Silvia de
24 acuerdo, don Max y don Jorge también y mi persona, entonces aprobada la Memoria, obviamente,
25 no habrá antes del 1° de abril juntas ordinarias, entonces, necesito darle firmeza a la Memoria,
26 estamos de acuerdo con la firmeza.

27
28 Doña Marta, don Miguel, doña Silvia, don Max, don Jorge y mi persona, aprobado la Memoria en
29 firme.

30
31 Muchas gracias, Olga.”

32
33 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División
34 Económica y en los comentarios y observaciones hechas en esta oportunidad, las cuales quedaron
35 transcritas anteriormente,

36
37 **resolvió en firme:**

- 38
39 1. Aprobar la Memoria Anual 2023 del Banco Central de Costa Rica, elaborada por la División
40 Económica, a la luz de lo dispuesto en el artículo 16 de la *Ley Orgánica del Banco Central de*
41 *Costa Rica*, Ley 7558. Una copia de la citada memoria quedará formando parte del legajo de
42 esta acta, para los fines pertinentes.
43
44 2. Encargar a la Administración del Banco Central que publique dicho documento a más tardar el
45 31 de marzo de 2024, según lo dispuesto en el artículo 16 de dicha Ley.

46
47 **Comunicar a:** Presidencia del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna,
48 División Económica, *intranet*).
49

1 **ARTÍCULO 5.** *Análisis de temas de política monetaria: Revisión de la Tasa de Política Monetaria*
2 *(TPM).*
3

4 A continuación, la Junta Directiva entró a conocer una propuesta de la División
5 Económica y de la División Gestión de Información, conducente a revisar el nivel de la Tasa de
6 Política Monetaria (TPM), conforme las fechas indicadas en el calendario establecido para las
7 reuniones de política monetaria para el 2024, aprobado por la Junta Directiva, en el artículo 6 del
8 acta de la sesión 6153-2023, celebrada el 23 de noviembre de 2023.
9

10 De la discusión de este asunto, se transcribe lo siguiente:
11

12 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Betty se queda porque vamos a pasar al asunto de la discusión de asuntos de política. Entonces, don
14 Alonso, por favor, de manera sólida podemos tener una hora, espero que sea suficiente para la
15 discusión de... la continuación del asunto de política monetaria.
16

17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 Sí, señor. Sí, como les mencionábamos ayer, la idea de tener la conferencia de prensa hace que
19 tengamos que acelerar ese proceso de producción, sobre todo el acuerdo y de preparación de la
20 conferencia.
21

22 Voy a empezar de una vez mientras Natalia, la gente puede ir entrando y Natalia puede ir
23 compartiendo, recordando algunos de los elementos que discutimos ayer.
24

25 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

26 Una pregunta, ¿no veo a Henry? ¿Henry está en el Banco, sí?
27

28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Tiene que estar en la sesión.
30

31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 No lo veo.
33

34 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

35 Sí estoy, Róger. Buenos días o buenas tardes ya.
36

37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 No lo veo. Y es un problema no verlo a usted...
39

40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Perdón, de acuerdo.
42

43 Con respecto a la coyuntura internacional, decíamos ayer que la inflación global ha continuado
44 bajando; en algunas economías está cerca de la meta de los bancos centrales, pero la política
45 monetaria se mantiene restrictiva, en particular las economías avanzadas, las emergentes también
46 han hecho algunas reducciones, pero continúan con mensajes de prudencia y en una parte restrictiva
47 de la política monetaria.
48

49 Algo de lo que vimos ayer, vimos un incremento leve en el precio del petróleo, pero la contraparte
50 no directa, pero en esos temas de precios internacionales vimos una moderación del costo de

1 transporte que se había incrementado en algunas semanas recientes.

2
3 Los indicadores de corto plazo, más bien, dan señales positivas en materia de crecimiento
4 económico de los socios de Costa Rica.

5
6 Ahora, con respecto a la coyuntura nacional, un mensaje muy importante que queremos dejar en la
7 mente de los miembros de Junta es que la actividad económica se ha moderado, pero, poco más de
8 lo previsto, incluso, la redacción la modificamos levemente de ayer a hoy para hacer énfasis en ese
9 punto.

10
11 Ha habido un aumento en el empleo y la participación en el mercado laboral, incluso, también hubo
12 un pequeño incremento del desempleo por esa mayor participación en el mercado laboral, porque
13 más... entró más gente y encontraron más trabajo, pero también se incrementó levemente el
14 desempleo y el precio de este mercado lo que ha dado en los últimos meses ha sido un incremento
15 en los ingresos reales que se han ido recuperando y ya están, a nivel general, por encima del nivel
16 prepandémico con heterogeneidad dentro de los grupos.

17
18 Ha habido una disminución en el déficit comercial de bienes porque exportamos más de lo que
19 estamos... el crecimiento de las exportaciones, quiero decir, que es superior al crecimiento de las
20 importaciones. Los resultados fiscales continúan la tendencia de una mejora y una trayectoria hacia
21 la sostenibilidad fiscal.

22
23 Mencionamos ayer el premio por ahorrar en colones negativo. Ha habido alguna dolarización de los
24 agregados monetarios y crediticios en los gráficos que presentamos ayer. También la disponibilidad
25 de divisas ha llevado a una participación importante del Banco Central en el mercado cambiario y
26 esto, a su vez, tiene un efecto monetario expansivo que se contiene en el MIL con los Bonos de
27 Estabilización Monetaria. Y un punto muy importante es que la inflación continúa en terreno
28 negativo, y lo ha hecho por los siguientes meses.

29
30 Al respecto, traemos una revisión histórica, especialmente desde el momento en el que ha habido
31 flexibilización cambiaria que es lo que permite acercarnos a una política monetaria de metas de
32 inflación y en el gráfico hay dos promedios, uno de cinco años y uno de tres años. Algo relevante
33 es que, sobre todo en la segunda mitad de la década pasada, la inflación efectivamente fue baja, pero
34 se alejó por el lado de abajo de la meta que tenemos de 3%. Ayer hubo unas consultas de que tal
35 vez hay una percepción de las personas de que sí, estamos en un período deflacionario, pero la
36 inflación continúa. Cuando vemos en promedio de cinco años y de tres años, vemos que
37 efectivamente andan en 3,3 y 2,6.

38
39 En la tabla de la derecha podemos ver diferentes horizontes el momento donde ha habido mayor
40 inflación en 2022, 2023 y ha sido ligeramente por encima del límite superior del rango de tolerancia
41 de la meta, pero en horizontes, por ejemplo, empezando del 21 al 24 estamos bastante cerca del
42 rango meta. Entonces, incluso con ese incremento de inflación que tuvimos y la consecuente
43 deflación que tuvimos por el efecto base, vemos que hay un crecimiento de los precios.

44
45 Ahora, la meta del Banco y algo de lo que tenemos mucha conciencia, la meta del Banco es 3% con
46 un rango de tolerancia de uno hacia arriba y hacia abajo y ese debe ser el objetivo que debe cumplir
47 el Banco.

48
49 Ahora, traemos alguna descomposición con respecto a algunas consultas que nos hicieron ayer, no
50 sé si Betty o Álvaro quisieran tomar la palabra para explicar el ejercicio que hicimos relacionado

1 con el precio de combustibles.

2
3 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

4 ¿Álvaro, lo tomo yo o usted?

5
6 Bueno, la consulta que nos hizo doña Silvia, el efecto de la apreciación sobre el precio de
7 combustibles. Esa fue una y luego de precio combustibles a la inflación.

8
9 Detrás del ajuste del precio combustibles hay muchos elementos, entonces, como para decir por
10 variación cambiaria es tanto podríamos haber hecho, viendo las resoluciones que se dan en cada
11 mes por parte del Aresep, sacar cuánto fue la variación. Lo que pasa es que el índice de precios de
12 combustible recoge al final todos esos movimientos. A manera de referencia viendo el gráfico del
13 centro, hay tres líneas ahí, el IPC combustibles es particularmente, gasolina y diésel, eso es la
14 evolución desde la variación interanual desde el 2000... enero 22 a la fecha.

15
16 Entonces, ¿qué hay detrás de ese IPC combustibles? Por un lado, están los ajustes en el precio de
17 combustibles que aplica Aresep, entonces, hay dos clases de ajustes, ordinarios que considera... se
18 dan al menos una vez al año, consideran los costos operativos de Recope, inversión, salarios, lo que
19 ellos dicen para costos de transporte, almacenamiento. Toda esa parte son los ajustes que lleva de
20 manera ordinaria Recope al ente de Aresep y luego están los ajustes extraordinarios que suelen ser
21 mensuales y que están en función de la evolución del precio internacional de los hidrocarburos que
22 importa el país y del tipo de cambio.

23
24 Entonces, ellos hacen ese ejercicio con información al... según la segunda semana de cada mes con
25 información de los 15 días previos y presentan o envían a consulta de la Aresep el ajuste. Entonces,
26 por ahí hay dos elementos que traen en la evolución de este precio de IPC combustibles.

27
28 Luego están los impuestos, el impuesto único al combustible que está en función, es un monto
29 absoluto y está en función de la variación del IPC. Son ajustes trimestrales que no pueden superar
30 el 3% de inflación. Luego están elementos de comercialización, margen de comercialización, el
31 canon que es por regulación que se le paga o que va para Recope, para Aresep, perdón, y el otro
32 elemento que vemos acá que también entra en juego, es que tomamos como referencia el precio de
33 cóctel, que es el precio de todos los productos que importa Recope. Entonces eso va más allá, si
34 bien es la mayoría, pero va más allá de gasolinas y de diésel. Entonces, son esas observaciones.

35
36 Lo otro que tenemos en esta gráfica del centro es que rezagamos por lo... el rezago que hay en el
37 ajuste de precios, rezagamos el IPC combustible, es el contemporáneo y los otros dos tienen un
38 rezago de un mes. Pero lo que uno aprecia en estas tres líneas es que sí hay una relación quizá no
39 uno a uno, pero si se mueven de manera bastante coordinada el precio de gasolinas y diésel con
40 respecto al precio internacional o precio producto importado y el tipo de cambio del sector público
41 no bancario, que es la referencia.

42
43 En cuanto a... no sé si con esto doña Silvia que nos hizo la pregunta, con esto atendemos o
44 ¿requerirían algún detalle adicional?

45
46 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

47 Sí, Betty, muchísimas gracias. Me parece muy interesante sobre todo porque, si uno considerara,
48 igual que le pregunté a Henry una vez sobre la marcha, ¿qué pasa si hay una devaluación? Es decir,
49 cuánto alimenta, cuánto... a Henry le pregunté cuánto aumenta, obviamente, el servicio de la deuda
50 y el saldo de la deuda, que ya sabemos por razones cambiarias.

1
2 Aquí también es muy interesante porque si hay una devaluación, ¿cuál es el impacto en el IPC de
3 los combustibles? Si hay mucho impacto, es de cuidado, esto es una variable de cuidado por ese
4 vínculo indirecto, pero sí me responde. Muchas gracias.

5
6 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

7 Bueno.

8
9 Y el gráfico de la derecha es el aporte que son la partecita azul...

10
11 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Betty.

13
14 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

15 Sí, señor.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Perdón, el gráfico no sé, hay varias cosas como que... tal vez para complementar lo que dice doña
19 Silvia. Uno es que vemos una mayor variabilidad en el precio internacional que lo que se observa
20 en los precios internos de los combustibles.

21
22 Claro, porque lo que ocurre es que eso es mitigado de alguna forma por lo que ha pasado con el tipo
23 de cambio, y que la conclusión del tipo de cambio no pareciera ser lo que principalmente explica la
24 variación. Al menos al principio del período de enero del 22 a setiembre a octubre del 22, vemos
25 que la variación no es despreciable porque en algunos casos llega a dos dígitos, pero es mucho
26 menor a las variaciones que uno ve en el precio de los combustibles, en reducción en este caso,
27 porque hay un momento en que empieza a reducirse y el cambio en los precios de los combustibles.

28
29 Entonces, que lo que el tipo de cambio ha hecho, de alguna forma, ha sido un amortiguador parcial,
30 los cambios en los precios internacionales de los combustibles, ¿no sé si ustedes llegan a la misma,
31 a la misma conclusión o no concluyen eso?

32
33 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

34 Eh...

35
36 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

37 Tal vez una reacción, es que hay un efecto...

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Dominado.

41
42 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

43 El opuesto de amplificar, sino de moderar o de...

44
45 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

46 ¿Mitigar?

47
48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Justamente, porque el precio de comercialización de los combustibles tiene un componente de
50 impuestos y luego otros componentes que están relacionados con el precio internacional, el

componente de impuestos no es porcentual al precio de esos insumos. Entonces, eso hace que las variaciones de precios de venta final del combustible varían menos que es lo que varía el precio del combustible y también el efecto que tenga el tipo de cambio sobre eso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

El comentario mío es que tal vez el... ahí este gráfico de la izquierda está bien, el de la derecha es bien interesante, que lo que sería interesante es plantearse si existe una fórmula en la que la Aresep calcula el precio y uno pueda hacer esa descomposición al estilo del gráfico que se hizo a la derecha, pero a la izquierda.

Donde lo que hay son varios componentes, bueno está el fijo que habló Alonso, está el amarillo que es el precio del cóctel y está el verde que es el tipo de cambio y, entonces, que uno podría hacer una descomposición del mismo estilo para decir bueno, del precio de la gasolina normal, bueno, cuánto se ha debido al cóctel, a qué cambio es el cóctel, cuánto al tipo de cambio y, entonces, hacer un gráfico de esta manera, para uno te entender esas magnitudes.

Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, ahora sí, continúe, Betty. La interrumpí, adelante.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Bueno, el gráfico de la derecha son los aportes de este ítem de combustibles al IPC, a la variación del IPC, pero no sé si amerita que se los presente.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Betty, yo creo que el gráfico... perdón, adelante.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Se entiende bien el gráfico, Betty. Gracias.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Está bien, bueno. Y la siguiente es ¿qué pasa con los precios agrícolas?

Entonces, algo que nos... ya viendo la descomposición que nos llama la atención es en esta evolución de los... de enero del 22 a enero del 2024 de la variación interanual en agrícolas lo que está pesando, o sea, o lo que más mueve son vegetales y tubérculos, eso es lo primero. Pues sí tiene un aporte que es igual, una lectura similar al gráfico anterior, las barritas, el componente azul es el aporte a la variación del IPC que no fue, o sea, tuvo su importancia, sobre todo en la segunda mitad del 2022, bueno, entre la segunda mitad del 2022 y el primer semestre del 2023.

Particularmente ahí, por ejemplo, en abril explicó prácticamente toda la variación en el IPC. Entonces, sí es un componente relevante en la evolución. Ha ido perdiendo importancia en los últimos meses, pero sí ha estado bastante presente por lo menos en este período.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Probablemente, ambos combustibles y esos agrícolas forman parte de las distintas metodologías de

1 inflación subyacente, ha sido lo más volátil y la medición que hacemos, de inflación núcleo, excluye
2 ese y hasta el momento no ha sido negativa.

3
4 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

5 Sí, señor.

6
7 Es eso lo que tenemos. No sé si doña Silvia querría algo adicional.

8
9 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

10 No, muchas gracias. Es que me llamó la atención que eso sucediera en este momento, que nos lo
11 presentaran en este informe de coyuntura y, entonces, también me surgía la duda de las razones.

12
13 Ahora, también, volví a leer el informe y vi que había una explicación que tenía que ver con la caída
14 de precios de los granos, pero eso me parece que eso está al principio del informe, pero no sé si eso
15 tiene que ver. Pero en todo caso, les agradezco mucho. Y Betty, si no fuera mucha molestia, si nos
16 regala copia de estos diagramas.

17
18 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

19 Claro que sí.

20
21 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

22 Muchas gracias y gracias por el trabajo. Gracias.

23
24 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

25 Con gusto.

26
27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Muchas gracias, Betty. Natalia, si quiere pasemos a la siguiente.

29
30 Ayer les habíamos presentado estos mismos gráficos, pero es importante recapitularlo. Un elemento
31 a considerar...

32
33 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

34 Perdón, Alonso. No sé, tal vez antes de entrar en esta parte, no sé si tendrán, porque hay varias
35 personas que se han referido y que han enfatizado y que han utilizado esta información para, bueno,
36 para criticar al Banco y que el argumento es que la baja en la inflación ha sido regresiva, como lo
37 fue el alza también. Y tiene que ver un poco, entonces, con lo que el gráfico anterior de los alimentos
38 o productos agropecuarios.

39
40 Entonces, la pregunta es si han trabajado el tema del efecto de la inflación por estratos económicos
41 Como que ya en alguna otra vez se había hecho y sobre todo utilizando un poco el concepto que
42 señalaba Miguel, ayer de acumulados de diferentes periodos, porque el hecho es que la gente siente
43 que los precios no han bajado, porque el nivel, en realidad, puede seguir más alto que el que había
44 dos años antes.

45
46 Entonces, no sé si han tenido la oportunidad de trabajar, por ejemplo, pienso que uno es, con estos
47 acumulados, cambios acumulados en diferentes períodos, dos o tres años o también con el índice de
48 precios para estos distintos estratos o grupos del índice de precios, como, por ejemplo, alimentos,
49 etcétera.

1 Nada más una duda, si existe esa información, porque me parece que el Banco debe tener una
2 respuesta a eso.

3
4 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

5 Sí, de hecho, que yo he escuchado esos comentarios, esas críticas y en buena medida, me parece
6 que esa discusión la planteó, le dio visibilidad justamente el Banco en el IPM de octubre. En ese
7 IPM de octubre tenemos las diferentes variaciones interanuales por estrato, con la información del
8 INEC, estrato bajo, medio, alto y el general. Y, efectivamente, lo que se ve en la información es que
9 el choque sobre todo en la reducción ha sido más favorable para el estrato alto. Recientemente lo
10 analizamos. Es algo a lo que, definitivamente le tenemos que seguir dando visibilidad, pero sí, lo
11 hemos analizado.

12
13 Me parece que, incluso, la forma en la que yo lo describiría fue justamente el Banco quién le dio, lo
14 puso como tema en la discusión pública por ese análisis que se presentó.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Sí, yo lo que creo, perdón don Max. Es una discusión que a veces en los foros que tenemos
18 oportunidad de hablar, no tenemos todo el tiempo, es contados en segundos y, entonces, se llega y
19 se dice: 'ah, es que la deflación ha sido regresiva'. Lo primero, destacar que eso es un resultado, no
20 es algo que el Banco ha buscado y si uno le da un poquito más de pensamiento, llega algunas
21 conclusiones como uno dice, pero ¿cómo es que lo interpretan?

22
23 La idea es que la inflación ha bajado para todos, pero más para unos que para otros. Entonces,
24 innecesariamente este es el caso, pero para un momento específico porque habría que ver con los
25 datos, pero uno diría, que la inflación bajó más para los grupos de ingresos altos que para los
26 ingresos bajos. Y lo que se ve es como algo muy malo y no, lo que se debería ver es en resultados
27 globales, es que la inflación bajó para todos. Ha bajado la composición, el nivel de ingreso que hay.

28
29 Entonces, por la naturaleza que tienen en algunos casos de alimentos o combustibles depende de si
30 es aumento o reducción, relativamente, el efecto es mayor en determinados grupos. Pero lo ponen
31 como el que baje la inflación es algo malo, no, es bueno para todos.

32
33 Ahora, cuando abrimos el grupo de ingresos el efecto no es simétrico, no es la misma porque tiene
34 que ver con las canastas de consumo de cada grupo. Entonces, ese es un mensaje que creo que cuesta
35 hacer llegar. Entonces, nos ponen a defendernos en situaciones, por decirlo de alguna forma, de lo
36 que son mejoras 'paretianas', son o no 'paretianas' y qué significa eso y demás. Pero yo creo que el
37 mensaje global es que hay una reducción en el nivel general de precios después de una inflación
38 muy alta, que tuvimos, que llegó a dos dígitos, que la economía se ha ajustado en el tiempo, en
39 periodo, en este momento de un año y nueve meses, una cosa así ha vuelto a inflaciones bajas o
40 negativas.

41
42 Estamos todavía en ese proceso ahora de retornar, más que hacer un análisis por grupos de ingreso,
43 como si eso fuese una consecuencia de las políticas del Banco, es lo que yo destacaría. Eso es algo
44 que ocurre por la distribución del ingreso del país, por las decisiones de las canastas de consumo y
45 demás. Voy a dejarlo aquí, porque veo que don Miguel tiene la mano levantada.

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

48 Sí, creo que, en general, también una cosa que no debería sorprenderle a uno demasiado es el hecho,
49 muchas veces se habla de los estratos más pobres, también se les llama los estratos más vulnerables
50 y parte directamente ahí la palabra lo dice, es que son vulnerables a esos cambios, a esos *shocks*

positivos y negativos. Y creo que, más que nada, también, da una idea de los costos de la inflación y la desinflación.

Como dice Róger, ahorita todo el mundo se está beneficiando porque le están bajando los precios, pero el punto es que decir, bueno, la inflación también tiene un efecto distributivo importante y yo creo que eso sí vale la pena uno rescatarlo y decir, vea y el país en su sabiduría tiene una Ley que nos pide una estabilidad de precios entre otras cosas, porque eso afecta el bien común también distributivo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Miguel.

¿Alguien más? Recuerden que no veo todas las manos, entonces, si no adelante, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Pasemos a la siguiente.

Esto ya lo habíamos visto y le voy a quitar más bien la palabra a Evelyn, para comentar yo y si ella tiene algo que agregar, con todo gusto, nada más interrúmpame.

Nosotros hacemos una proyección de corto plazo para marzo y también utilizamos insumos de los modelos de proyección para el segundo trimestre que nos llevan a tomar la decisión de cuál es esa mejor proyección de corto plazo y eso es lo que se utiliza como insumo para estas que ustedes ven del IPC y de la inflación subyacente.

Algo que nos llama mucho la atención es que, si ustedes ven el abanico, hay riesgos mayores a la baja, incluso en la inflación general, definitivamente, en la subyacente también existe posibilidad de inflaciones cercanas a cero o hasta negativas dentro de ese horizonte de pronóstico y el horizonte es de dos años. Entonces esos son elementos que tomamos en consideración.

Hicimos una revisión en la siguiente de las proyecciones de inflación. Esto tiene un azul muy tenue, lo que no está en azul tenue y está en negrita, es la información que se tenía a cada momento para hacer esas proyecciones y las que están en cursiva son donde ya, esas proyecciones indican que estemos dentro de la meta. Lo que hemos visto es que en cada una de las reuniones que hemos tenido en el 23 y 24 con la información adicional que vamos teniendo, es el retorno al rango de tolerancia, alrededor de la meta se ha pospuesto continuamente y la información reciente, más bien se ha acentuado en el resultado negativo de la variación de precios.

Ahora, Evelyn, si gusta nos habla...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Perdón, Alonso. Nada más para tratar de entender este cuadro un poco mejor. Y donde hubo un cambio importante fue del segundo al tercer trimestre del 2023, donde había, por ejemplo, octubre que pasó de 0,7 a -2,6, es ahí donde ya se empezó a tomar en cuenta el efecto base.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, exactamente. Había un efecto base, pero ha habido una persistencia mayor que ese efecto negativo en los precios.

Evellyn, si gusta nos comenta de brecha de producto.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Bueno, la brecha de producto, como lo vimos ayer es estadísticamente cero. Sin embargo, lo que queremos llamar la atención es que existe o existiría un riesgo al alza en el mediano plazo y estamos hablando del 25. Sobre este indicador debe mantenerse una postura restrictiva en la política monetaria. En términos generales, ese es el mensaje que estaríamos brindando en este caso y las expectativas de inflación, como les comenté ayer, mantendrían sus valores contenidos, en ese valor de tolerancia, ese rango de tolerancia.

No sé si Alonso quiere profundizar aquí. Escucho un eco, perdón.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, no sé, tal vez sea algún micrófono abierto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Era yo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Tal vez, el punto que menciona Evelyn es importante.

Este modelo tiene coherencia dentro de la dinámica que tiene y el modelo mismo tiene un resultado de cuál debería ser la trayectoria de la Tasa de Política Monetaria nominal y tiene una implicación real.

Cambios o desviaciones de política que perfectamente pueden estar justificadas, tienen implicaciones sobre esta brecha. Entonces, la postura restrictiva por más tiempo de la que el modelo mismo sugiere podría tener implicaciones sobre esa brecha de producto que ahora la vemos cercana a cero, pero no necesariamente las decisiones de política harían que eso, efectivamente, sea cero.

En la siguiente podemos ver precisamente los resultados de la tasa nominal que son coherentes dentro del modelo. Ya el primer trimestre es prácticamente observado. Algo que vale la pena anotar, es que esto tiene una trayectoria, pero se ha mantenido con la información sobre todo del 2023, un poco más restrictiva la política de lo que el mismo modelo sugería en el momento. Ahora tiene nueva información y esta es la trayectoria que nos da. El promedio para el segundo trimestre que indica el modelo es de 5,1 y eso hay que recordar que es el trimestre que va de abril, mayo y junio.

Cuando vemos la tasa real neutral, vemos que en esos efectos la política ha sido restrictiva en el 23 y se ha mantenido más o menos en los mismos niveles, con las últimas reducciones ha habido un inicio de una postura un poco menos restrictiva, pero el modelo sugiere continuar con ese movimiento. La siguiente reunión, recordemos que es en un mes y cuatro días.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Perdón, Alonso. Usted se puede... en esta, nada más una pregunta. La tasa real neutral, dice que está entre uno y 1,5 y allá en el gráfico de la derecha, usted como que la está aterrizando en 1,10, siendo que el promedio pues sería 1,25 o es que el 1,10 es el que es el centro de su distribución.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, eso es lo que nos da el modelo para el horizonte de dos años.

Evellyn, no sé si quisiera complementarme.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Sí. Esa es la Tasa de Política Monetaria nominal que proyectaría el modelo ya deflactada, no es... o sea, en realidad, lo que estamos viendo es que la Tasa de Política que vemos en el gráfico de la izquierda, que es la nominal, que está cercana como al 4,5 en términos reales, en ese momento, rondaría el 1,1, considerando la expectativa de inflación que está proyectando el modelo.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Evellyn, corríjame si estoy equivocado. Nosotros tenemos una estimación de la tasa real neutral, que viene de otros estudios y otros análisis, y eso es lo que se está graficando como verde y esa información, perdón.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Sí, tenemos, bueno, la tasa real neutral es un indicador, una variable no observable. Entonces, tenemos diferentes estimaciones y hay incertidumbre en torno al valor. Por eso no hablamos de un valor puntual, sino de esa zona que estamos ahí graficando en amarillo a la izquierda.

La convertimos en nominal, utilizando la meta de inflación que tiene el Banco y eso nos da como resultado esa zona verde que tenemos a la izquierda. No sé si con eso aclaro algunas de las....

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Entonces bajo esos términos, usted estaría diciendo que ya hacia finales del 2024, a principios del 2025, ya la política sería neutral, llamémoslo, porque si mientras ya está la zona verde, ya está en la zona neutral.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Sí, diríamos que está cercana a un valor neutral.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Ahora bien, eso es partiendo para la parte nominal, la comparación que hacemos nominal, es partiendo de la meta y yo hago la reflexión del gráfico que teníamos al inicio de dónde ha estado históricamente ese valor de inflación en el último tiempo y cuál es el resultado que vamos a tener y sí, el cumplimiento de la meta a ese rango que tenemos de tolerancia de dos a cuatro, es importante tomarlo en cuenta, porque en el tanto esa sea la meta, este gráfico de la tasa nominal es congruente con eso.

Los riesgos, ayer los comentamos, vemos como vimos en el gráfico abanico más riesgos a la baja, relacionados con la política monetaria restrictiva que se mantiene especialmente en el resto del mundo, que existe la posibilidad de que sea restrictiva por más tiempo, aunque ayer en el comunicado de la Reserva Federal, sí se mantuvo un mensaje de vamos a hacer, por lo menos, alrededor de tres reducciones de 75 puntos base a lo largo de este año, pero siempre existen esos otros riesgos en el mundo.

Luego que haya un traslado de reducciones de la Tasa de Política Monetaria más lento de lo que demuestra la evidencia histórica, hemos visto alguna sugerencia de esto, sobre todo en términos de las tasas activas y eso es un riesgo importante de que la Tasa de Política Monetaria no se transmita.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Alonso.

2
3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 Sí, señor.

5
6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 No, es exactamente, tal vez, la precisión para el comentario nuestro, aquí no necesariamente en la
8 forma en que lo vamos a escribir. Pero es que, en realidad, la transmisión de las tasas de política de
9 la Tasa de Política Monetaria del resto de las tasas es buena al final, es buena en el sentido de las
10 tasas pasivas. Hemos visto, ustedes lo mostraron ayer, una transmisión casi inmediata y en una
11 magnitud, en algunos casos, hasta mayor.

12
13 Entonces, ahí hay transmisión. Donde la política monetaria encuentra alguna arena, las ruedas de la
14 política monetaria tienen arena, es la transmisión de las tasas activas y eso el problema, bueno, la
15 discusión de ayer, ustedes lo que sugerían era que, hay varias, la idea no es dar una explicación
16 única, porque no es explicación única, pero entre unas ese era la organización industrial en Costa
17 Rica y ahí lo que deberíamos, organización industrial en mercado financiero, es trabajar un poco
18 más en la reducción de las barreras de entrada al sistema financiero porque es en las tasas activas.

19
20 Donde el mercado es muy competitivo es en las tasas, pareciera que es muy competitivo en las
21 pasivas y no tanto en las activas, las activas cada quien conserva su nicho de mercado y tiene su
22 poder de mercado. Perdón.

23
24 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

25 Sí, señor.

26
27 En riesgos al alza, que son en nuestro balance menores que los de la baja, vemos algunos similares
28 a los que hemos traído en ocasiones anteriores. Los choques de oferta y fragmentación del comercio
29 global, relacionados con fenómenos climatológicos locales externos, conflictos geopolíticos, todas
30 las semanas hay noticias de riesgos que existen en términos de esos conflictos geopolíticos, y los
31 mantenemos siempre en ese horizonte como un riesgo a la baja.

32
33 Y el último, que persiste, nosotros continuamos dándole importancia, el de la recomposición del
34 portafolio que genere un traslado abrupto, que incremente las expectativas cambiarias y,
35 consecuentemente, las de inflación. Ahora, sin pasar a la siguiente, quisiera hacer un resumen de la
36 posición que traemos desde la Administración.

37
38 Hay muchos elementos que nosotros podemos tomar en cuenta para hacer una recomendación de
39 política monetaria, así como los tienen ustedes para tomar una decisión, con respecto a esa Tasa de
40 Política Monetaria. Desde nuestra perspectiva, hay un orden de prioridad que nosotros le estamos
41 dando a los elementos que tenemos a nuestra disposición.

42
43 La primera es que, la reducción del crecimiento fue esperada, pero fue mayor a la esperada y de
44 manera prospectiva nos lleva a considerar que, puede ser necesario una aceleración de ese proceso
45 mediante el cual vamos hacia una política neutral, con respecto a lo que teníamos previamente. Esa
46 es información nueva que para nosotros es muy importante.

47
48 También, casi que en un orden cercano de relevancia es la persistencia de la inflación negativa. En
49 las proyecciones actuales existen mayores riesgos a la baja e incluso hay alguna probabilidad de
50 esas inflaciones negativas que sean persistentes hasta por los siguientes meses, hasta por dos años y

1 esto genera, desde nuestra perspectiva, un riesgo importante y es el cumplimiento de la ley, de
2 nuestra Ley Orgánica, de tener... perdón, de credibilidad del Banco en el cumplimiento de ese
3 compromiso que tiene ante la sociedad de mantener una inflación cercana a la meta, que en este
4 momento es 3%.

5
6 Históricamente, como vimos, desde la flexibilización cambiaria hemos tenido una inflación que ha
7 sido, en la mayoría de los períodos, inferior a la meta. En algún momento, estuvimos por encima en
8 el período de inflaciones altas que observamos en el mundo y observamos en Costa Rica, pero de
9 nuevo, estamos por debajo de esa meta y esa es la aspiración que debemos tener es cumplir ese
10 objetivo con el cual se ha comprometido públicamente el Banco.

11
12 Nosotros tenemos total conciencia de que existen riesgos inherentes a toma decisiones de política
13 monetaria, especialmente, en el contexto global en el que estamos, eso es algo inevitable. Pero
14 cualquier decisión tiene riesgos asociados, subir, cambiar, mantener, bajar la Tasa de Política
15 Monetaria tiene riesgos.

16
17 En este momento nosotros consideramos que son superiores los riesgos relacionados con los dos
18 elementos iniciales que mencioné, temas de crecimiento, temas de inflación negativa persistente y
19 que superan, en orden de importancia los riesgos de los otros elementos que se toman en
20 consideración.

21
22 Algo importante es que, afortunadamente, se ha incrementado el blindaje financiero del país, ese es
23 un proceso que continua y por lo anterior, ya podemos presentar la recomendación de nosotros de
24 reducir la Tasa de Política Monetaria, en 50 puntos base y llevarla a un valor de 5,25 a partir de
25 mañana. Con esto terminamos nuestra presentación y quedamos atentos a preguntas. Muchas
26 gracias.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Perdón, Alonso y Betty, por casualidad tienen un recuento histórico de cuando hemos estado por
30 debajo de la tasa de la Reserva Federal.

31
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Sí, estamos trabajando en eso. Yo con la información preliminar que tenía y yéndonos, Betty me
34 corrige, pero creo que empezaba en 2010 porque la comparación puede empezar una vez que
35 nosotros tenemos ese instrumento de política monetaria. Más bien, en este momento, es en el que
36 estamos más cerca de esa tasa. Y algo, tal vez, que no mencioné, pero puede ser relevante, es que la
37 ejecución de la política monetaria de Estados Unidos siempre es con respecto a un rango y el
38 promedio, ayer lo estuve revisando, en este momento es 5,30, porque el rango es de 5,25 a 5,50,
39 pero el valor promedio está alrededor de 5,30. Betty, me corrige, desde qué momento...

40
41 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

42 Perfecto, tal vez, ahorita le doy... sí, hay una dificultad metodológica con la Tasa de Política
43 Monetaria, porque es un concepto, más o menos, reciente en el lenguaje del Banco, creo que
44 oficializado a partir del 2011 y, aunque la gente hablaba de eso, en algunos momentos era muy
45 utilizado los bonos a seis meses, Bonos de Estabilización Monetaria y hubo una época que el Banco
46 hacía política monetaria ligado al cálculo de la Tasa Básica, era la Tasa Básica más, menos un
47 margen. Entonces, hay que tomar una decisión de construir con una *proxi* de lo que fue, por realidad
48 económica la Tasa de Política Monetaria con tasas que ni siquiera se llamaban de esa forma.

49
50 Entonces, esa es una tarea pendiente. Yo creo que ese trabajo sí está hecho de cuál es la Tasa de

1 Política Monetaria, fue una serie más o menos larga, lo recuerdo que la gente del DIE lo habían
2 sacado, entonces, tal vez, es la tarea pendiente, para saber, ¿qué es?

3
4 Y la otra es, si pudieron revisar la experiencia de países emergentes, que tienen metas de inflación
5 con flexibilidad cambiaria, relativamente abiertos, ojalá con algún grado de dolarización, para ver
6 si esos países tienen tasas inferiores a las de Reserva Federal. Eso es tener referencias, no es que la
7 Reserva Federal está haciendo la política del Banco, no, no entendamos eso, pero sí, hay que darle
8 un contexto con una economía pequeña y abierta, y hay que entender que esa una... dentro del
9 conjunto de restricciones con que se hace la política monetaria, esa es una de ellas, sin que sea
10 necesariamente una restricción dura. Puede ser una restricción suave, pero no podemos ir a la
11 ligereza de ignorar de cómo es el resto del mundo ¿tienen algo de eso?

12
13 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

14 Bueno, vamos a ver, en el caso de Costa Rica, y ahí tal vez fuimos más estrictos, no usamos un nivel
15 medio de la tasa de Reserva Federal, si no el límite inferior y en ese período del 2011, que tenemos
16 la definición actual de Tasa de Política Monetaria, del 2011, para acá, de junio del 2011 para acá,
17 nunca hemos estado por...

18
19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Por debajo.

21
22 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

23 Por debajo, ese es uno.

24
25 Después para una muestra de países que, usualmente presentamos acá en los arreglos estadísticos y,
26 sacando solo los emergentes que metemos en esa muestrita de países, sólo estaba el caso de
27 Honduras, me parece, y Guatemala en algún período de tiempo, pero, no sé si uno puede decir,
28 mejor así. Pero estamos en el proceso de ampliar esa muestra de países, Róger.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Honduras no entra como meta de inflación.

32
33 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

34 Sí, bueno...

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 ¿Por qué Guatemala, sí?

38
39 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

40 No decía de metas de inflación, sino, el grupo de países que solemos traer a...

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Ya, ya.

44
45 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

46 En los arreglos estadísticos que presentamos en Junta, pero estamos elaborándolos.

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Ya, por estar poniendo atención en los argumentos, perdí el orden. No sé si fue don Jorge o...

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Está don Jorge y después yo y después doña Marta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ah bueno, entonces, ese es el orden. Don Jorge, adelante.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Antes de proceder a pronunciarnos sobre la tasa, quería retomar un tema que acaba de comentar Róger y es, la definición de la Tasa de Política Monetaria, no le entremos a la Tasa de Política Monetaria real, al menos de momento, pero sí a la Tasa de Política Monetaria neutral.

La literatura, usualmente, la define como aquella tasa en qué, ni recalienta la economía ni la enfría mucho, teniendo en cuenta brechas de producto positivas o negativas. Pero, en aquel *out line* de discusión que hicimos o qué planteamos en el chat de la Junta Directiva y hoy lo retomó de nuevo Miguel, nos preguntábamos, si el elemento del nivel de las tasas de interés en el exterior formaba parte de lo que sería una Tasa Política Monetaria neutral.

En otras palabras, por ejemplo, toda la literatura que uno ha visto en eso, recientemente, vi una en España que dice que lo toma en cuenta únicamente los factores internos, pero en otra de México que, también mencioné, sí toman en cuenta los elementos externos, ¿por qué? Porque es una economía muy abierta y altamente influida por lo que sucede en los Estados Unidos y los flujos de capital. Esa era la pregunta, ¿cómo vamos a contestar las preguntas que nos hagan de cómo define usted la tasa de política monetaria neutral?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Déjenme tal vez tratar yo de decir algo al respecto. Desde el punto de vista conceptual es una idea vieja, tiene más de cien años, es prekeynesiana la idea de tasa de interés neutral. Y usted lo decía, es una tasa que no traduce presiones inflacionarias ni deflacionarias, por eso se llama neutral.

Es un concepto que inicialmente fue para economías cerradas, la consideración de economía abierta no existía y la literatura se ha debatido en los últimos años exactamente en lo que usted dice, es parte del dilema de si se debe considerar o no.

Para un país pequeño, abierto y tan vinculado con el resto del mundo hay argumentos para decir que sí. Por supuesto, el resto del mundo importa para la definición de precios en Costa Rica.

Alexandre Tombini, es expresidente, exgobernador del Banco Central de Brasil, del Banco de Brasil creo que le llaman, en una de las conferencias que dio para el Consejo Monetario Centroamericano, ahora en El Salvador, hace un ensayo precisamente sobre eso: tasa de interés neutral. Entonces, dice que el mundo tiene la dificultad en hacer política monetaria con un concepto que probablemente -y él concluye- tiene que redefinirse.

O sea, que los bancos centrales tienen el dilema de hacer política monetaria con un concepto buscando algo que se llama 'tasa de interés real neutral' sin tener claridad de cuál es y que él después de la pandemia, él argumenta que eso ha cambiado y que los países tienen que tomar esa decisión. Sabe que tenemos que ir hacia ahí, pero el problema es cuando estamos muy cerca cuando nos alejamos. Ese es parte del dilema del banquero central en este momento.

Y, sorprendentemente, voy a decirlo porque eso ocurre y no me lo quiero atribuir a mí. Vinieron unos estudiantes de Yale y los compañeros de la División Económica le hicieron una conferencia.

1 Una presentación del Banco Central, del sistema de pagos, una serie de cosas y muy buenos los
2 muchachos de Yale. Y cuando me di cuenta tenían, por decirlo así, ‘arrinconado’ a Esteban, a
3 Esteban Méndez, preguntándole sobre la postura neutral y le dio una respuesta que a mí me pareció
4 fabulosa dice ‘mire, vea, en este momento hay que tener mucho cuidado con la neutralidad, porque
5 se está hablando en Costa Rica, tiene que ser neutral en un mundo que a todas luces su política
6 monetaria no es neutral’.

7
8 Entonces, me pareció muy simpática la salida de Esteban, porque se parece más o menos a la misma
9 idea de Tombini, que es un economista curtido de política monetaria, que se le pide a los bancos
10 centrales, vayan hacia una tasa de interés real neutral, cuando el mismo mundo no sabe cuál es.
11 Entonces, que es parte de la prudencia que tenemos que tener en las decisiones, porque es como una
12 especie de objetivo que se mueve con el tiempo, que todavía la ciencia económica no lo tiene bien
13 aprehendido por decirlo así, usamos la palabra la aprehensión. Voy a quedar aquí.

14
15 Don Max y luego doña Marta.

16
17 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

18 Gracias. Bueno, yo quiero referirme más bien ya al análisis que ha hecho la División Económica y
19 a la recomendación. Me parece que el análisis es a mi juicio acertado y realista y comparto la
20 recomendación que hacen. Lo hago por varias razones. Una, tal vez la más importante es que la
21 inflación con toda la información que nos han presentado, no sólo hoy, sino a través de las últimas
22 sesiones de política económica está controlada.

23
24 Controlada, pero cómo lo señalan ellos debajo de la meta y del rango de tolerancia bastante por
25 fuera y lo que hemos visto en las últimas informaciones que nos han provisto es, precisamente, lo
26 que señalaba en uno de los cuadros, Alonso y es que el reingreso, no a la meta si no al rango de
27 tolerancia, se ha ido posponiendo en el tiempo del primer trimestre del 2024, ahora estamos ya en
28 el 2025. Entonces, ese es un elemento que me parece que ahí ausencia también de presiones
29 inflacionarias evidentes.

30
31 El segundo elemento me parece que es y tiene que ver con lo que se estaba señalando antes del
32 tomar en cuenta, de alguna manera, lo que ocurre en el exterior, las tasas que fijan sobre todo los
33 centros financieros más grandes de Estados Unidos, Europa. Ahí hay señales claras también que se
34 han reiterado ayer por el señor Powell de que la dirección es hacia abajo. Que el tiempo lo han
35 retrasado un poco, pero no se habla del todo de que pueda haber una reversión y retomar alzas en la
36 Tasa de Política Monetaria. La verdad que ahí, aunque con cierto desfase, podemos decir que es un
37 riesgo relativamente controlado el que la brecha entre las tasas internacionales y la Tasa de Política
38 Monetaria nacional pueda ampliarse, lo que tiende es, creo, a reducirse en el tiempo.

39
40 También me parece que hay elementos que nos señalan que hay algún problema con las tasas y es
41 la dolarización del crédito que ya la hemos venido observando. Se ha acentuado de alguna manera
42 y crece a nivel de dos dígitos.

43
44 Después me parece que este es un elemento que señala Alonso en el resumen que hacen, es el...
45 estando controlada la inflación, hay un espacio importante para atender los objetivos secundarios
46 del Banco Central, sobre todo en el tema de crecimiento y me parece muy importante, aunque el
47 Banco Central tiene limitantes en actuar específicamente sobre eso, pero la tasa de ocupación que
48 ya ha comenzado a dar signos en enero, febrero de una reactivación después de... más bien fue
49 disminuyendo.

1 Eso me parece que es un factor importante para tomar en cuenta y al cual una disminución de la
2 Tasa de Política Monetaria puede contribuir y, finalmente, bueno, señalar que a este...con respecto
3 a este último, desafortunadamente los bancos e intermediarios financieros han actuado como una
4 especie de filtro, han limitado, de alguna manera, el traspaso de la Tasa de Política Monetaria a las
5 tasas activas, como lo señalaba don Róger hace un momento.

6
7 Eso es una realidad que posiblemente responde a elementos de falta de competencia en el sistema.
8 Ojalá que pudiera acelerarse ese proceso porque eso tendría también un impacto o sería parte de las
9 razones para los cuales la medida del Banco Central sea... tenga un efecto más positivo. Por todas
10 estas razones, yo estoy totalmente de acuerdo con la propuesta de la baja de 50 puntos base. Muchas
11 gracias.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Al contrario, don Max, los agradecidos somos nosotros. Muchas gracias por su explicación, su
15 fundamentación y su voto queda en este momento consignado.

16
17 Doña Marta y después don Miguel.

18
19 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

20 En mi caso la postura que yo traía para el día de hoy también coincide con la recomendación que
21 hace la División Económica y las justificaciones para la decisión del día de hoy, más son las
22 siguientes. Las expectativas de inflación a 12 y 24 meses se encuentran en 2,5 y 3% y las de mercado
23 se encuentran por debajo de ese 3%, o sea, ya se han logrado anclar las expectativas de inflación
24 dentro del rango de tolerancia.

25
26 Los modelos de proyección de inflación indican que la inflación entraría al rango de tolerancia de
27 la meta hasta a inicios del 2025, por lo que por un periodo más largo se tendrían resultados de
28 inflación por debajo de ese rango. En la actualidad existe más claridad de que la abundancia de
29 divisas en el Monex que se ha venido observando desde el segundo semestre del 2023 provienen,
30 fundamentalmente, del sector real y no de flujos de capital especulativo, pues el premio por invertir
31 en moneda local ha venido siendo cero y negativo desde ese mismo periodo del segundo semestre
32 del 2023.

33
34 El país muestra una sólida posición externa y un buen desempeño fiscal, una baja en la tasa de
35 política monetaria contribuiría a desincentivar el aumento del crédito en moneda extranjera, siempre
36 y cuando esas reducciones se traduzcan en bajas en las tasas de interés activas, transmisión que hasta
37 ahora no se ha dado en todas las actividades ni en la magnitud de la reducción de la Tasa de Política
38 Monetaria.

39
40 Es importante de acuerdo al literal a) del artículo 2 de la Ley Orgánica, continuar apoyando el
41 dinamismo que ha venido mostrando la actividad económica. En este momento existe el margen
42 para poder reducir, en mayor medida, la tasa de política con el fin de ir convergiendo a la Tasa de
43 Política Monetaria neutral. Por todas esas razones, yo considero que, en esta ocasión, una rebaja de
44 50 puntos base es lo recomendable.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Muchas gracias, doña Marta. Don Miguel y luego doña Silvia.

48
49 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

50 Yo estoy también de acuerdo con la decisión de bajar la tasa 50 puntos. Quería hacer más bien

comentario de otros temas alrededor de lo que han hablado. Me parece que parte del repertorio que el Banco debe empezar a usar, que me pareció muy interesante ahora, fue la tabla de esta inflación promedio que ustedes enseñaron, para darle una mayor claridad a las personas que a veces sienten que los números del Banco Central no reflejan su realidad y que, entonces, que se vea el tema de cómo ha estado esta inflación promedio en los últimos tres, cinco años, y me parece que eso es muy importante y muy interesante.

Como han dicho doña Marta y don Max, yo me lamento de que la política monetaria haya tenido que castigar tanto a los ahorrantes en colones para que las tasas activas se muevan tan poco y parece ser que hay un elemento importante es la falta de competencia y el Banco Central debería considerar empezar a entrarle a la causa raíz de esto que es bajar las barreras de entrada, las explícitas como el capital mínimo, pero también regulatorias, para que puedan entrar o nuevos competidores o para que la amenaza esa de esa entrada haga reaccionar a los bancos y, especialmente, ahora que están habiendo cambios tecnológicos tan importantes que han aparecido nuevos tipos de bancos en el resto del mundo y que esos bancos han visto que en Costa Rica no es un mercado que los acepta con los brazos abiertos, sino todo lo contrario.

Creo que también a muy largo plazo, el éxito de una política monetaria es que la gente crea en el colón como ahorrantes y es importante también tener... pensar en ese rendimiento absoluto sino y también relativo y de manera que uno no castigue más de la cuenta a esos ahorrantes para ver esos cambios.

Especialmente una economía que podríamos llamar bimonetaria, es decir, que fácilmente uno puede abrir cuentas de ahorro o chequeras o corrientes en dólares o en otras monedas y que el colón no sea competitivo desde ese punto de vista como una moneda de ahorro.

Eso era lo que quería decir. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Miguel. Doña Silvia y luego don Jorge.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

No se escucha, doña Silvia.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, algo ocurre que no la escuchamos.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Ahora sí.

Sí, ahora yo no los escucho, pero no importa...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, fuerte y claro, tenía el micrófono apagado.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Sí, se escucha bien.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Fuerte y claro.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Muchas gracias. Bueno, quería dar las gracias por el análisis que inició ayer, el análisis que nos ha presentado la División Económica que me ha parecido muy completo y agradezco, especialmente, el cuidado que le han puesto a las preguntas específicas que realicé.

Estoy de acuerdo con la recomendación que hace la División Económica también, al igual que mis compañeros y para no ser muy repetitiva, las razones son muy similares. En primer lugar, el tema de la actividad económica que ha moderado su ritmo de crecimiento, más allá de lo esperado fue lo que agregaron hoy, eso me parece importante tenerlo presente. Además, de que la deflación continuó en febrero por noveno mes consecutivo y las proyecciones muestran una postergación en el tiempo para que los niveles de inflación se encuentren en el límite inferior del rango meta.

Los riesgos que nos muestran que, eso también me llamó la atención desde ayer, están sesgados a la baja, a diferencia de lo que hemos visto en ocasiones anteriores que nos ha tocado este mismo análisis y a mí me parece por las demás razones ya esgrimidas y muy bien sustentadas por mis compañeros que hay espacio para acelerar la convergencia hacia una postura monetaria neutral.

Y, por lo tanto, estoy de acuerdo con la propuesta de la División Económica. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, doña Silvia. Don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias, sí. Bueno, mi opinión también es favorable a la posición de la División Económica de 50 puntos base de reducción. Las razones ya las han expresado con muchísimo detalle los demás directores del Banco, falta después un poco ver lo que va a agregar Róger, estoy seguro de que también van a ser buenas razones.

Sólo quiero mencionar dos puntos. El primero, dos o tres, tal vez, el primero es que como dicen en la FED, la Junta Directiva del Banco Central debería ser muy *data dependent*, tenemos que ver cómo evolucionan los indicadores en los próximos...en las próximas semanas y meses. En particular tendría yo especial interés en ver cómo evoluciona la inflación y también el mercado cambiario, eso es importante. Con el objeto de poder nosotros tener la próxima o las próximas decisiones de política monetaria basadas en la evolución de los datos de aquí en adelante. Eso me parece muy importante.

Después, déjame ver qué otro tema, yo creo que era eso, era eso fundamentalmente, si lo recuerdo dentro de un minuto lo voy a agregar para que forme parte de la minuta de la reunión.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De acuerdo, don Jorge. Muchas gracias.

Miren compañeros yo, primero quiero expresar mi agradecimiento a la Administración del Banco, a veces tengo el sesgo de hablar sólo de la División Económica, pero en la discusión han participado varias divisiones, Activos y Pasivos, Gestión de Información, bueno, y obviamente el peso mayoritario de la presentación lo llevó la División Económica, entonces, agradecer la información y los insumos que nos han dado y, finalmente, la recomendación.

Algo que quiero destacar es que absolutamente todas las razones que dan están apoyando precisamente en evidencia numérica, una lo que ayer mostraron, dedicamos algún tiempo a eso, que fue la... que los riesgos están inclinados a la baja, entonces, si no hacemos nada que probablemente

1 va a predominar ese por un tiempo mayor la deflación que hemos observado.

2
3 También destacaron que en el mundo y bueno Henry nos habló sobre el IMAE de la predicción de
4 crecimiento de socios puede ser menor que inicialmente estimamos y que el IMAE da algún signo
5 de una contracción... no una contracción, de una reducción en la tasa de crecimiento mayor a la que
6 inicialmente anticipamos en el mes de enero.

7
8 Entonces, hay una por la parte de los objetivos subsidiarios, entonces, el Banco tiene que
9 preocuparse de alguna forma de la ocupación que dan los recursos, entonces, ahí hay el Banco está
10 siendo sensitivo y tomando en cuenta lo que pasa con la ocupación de los recursos.

11
12 También han mostrado, creo que es un algo que coincidimos varios en destacarlo, que es la
13 persistencia desinflacionaria que hemos tenido y que esa persistencia podría hacer que la inflación
14 negativa se prolongue por un poco más de tiempo y que el momento de entrar al rango de tolerancia
15 con respecto a la meta se nos corra un trimestre más y, por esa razón, lo que nos dice es que hay,
16 que tenemos espacio para reducir la tasa de política monetaria sin que necesariamente estamos
17 creando presiones inflacionarias más allá de la meta.

18
19 Destaco también que la información proyectada que trajeron sobre una brecha de producto que en
20 términos estadísticos es cero y que, por distintas metodologías en el horizonte de 24 meses, de ocho
21 trimestres, las expectativas de inflación se encuentran, en general, por arriba del 2 y alrededor del
22 3. Entonces ahí uno diría expectativas alineadas con la inflación.

23
24 Y, finalmente, en mi caso quiero destacar, porque yo lo he mencionado varias veces, el tema de la
25 recomposición de cartera, creo que uno de los hallazgos en la discusión de ayer es que ese fenómeno
26 sí ha ocurrido en Costa Rica, a diferencia de lo que sería una memoria que tal vez para diciembre
27 no era claro, si hay, con cifras a marzo, una recomposición de la cartera tanto en los ahorros como
28 en los créditos, ambos a favor de la dolarización, o sea, es un riesgo que se está materializando.

29
30 La diferencia con otros momentos es que parece que el mercado cambiario puede absorber esa
31 recomposición, es una recomposición que hasta el momento no ha provocado desórdenes
32 cambiarios, hay una mayor demanda de dólares para pasarse a ahorrar en dólares en términos
33 relativos y eso el mercado cambiario, por primera vez en muchos años, pareciera que lo está
34 absorbiendo.

35
36 Y eso está relacionado con otras partes que ustedes dijeron una y otra vez que los flujos de divisas
37 parecieran responder a factores reales y no de arbitraje de tasas de interés, o sea, el arbitraje de tasa
38 de interés está ocurriendo, en el sentido de que favorece más el ahorro en dólares que en colones,
39 que eso está generando una demanda adicional de dólares, pero es tal los flujos y la oferta de moneda
40 extranjera que hay en la economía, que eso lo puede absorber y, entonces, sí, está bien, pareciera
41 que, si bien se materializa el riesgo, las consecuencias de que sea desordenado, eso no se está
42 materializando.

43
44 Entonces, con la prudencia que siempre ha caracterizado a esta Junta, hay que reconocer que eso
45 está y que, eventualmente, nos pondrá o nos puede poner un límite a la velocidad con la que
46 queremos avanzar hacia la postura neutral de política monetaria. Lo cierto es que en este momento
47 los datos nos dicen que hay espacio y, por lo tanto, yo estaría... yo daría mi apoyo a la
48 recomendación de la Administración de reducir la Tasa de Política Monetaria a partir de mañana en
49 50 puntos base.

Voy a parar aquí, ahora hacemos el voto formal. Don Jorge, acaba de levantar la mano.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, gracias.

Ya la... el tema que quería, el segundo tema que quería mencionar es el relativo a la tasa de política monetaria neutral, porque como bien hemos conversado entre todos, no es un tema sencillo de manejar y sobre todo lo que me preocupa es darle el mensaje al mercado en estas circunstancias de que ahora sí, vamos a seguir reduciendo 50 puntos base cada vez hasta llegar a una tasa de política monetaria “neutral” definida de conformidad con lo que algunas gentes allá afuera, en el mundillo financiero nuestro consideran que es.

Entonces, yo creo que, yo no sé si en esta ocasión vamos a tener tiempo de redefinir la Tasa de Política Monetaria considerando los factores externos, Róger, no sé si lo vamos a hacer. Pero si no se pudiera hacer ahora, me parece que antes de la próxima reunión de este tipo, tener una clara posición compartida y discutida sobre ese tema. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, tal vez dejémoslo así, para la próxima reunión es el 25 de abril, creo que la... no sé si pudiéramos no una semana antes, porque una semana antes creo que estamos en las reuniones de primavera, pero que forme parte de la discusión de los dos días previos a la toma de decisión, dedicarle un tiempo, que el Departamento de Investigación nos traiga lo que... ellos han avanzado y tienen, hay que explicarlo, es un concepto de largo plazo, doña Evellyn ya nos dijo que no es observable, pero la incertidumbre que tienen en términos reales es de 1 y un 50. Es lo que tienen, pero van a revisar esto.

Vean que figuras muy connotadas, gente que con su lugar en la literatura, afirma que el mundo no tiene certeza de cuál es ese valor y, entonces, cuidadito nuestro de no creer que nosotros sí tenemos la respuesta que... bueno tenemos una aproximación y podemos discutirla y creo que así lo hacemos con otras variables, no sería variable no observables, pero hay que tomar una decisión, usualmente en tiempo real con la información disponible y esa discusión no tiene que tomarse el acuerdo formal, pero sí que sea parte de la discusión de la próxima... ciclo de análisis de la Tasa de Política Monetaria.

Entonces, dicho eso observo una unanimidad en la reducción de los 50 puntos base para darle la formalidad al acuerdo, por favor, manifestemos nuestra voluntad los que estamos de acuerdo con la propuesta de la División Económica.

Veo a doña Marta, don Max, don Jorge, doña Silvia, don Miguel y mi persona. Igualmente, la firmeza, por favor, los que estamos de acuerdo. Igual, doña Marta, don Miguel, don Jorge, doña Silvia, don Max y mi persona. Aprobada la reducción de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base a partir de mañana viernes 22 de marzo por unanimidad.

Vean compañeros es la 1:15 tenemos un arduo trabajo, tenemos que preparar el acuerdo que recoja buena parte de lo que se ha dicho aquí, el comunicado de prensa es un derivado del acuerdo y la conferencia de prensa. Así las cosas, todo lo que quedaría es darles gracias a todos, a la Administración por el trabajo, el arduo trabajo...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Nos puede mandar el *link* de la conferencia de prensa, don Róger.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, eso le pedimos a Luis Eduardo que conecte a los compañeros de la Junta y yo daría por terminada la Junta aquí, a no ser que alguien tenga algo que decir.

Doña Hazel usted que me ayuda en esos aspectos, ¿hay algo que se nos esté quedando?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Don Róger, es que doña Hazel tuvo problemas con la electricidad y, entonces, se acaba de desconectar unos minutitos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, si no hay más temas, damos por terminada la sesión, ¿de acuerdo?, ¿alguien se opone o están de acuerdo?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

De acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Las sonrisas dicen que están de acuerdo.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Hasta luego.”

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

consideró que:

A. El artículo 2 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, dispone como parte de sus objetivos principales mantener la estabilidad interna de la moneda nacional; esto es, procurar una inflación baja y estable.

La estabilidad de precios protege el poder adquisitivo del colón, reduce los costos de transacción, de información y de coordinación, además, facilita el cálculo económico por parte de los hogares y de las empresas.

Estas condiciones favorecen la eficiente asignación de recursos en la economía y la estabilidad macroeconómica; con ello se incide positivamente en el crecimiento económico, en la generación de empleo y, en general, en el bienestar de la población.

B. El BCCR conduce su política monetaria sobre la base de un esquema de metas de inflación, cuyo enfoque es prospectivo, y utiliza la Tasa de Política Monetaria (TPM) como el principal instrumento para establecer su postura de política.

Para decidir el nivel de la TPM, el Banco Central evalúa el comportamiento reciente y la trayectoria de los pronósticos de la inflación y sus determinantes macroeconómicos. La decisión, además, considera el análisis de la coyuntura económica, así como de los riesgos que identifica, sean internos o externos, cuya materialización desviaría la inflación de su proyección central.

C. En el ámbito externo, la inflación internacional continúa a la baja y en algunas economías este indicador está cercano al objetivo de los bancos centrales, e incluso en varios países ya se encuentra dentro del rango de tolerancia definido para la inflación. Los mensajes de las autoridades monetarias han sido de prudencia: la mayoría de las economías avanzadas mantiene su tasa de interés de referencia, en tanto que algunas economías emergentes latinoamericanas han pausado el proceso de reducción de esas tasas.

En este contexto de tasas de interés aún elevadas, el crecimiento económico de los principales socios comerciales de Costa Rica, en general, se ha desacelerado, pero en menor magnitud a lo previsto por sus autoridades; los indicadores de actividad económica de corto plazo dan señales positivas para esos países.

D. En la coyuntura nacional, la tasa de crecimiento interanual del Índice Mensual de Actividad Económica de enero pasado se ubicó en 3,7%, valor que supera el crecimiento de los principales socios comerciales de Costa Rica; esta información muestra una moderación que, si bien fue prevista, resultó mayor a lo esperado.

La Encuesta Continua de Empleo evidencia un nuevo incremento en la tasa de desempleo al mes de enero (a 7,9%); sin embargo, desde finales del 2023 tanto la ocupación como la tasa de participación laboral han aumentado, la tasa de subempleo ha caído y el empleo formal aumenta, signos que sugieren mejoras en el mercado laboral.

E. Los datos a febrero último reflejaron deflación interanual, la cual es observada desde junio del 2023; la inflación general fue -1,1% y el promedio de los indicadores de inflación subyacente se ubicó en 0,0% (-1,9% y 0,1% en el mes previo respectivamente); ambos indicadores continuaron por debajo del límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación ($3,0\% \pm 1$ p.p.).

La deflación interanual en los últimos nueve meses ha estado determinada por los precios de los bienes, en especial alimentos y combustibles, con tasas de variación interanuales negativas. Lo anterior es consecuente con la disipación de choques de oferta externos, manifiesta en la reducción en los precios internacionales de los hidrocarburos y de los granos básicos, junto con elementos de índole interno como el efecto de la política monetaria restrictiva y la apreciación de la moneda local.

La disminución de los precios externos también ha sido determinante en la evolución del Índice de Precios del Productor de la Manufactura, que cayó 4,7% en febrero. Lo anterior anticipa una menor presión por empuje de costos sobre los indicadores de inflación al consumidor final.

La deflación ha sido más persistente de lo previsto en las reuniones previas de política monetaria; sin embargo, el Banco Central estima que el retorno a valores positivos para la inflación será partir del segundo semestre del 2024, y que el ingreso al rango de tolerancia se daría a inicios del 2025.

F. Las expectativas inflacionarias están alineadas a la meta de inflación. En febrero del 2024, las expectativas generadas a partir de la encuesta del BCCR se ubicaron en 2,5% y 3,0% en las mediciones para 12 y 24 meses, respectivamente (mediana); en tanto que, las estimadas a partir de la negociación de títulos públicos en el mercado financiero costarricense (expectativa de mercado) fueron de 2,4% y 2,5% a esos horizontes.

G. La información disponible, observada y prospectiva, señala que hay espacio para reducir la TPM; esta valoración considera los riesgos identificados, externos y locales, que muestran un sesgo a la baja, en contraste con la información considerada en las reuniones de política monetaria anteriores, toda vez que algunos de esos riesgos no se han materializado o bien han ocurrido con menor intensidad.

De los riesgos a la baja sobresalen un desempeño económico de los principales socios comerciales del país inferior al previsto, ante los efectos de una política monetaria que ha sido restrictiva por un tiempo más extenso; y a nivel interno, un traspaso menor y más lento en las tasas activas del sistema financiero de lo observado históricamente.

De los riesgos al alza identificados en esta ocasión, sobresalen los choques de oferta y fragmentación del comercio global, debido a los fenómenos climatológicos y conflictos geopolíticos, así como la recomposición en el portafolio de instrumentos financieros que, si bien recientemente se ha traducido en un aumento en la preferencia por instrumentos de ahorro en moneda extranjera, no se ha manifestado en incrementos abruptos en las expectativas cambiarias y, consecuentemente, en las de inflación.

H. Con base en el análisis del comportamiento reciente y esperado de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos, de la valoración de los riesgos y del rezago con que actúa la política monetaria, la Junta Directiva buscará la neutralidad de la política monetaria en el mediano plazo, en la medida en que las condiciones lo permitan.

Así, los cambios en la TPM continuarán siendo graduales y prudentes, de manera que permitan responder oportunamente y en la dirección que corresponda, cuando las condiciones macroeconómicas y la valoración de los riesgos lo requieran.

dispuso por unanimidad y en firme:

reducir el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base, para ubicarla en 5,25% anual a partir del 22 de marzo del 2024.

Comunicar a: Presidente del Banco, sistema financiero nacional, diario oficial La Gaceta (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Económica, División Gestión de Información, División Gestión de Activos y Pasivos, Área de Comunicación Institucional, intranet).

ARTÍCULO 6. *Asuntos pospuestos.*

La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como puntos 5.2 y 6.1, relacionados, en ese orden, con lo siguiente:

1. Propuesta de cambio organizacional para la creación de una plaza regular de Analista Experto

1 en la Dirección de la División Económica, remitido inserto al oficio DTE-0050-2024, del 5 de
2 marzo de 2024, elaborado por la División Transformación y Estrategia.

- 3
4 2. Propuesta de modificación al *Reglamento para las operaciones de crédito de última instancia*
5 *en moneda nacional del Banco Central de Costa Rica*, adjunta al oficio DEC-0006-2024, del 6
6 de marzo de 2024.

7
8 **ARTÍCULO 7.** *Distribución de un documento que no era de carácter resolutivo.*

9
10 Seguidamente, la Junta Directiva conoció copia digital del oficio CADEXCO-PE-
11 021-2024, del 18 de marzo de 2024, el cual no era de carácter resolutivo y, por cuyo medio, la
12 Cámara de Exportadores de Costa Rica (Cadexco), se refiere a las afectaciones materializadas sobre
13 el empleo del país, causadas a partir de las decisiones de política monetaria.

14
15 **Se dio por recibido.**

16
17
18 **A LAS 13:15 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.**
19

1
2 **ÍNDICE:**

3
4 **ARTÍCULO 1**

5
6 Constancia de: a) reunión de trabajo, b) sesión extraordinaria virtual, y c) inasistencias. Pág. 1

7
8 **ARTÍCULO 2**

9
10 Aprobación del orden del día. Pág. 2

11
12 **ARTÍCULO 3**

13
14 Se dio por recibida una presentación de la auditoría externa de los estados financieros del Banco
15 Central de Costa Rica, al 31 de diciembre de 2023, realizada por los Auditores Externos Crowe
16 Horwath CR, S.A. y se aprobaron dichos estados financieros. Pág. 3

17
18 **ARTÍCULO 4**

19
20 Se resolvió en firme, entre otras cosas, aprobar la Memoria Anual 2023 del Ente Emisor. Pág. 13

21
22 **ARTÍCULO 5**

23
24 Se dispuso en firme, reducir el nivel de la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base, para
25 ubicarla en 5,25% anual a partir del 22 de marzo del 2024. Pág. 22

26
27 **ARTÍCULO 6**

28
29 Se pospuso el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como puntos 5.2 y 6.1.
30 Pág. 45

31
32 **ARTÍCULO 7**

33
34 Se dio por recibido el documento que no es de carácter resolutivo. Pág. 46