

SESIÓN 6187-2024

Acta de la sesión ordinaria seis mil ciento ochenta y siete-dos mil veinticuatro, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con trece minutos del jueves veintitrés de mayo de dos mil veinticuatro, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Silvia Charpentier Brenes, vicepresidente de la Junta Directiva, Miguel Cantillo Simon, Max Soto Jiménez, Marta Soto Bolaños y Jorge Guardia Quirós, así como con la de los funcionarios: Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, Iván Villalobos Valerín, director de la División Asesoría Jurídica, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, Maribel Lizano Barahora, auditora interna interina, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Francisco Meza Chacón, director interino de la División Gestión Activos y Pasivos, Pablo Villalobos González, director interino del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

ARTÍCULO 1. *Constancia de a) sesión de trabajo, b) inasistencias y c) tardía.*

Se deja constancia de que esta sesión inició a las diez horas con trece minutos, en virtud de que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo, desde las nueve horas y hasta las diez horas con diez minutos, con el fin de analizar temas relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

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

También, participaron virtualmente los señores: Hazel Valverde Richmond, Iván Villalobos Valerín, Alonso Alfaro Ureña, Henry Vargas Campos, Maribel Lizano Barahora, Celia Alpízar Paniagua, Francisco Meza Chacón, Pablo Villalobos González y Mariano Segura Ávila.

Además, el señor Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda y la señora Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, no participaron en esta oportunidad. Por otra parte, don Francisco Meza Chacón, director del Departamento de Administración de Operaciones Nacionales sustituyó, en esta oportunidad, a la señora Redondo Gómez, por encontrarse disfrutando parte de sus vacaciones, el ingreso del señor Meza Chacón, se consigna en el artículo 6 de esta acta.

Por último, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 56, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, esta sesión ordinaria fue grabada en audio y video. Del inicio de la sesión se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días, compañeros, damos inicio a la sesión ordinaria 6187-2024. Como es costumbre, por

“Proyecto”

1 favor, necesito que verifiquen en sus equipos que hay una grabación en curso. Yo lo observo, don
2 Miguel, doña Marta, don Max, doña Silvia y don Jorge, ¿usted lo puede ver, también, don Jorge?
3 Todos confirmamos que hay una grabación en curso en nuestros equipos, perfecto.”
4

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

11 Pasaría, entonces, a la aprobación del orden del día. Yo no tengo ninguna modificación, lo dejo tal
12 y como está propuesto, esperaríamos que se conduzca la reunión. ¿Alguien tiene algún cambio? No,
13 aprobada, entonces, el orden del día. Los que estemos de acuerdo por favor, don Miguel, doña
14 Marta, don Max, doña Silvia, don Jorge y mi persona. Los seis miembros aprobamos el orden del
15 día.”
16

17 Analizado el tema, la Junta Directiva,
18

convino en:

20
21 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, a la luz de lo dispuesto en el
22 numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública, Ley 6227*, los asuntos que
23 se citan a continuación:
24

- 25 a) Informe del presidente del Banco Central sobre su participación en la Conferencia de
26 Mercados Financieros 2024, organizada por el Banco de la Reserva Federal de Atlanta.
27
28 b) Comentario del señor presidente del Banco Central, referente a la respuesta a la solicitud de
29 peticiones de representantes de algunas cámaras empresariales.
30

ARTÍCULO 3. *Aprobación del acta de la sesión 6186-2024.*

32
33 Seguidamente, se entró a conocer el punto relativo a la aprobación del acta de la
34 sesión 6186-2024, celebrada el 16 de mayo de 2024.
35

36 De este punto se transcribe lo siguiente:
37

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

39 Iríamos con el proyecto de acta de la sesión anterior, la 6186 de la semana pasada, ¿alguna
40 observación, que usualmente hay comentarios de forma y demás...? Ninguna.
41

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

43 Yo me abstengo, nada más, de votar.
44

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

46 Sí, claro usted... cierto. Entonces, aprobado con la abstención justificada de doña Silvia, porque
47 ella no estuvo en la sesión anterior, claramente.”
48

“Proyecto”

Analizado el tema, la Junta Directiva con base en los comentarios y observaciones realizadas,

resolvió:

aprobar el acta de la sesión 6186-2024, celebrada el 16 de mayo de 2024, cuyo proyecto digital se distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central. Con sustento en lo establecido en el dictamen C-053-2000 de la Procuraduría General de la República, del 16 de marzo de 2000, la señora **Silvia Charpentier Brenes**, vicepresidente de la Junta Directiva, se abstuvo de aprobar el acta de la sesión 6186-2024, por cuanto no había participado cuando aquella se llevó a cabo.

ARTÍCULO 4. *Informe del presidente del Banco Central sobre su participación en la Conferencia de Mercados Financieros 2024, organizada por el Banco de la Reserva Federal de Atlanta.*

Seguidamente, en línea con lo dispuesto en el artículo 7, del acta de la sesión 6181-2024, celebrada el pasado 4 de abril, el señor **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central, informó sobre su participación en la Conferencia de Mercados Financieros 2024, organizada por el Banco de la Reserva Federal de Atlanta, que tuvo lugar del 19 al 22 de mayo 2024, en la Isla Amelia, Florida, Estados Unidos de América.

Al respecto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En asuntos de la Auditoría hay algún asunto que la Auditoría quiera informar.

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHORA:

No señor, no tenemos asuntos para hoy, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, muchas gracias. Doña Hazel, asuntos de la Gerencia.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

No, ningún tema que informar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Asuntos de los miembros de Junta Directiva? No.

Asuntos de la Presidencia. Pasaría a informar que, efectivamente, del sábado al día de ayer, estuve en la reunión de la Reserva Federal de Atlanta, bueno, estuve ahí en representación del Banco.

Como siempre uno aprende, se tocaron temas de Banco Central como prestamista de última instancia, hubo unas sugerencias en cuanto a eso y con todos los problemas, a veces, parecía que estaban hablando de Costa Rica, los bancos no están preparados, ¿cómo separan el colateral?, es algo muy similar... ellos quisieran tener un sistema en que los bancos estén pre-registrados y que la Reserva Federal les pueda prestar contra colateral.

Pero tiene un problema que tuvimos nosotros en el pasado, que se llama el problema del estigma, pedirle plata a la Reserva Federal con... ellos le llaman con el redescuento, le llaman *the discount*

“Proyecto”

1 *window*, la ventanilla de redescuento; entonces, tienen el problema de estigma de cómo lo
2 resuelven. Hubo puntos de vista muy fuertes entre ellos mismos, gente a favor de la función del
3 banco central como prestamista de última instancia, otros dicen que no, que la Reserva Federal en
4 algún estudio ha ido más allá de donde debería ir, que eso le ha hecho perder credibilidad, pusieron
5 el ejemplo de que, para desastres naturales pareciera que los seguros en Estados Unidos son muy
6 pocos.

7
8 La gente que está expuesta contra el seguro que tienen, que es muy poco, no más de un 25% y parte
9 de eso es la percepción de que, si algo ocurre, entonces, el Gobierno Federal y la Reserva Federal
10 van a acudir al rescate. Eso fue un detalle. El otro detalle fue una mesa redonda que participaron
11 varios miembros de... no estoy seguro de que sean del Comité de Mercado Abierto, pero son
12 miembros de... altos jerarcas de las reservas federales. Había tres o cuatro reservas federales
13 representadas ahí, recuerden que son... es un sistema y que entonces, hay en Atlanta, hay en San
14 Francisco, hay en San Luis, hay en Pensilvania, etcétera. Y se habló, sin que se les preguntara
15 directamente de parte de la audiencia, lo del tema de las tasas de interés y hay una posición que es
16 más o menos dura, en el sentido de que necesitan más evidencia para poder iniciar la reducción de
17 tasas de interés.

18
19 Los datos de inflación, si bien van en la trayectoria adecuada, requerirían más tiempo. De hecho,
20 ya hay algunas voces en la Reserva Federal que hablan de la posibilidad de subir la tasa en vez de
21 bajarla, pero bueno, esto es muy aleccionador toda esa discusión.

Se dio por recibido.

ARTÍCULO 5. *Comentario del señor presidente del Banco Central, referente a la respuesta a la solicitud de peticiones de representantes de algunas cámaras empresariales.*

27
28 A continuación, don **Róger Madrigal López**, presidente del Banco Central de Costa
29 Rica, informó que había sido compartido a los miembros de Junta Directiva, un borrador de
30 respuesta relativo a la solicitud de peticiones de los representantes de algunas cámaras
31 empresariales, en virtud de una reunión sostenida el 26 de abril de 2024, con funcionarios del Banco
32 Central.

33
34 Sobre el particular se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

36
37 En medio de esa discusión, entre sábado y domingo, creo que finalmente hasta el lunes, afinamos
38 el documento de borrador de respuesta a algunas de las cámaras, que hicieron 10 peticiones al
39 Banco Central entre ellas relacionadas con la tasa de interés.

40
41 El documento se distribuyó, tiene las observaciones de los miembros de Junta Directiva, entonces,
42 a no ser que haya una objeción de parte de alguno de ustedes en este momento, yo lo daría por...
43 un par de detalles ahí donde se habla de ‘no es de recibo’, quitar esa expresión, pero quedaría tal y
44 como en su momento, que se repartió con las observaciones con la última versión, la última
45 revisión, que le agradezco a don Jorge Guardia, que me ayudó ahí en algunas cosas de precisión
46 un poquito y ampliarla.

47
48 Sería eso y la idea es dentro de la Junta o si hay alguien que está en contra, por favor, que se
49 manifieste, responderíamos eso entre hoy y mañana y lo haríamos, también, como un comunicado

“Proyecto”

de prensa, sin esperar... casi que, en paralelo, la cortesía sí demanda, le respondemos primero a... Alonso, es a monseñor que hay que responderle, ¿verdad?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Luis Alejandro Rojas que era el que está designado representante de la Iglesia, entonces, lo podríamos comunicar a él, no sé si quisiera hacer, enviar una comunicación general, pero, inicialmente sería a él, porque él fue el interlocutor de parte de ellos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, eso fue... él fue que dijo venía con ese pliego, que él intercedía como intermediario. Entonces, le respondemos a él y casi que, inmediatamente o secuencialmente, pero inmediatamente, haríamos un comunicado de prensa que va a tener, exactamente, la misma información.

Bueno, y prepararse porque no va a ser bien recibido, muy probablemente, básicamente, en el comunicado damos una explicación de la nota, de lo que significan algunas de las peticiones y por las cuales el Banco, en general, no podría acceder a ellas. ¿Estamos de acuerdo con eso?

Entonces, los que estemos de acuerdo, levantemos la mano para que quede... don Miguel, doña Marta, don Max, doña Silvia, don Jorge, su mano, eso es, Róger. Borrador aprobado, ya deja de ser borrador. Entonces, lo estaremos enviando entre hoy y mañana.

Entonces, iniciaría, doña Celia, ¿usted lleva la secuencia a ver si hay algo que estoy dejando por fuera? A veces lo hago, sobre todo por tiempo.”

dispuso:

autorizar al presidente del Banco Central de Costa Rica a responder una serie de peticiones realizada por algunas cámaras empresariales derivadas de la reunión sostenida con funcionarios del Banco Central de Costa Rica el 26 de abril del 2024.

Comunicar a: Presidente del Banco, (c.a: Gerencia, Auditoría Interna y División Económica).

ARTÍCULO 6. *Informe Mensual de Coyuntura Económica, mayo de 2024.*

Los señores Álvaro Solera Ramírez, director interino del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad Financiera, Alberto Vindas Quesada, Ana Cecilia Kikut Valverde, Edwin Tenorio Chaves, Juan Carlos Quirós Solano y Natalia Villalobos Medina, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director interino del Departamento Integración y Análisis de Datos, adscrito a la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.

De conformidad con el orden de día, se entró a conocer el Informe Mensual de Coyuntura Económica (IMCE), a mayo de 2024, elaborado por la División Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558.

“Proyecto”

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, pasaríamos al Informe de Política Monetaria... Informe de Coyuntura Económica... aunque tiene tema de política monetaria, este es el Informe de Coyuntura... Informe Mensual de Coyuntura Económica; entonces, no sé, Alonso que haga pasar a los compañeros con los que se complementa y adelante.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Ya se están conectando, don Róger.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, ya se están conectando.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En medio de esto, mientras se conectan, un asunto de organización, de coordinación, son los costos más subestimados de siempre, los costos de coordinación. Tenemos la semana entrante, el martes, las entrevistas con los potenciales candidatos del Conassif, lo que entendería es que estaríamos solamente cuatro candidatos, perdón, cuatro miembros de Junta los que podríamos estar en eso, es lo que entiendo y la decisión es que procedamos aun con cuatro. Muy bien.

Bueno días, veo caras nuevas, veo a Juan Carlos, ¿qué tal?

SR. JUAN CARLOS QUIRÓS SOLANO:

¿Como está, don Róger? Un gusto verlo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias. Alberto, también, Alberto Vindas que usualmente no lo veo por aquí.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, pasa el DIE y pasa el DAE también, están en la asistencia técnica de modelación, entonces, para no interrumpir a ese proceso, Evelyn, Esteban, Carlos Mora, Carlos Brenes están en esa asistencia, por lo cual, aprovechamos para que Alberto viniera en representación del DIE y que vinieran algunos otros compañeros a colaborar con el proceso.

Se deja constancia de que, al ser las once horas con veintitrés minutos el señor Francisco Meza Chacón, director interino de la División Gestión Activos y Pasivos, ingresó para participar de la sesión.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. A Natalia también la veo, no la he saludado, no es discriminación, bueno y a los demás, buenos días. Doña Ana Cecilia, perfecto, ¡hola! Francisco Meza, bienvenido.

Usted dirá, don Alonso, proceda.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias, sí, Natalia, usted era quien iba a presentar, tal vez, si quiere pongamos la presentación y podemos iniciar de una vez con la información. El primer término, si pasamos primero por la coyuntura internacional, algo que estamos viendo es que, en general, la inflación global está

“Proyecto”

1 bajando, pero hay algunas economías donde ese indicador repuntó levemente. Ahí tenemos en el
2 gráfico los ejemplos de Estados Unidos, Chile, México, lo que podría ser indicativo de que todavía
3 no estamos fuera de este proceso inflacionario que inició a finales del 21, inicios del 22 y que aún
4 economías que tienen una política monetaria en postura restrictiva, incluso, en esas economías está
5 observando un incremento de los niveles de inflación.

6
7 Entonces, eso podría postergar un poco más el retorno a posturas neutrales o por lo menos a un
8 relajamiento de esas posturas contractivas de los bancos centrales de estas economías. Sí ha habido,
9 por ejemplo, evolución poco más favorable. Siempre en este gráfico, el de la izquierda los que han
10 destacado por estar en los extremos son Colombia y Costa Rica y pareciera que ambos están
11 convergiendo, aunque Colombia todavía tiene un camino importante por recorrer y nosotros nos
12 vamos acercando hacia esos crecimientos positivos de IPC.

13
14 Muchos de los países ya están dentro del rango de tolerancia o cerca de la meta, en el caso de las
15 zonas o países donde no hay un rango de tolerancia y los que estamos, tal vez, en lugares distintos
16 son México que todavía está fuera, Colombia y Costa Rica.

17
18 Podemos pasar la siguiente. Aquí, en el gráfico de la postura de los bancos centrales, incluimos en
19 el de las economías avanzadas dos países que recientemente han hecho reducciones que están por
20 debajo de la tasa de la Reserva Federal. El primero de esos es Suiza, que hizo una reducción el 21
21 de marzo y luego Suecia que hizo una reducción el 8 de mayo, más recientemente y que fue notoria.
22 Quizá Suecia es un caso en el que se acerca un poco más a la política de la zona del euro y es el
23 primero, en ese contexto, que ha hecho una reducción.

24
25 En el caso del Banco de Suiza es que hay una distancia bastante grande con respecto a la postura
26 de estos otros bancos centrales y a pesar de que había una reducción quizá es un poco menos
27 comparable que el de Suecia. Suecia es uno de los casos que vimos que en el pasado ha mantenido
28 una postura inferior a la de la Reserva Federal.

29
30 En el caso de las economías emergentes, vemos una continuación...

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

33 Perdón, Alonso. Dos consideraciones, una, primero que, claro, en Estados Unidos ese 5,50 es el
34 máximo del rango que ellos, no sé cómo ponerlo porque, para poner un número ya puntual se anda
35 como en 5,30 para Estados Unidos y, tal vez, no sé, si ver si ese número. Y otro país que puede ser
36 interesante de las economías avanzadas, quizás mucho más relevante que Suecia y que Suiza, para
37 nosotros, sería el Banco de Canadá, en el sentido de que también, ese está más en la zona del dólar
38 parecido a nosotros. También está por debajo, pero lo tienen, me parece que el 5% ellos y, entonces,
39 para para uno ver... para comparar manzanas con manzanas, por decirlo así. Gracias.

40
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Tiene toda la razón, claro, sí. En este caso lo que hicimos de destacar fue son países que han hecho
43 esas reducciones, pero tiene por supuesto que el caso de Canadá es uno que podríamos destacar,
44 también, por tener tasas menores.

45
46 En el caso de las economías emergentes hemos visto algunas reducciones recientes...

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Perdón, Alonso.

“Proyecto”

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Dos detalles para atender lo de don Miguel.

El caso de Canadá creo que había sido comentado en medio de la discusión de política monetaria desde el informe pasado. Tal vez, ahí es parte de mi falta de no insistir de que se incluyera, pero eso es una posición que ya habíamos hecho. Y lo otro es con el caso de los Estados Unidos, puede ser agregar una nota de pie de página. En realidad, ellos lo que tienen es un corredor de tasas que va entre 5,25 y 5,50 y que en la práctica un valor cercano a 5,30. Creo que la gente de don Francisco Meza, diariamente, nos pasa información de, bueno, la gente de Bernardita nos pasa información de cuál es la tasa efectivamente negociada.

Igual ocurre con Costa Rica, nosotros tenemos la tasa en 4,75 pero esa no es una tasa transaccional, la tasa efectiva anda cercano a eso. Pero bueno, para atender la observación de don Miguel, tal vez podemos agregar una nota al pie de página, que ayuda al lector, porque mucha de esta información luego circula en otras partes, entonces, es parte de la labor educativa. Perdón, adelante.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo, muchas gracias, anotados los comentarios. Ha habido reducciones recientes, el caso de Colombia, de Perú. Nosotros destacamos como hemos repetido por ser el primero que redujo, que tiene la tasa más baja y otros países van en esa dirección, pero todavía están en posturas que son restrictivas. Ese es el...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es una anécdota, nada más. Es increíble como la gente a veces le cuesta informarse a pesar de que está la información ahí. En la conferencia que andaba, ustedes saben que una de las economistas más prestigiosas, si no la más prestigiosa economista que tiene el país que es Laura Alfaro -está en *Harvard Business School*- hizo una presentación buenísima, de un tema del que usted, probablemente, también, es autor con otro enfoque, que tiene que ver con la inversión directa en esos países y los efectos que tienen en la economía.

En una conversación que tuvimos yo le dije a ella que Costa Rica es el primer país que había bajado, y me dijo que no, que eso no era cierto. Entonces, estaba fuera del radar de ella lo que ocurre en Costa Rica o esa impresión me dio, al punto que no quiso hablar sobre la situación de Costa Rica; me habló de Brasil, me habló de los Estados Unidos, me habló de México, pero no me habló de Costa Rica. Entonces, es curioso que aún en públicos, supuestamente muy informados, que deberían darnos seguimiento, parece que no cala la información de Costa Rica. Pero bueno, es simplemente una anécdota.

Me llamó mucho la atención, porque me contradijo que ‘no, Costa Rica, no fue el primero que lo

“Proyecto”

1 bajó fue Brasil’, le digo ‘no, vea los errores vienen en Bloomberg dijeron que ha sido Uruguay,
2 Brasil fue el primero que la subió’, me dice ‘ah, sí, sí, tiene razón, Brasil fue el primero que la
3 subió’. Entonces, digo ‘pero el primero que la bajó fue Costa Rica’. Entonces, no nos debemos
4 extrañar, porque aún en públicos especializados, altamente especializados que ven esto, no ven
5 Costa Rica. Nada más es la anécdota.

6
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Muchas gracias. De acuerdo. Podríamos continuar si les parece a la siguiente. Estas son las
9 expectativas que da el mercado de la probabilidad de reducciones de tasa de referencia de la
10 Reserva Federal. En este momento, la expectativa sería en setiembre que haya una reducción en la
11 reunión de setiembre, pero tampoco es que sea tan contundente.

12
13 Algo que comentábamos es que ese comportamiento del PCE, del Índice de Consumo de Estados
14 Unidos que subió un poquito y, además, el comportamiento del mercado laboral en Estados Unidos
15 tendría que haber una noticia negativa, un poco en el corto plazo para que se acelere un poco más
16 esa posibilidad de que haya reducciones de tasa. Incluso, para setiembre no es particularmente claro
17 que sea contundente que va a ocurrir una reducción en setiembre. Esa es la información que
18 tenemos en este momento.

19
20 Ahora, con respecto a...

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Alonso.

24
25 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

26 Sí, señor.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Ahí, gente de la Reserva Federal lo que dijo que fue lo siguiente, es que ellos le dan seguimiento
30 al mercado laboral y obviamente, al dato de inflación. La inflación, en general, dicen va, la
31 tendencia va hacia donde tiene que ir... y dijeron tenemos un poquito más paciencia, tener un
32 poquito más de paciencia.

33
34 Con unos tres datos más, estamos viendo el dato de mayo, junio, julio, uno podría pensar que en
35 setiembre ya estarían en posición, ellos de... con dependencia de los datos de la información,
36 estarían, tendrían más información. Si la tendencia es que declina, entonces, ellos cambian la
37 probabilidad o la voluntad de ellos para bajar la tasa sería mucho mayor. La otra cosa que dicen
38 que es muy incipiente, no tenemos toda la información para poder afirmar eso como una tendencia.
39 Pero los mercados laborales están aflojando un poquito, dijeron, contratar en este momento es un
40 poquito más fácil de lo que era a principio de año o lo que era hace un año.

41
42 Entonces, con la tendencia de la inflación que, si tienen evidencia confirmatoria que va a seguir
43 bajando en los próximos tres meses y con que el mercado laboral se mantenga de esa forma, hay
44 gente que dice ‘yo estaría dispuesto a considerar una reducción de tasa’. Esa es la idea, son poquitos
45 miembros, no era el comité estatal. Pero yo vi dos personas con ese punto de vista, muy firme.
46 Son... con dependencia en los datos, entonces, tiene que haber poquito más de evidencia de que la
47 inflación va bajando, eso es lo que le quería decir. Perdón, continúe.

48
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

“Proyecto”

De acuerdo, muchísimas gracias. Tenemos alguna información actualizada en la siguiente diapositiva sobre los precios internacionales, en este caso, en particular el petróleo. Hemos tenido en la segunda mitad del año pasado y también, cercano a abril de ese año oscilaciones del precio del petróleo por barril por diferentes noticias en los últimos días. Siempre tenemos una actualización reciente de que subió y bajó y al hay alguna explicación en este caso había una reducción, especialmente, por el aumento en las reservas de crudo de Estados Unidos. Sin embargo, están en el valor puntual, el último que tenemos muy cerca del promedio que se ha mantenido en el 2023 y 2024.

Hace algunas semanas eran noticias que parecieran ser un poco desfavorables, incluso la proyección de futuros era alta y ahora ya no es tan alta. Eso influye, de hecho, en las proyecciones de inflación que traemos una actualización con la información reciente que la vamos a ver casi al final de la presentación. Pero esa era una pieza, esta es una pieza de información que cambia un poco estas expecta... perdón, esas proyecciones que vamos a presentar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso, qué vergüenza que lo interrumpa. Es que para que no se me pasen los números. Algo que yo extraño mucho es la calidad de la radio. Yo siempre que puedo, busco, cuando estoy fuera del país *NPR (National Public Radio)* y ahí dan noticias económicas. Una noticia del lunes en la noche -ya venía para el apartamento donde estaba alojado- decían que, al menos ahí en el área donde yo estaba, el precio promedio de la gasolina estaba a seis céntimos por debajo de la de hace un año, en esa parte de los Estados Unidos.

Y ahí ellos ya se aproximan a un fin de semana extenso y a temporada de viajes, de turismo interno de ellos que es el verano y tienen ya el anuncio oficial de que pondrían a disposición un millón de galones de las reservas, se utilizarían. Yo me imagino que eso es un dato absoluto, no es un millón de... esa economía es tan grande no sé si un millón de galones es algo que usan en un día. Pero bueno, entonces, que lo que está detrás de que los precios no suban es la voluntad del gobierno federal de utilizar las reservas -no de petróleo- pero sí de gasolina. Perdón, es todo, creo que es lo que refleja este gráfico también.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Efectivamente, sí, muchas gracias. Pasemos a la siguiente donde tenemos también, otra referencia de precios internacionales. Aquí ha habido cambios en los acontecimientos recientes. Recordemos que a inicios de año observamos un incremento rápido del precio de transporte de contenedores que bajó durante los meses de marzo, abril, pero en los días recientes ha habido nuevamente un incremento en esos precios de transporte de contenedores, lo cual puede tener implicaciones sobre los costos del comercio internacional. Entonces, seguimos con atención este desarrollo que tenemos en el gráfico del lado izquierdo.

También, algo importante que destacarse es que el comercio internacional, la dirección de los flujos hubo un choque importante que implicó que mucho del comercio internacional, en vez de pasar por el Canal de Suez, pase ahora por el Cabo de Buena Esperanza y ha habido una sustitución en eso por la mayor distancia, también, eso puede tener implicaciones importantes sobre el precio de petróleo.

En el caso de Canal de Panamá, todavía hay una variación interanual negativa, pero por lo menos, prospectivamente, pareciera que se puede ir normalizando un poco más la situación. El caso de Panamá, nosotros lo anticipábamos desde el año pasado y lo comentamos repetidamente, y las

“Proyecto”

1 mismas causas que tiene la reducción del flujo de transporte en el Canal de Panamá son las que en
2 nuestro país han tenido implicaciones sobre las reservas de agua para producción de energía
3 eléctrica.

4
5 Entonces, tal vez, por ahí podríamos ir anticipando algunas de las situaciones que hemos visto
6 recientemente en el país, pero pareciera que ya estamos saliendo los países, ojalá con un poco más
7 de lluvia, de esta situación que se observa, que, de nuevo, puede tener implicaciones sobre los
8 precios de transporte que influyan en el costo de comerciar internacionalmente.

9
10 Cuando vemos la actividad económica, los indicadores adelantados de la actividad económica, hay
11 señales positivas. De hecho, la más importante que podemos destacar en el gráfico del lado
12 izquierdo es que la zona del euro ya está en una zona de expansión en la cual se había mantenido,
13 prácticamente, todo el 23 o gran parte del 23. Sobre todo, la segunda mitad e inicios de este año,
14 en una zona, digamos en la zona opuesta y ya hay un cambio ahí.

15
16 Algo que llama un poco la atención es la caída de ese Índice de Gerentes de Compra en Estados
17 Unidos que se mantiene todavía en una parte expansiva, pero ha habido una ligera reducción con
18 respecto a los meses previos. En Estados Unidos y creo que, también, eso ocurre en nuestro país
19 ha habido desconexión poco o más bien, que llama la atención entre la actividad económica y el
20 sentimiento de la actividad económica. Es un reto que tiene la economía estadounidense y creo
21 que, también, la experimentamos en el país.

22
23 Cuando tuvimos en algún momento una reunión del comité en el que participo de OCDE, el
24 representante de Estados Unidos mencionaba que él creía que ese problema era de ellos, entonces,
25 tal vez, los demás países no estaban interesados, pero, mi respuesta fue que en nuestro caso es
26 similar. Y posiblemente sea algo que tienen que tener en cuenta las economías, una vez que haya
27 una recuperación económica mayor y que salgan de periodos de contracción o de crecimiento bajo
28 porque podría ser que este sea un elemento novedoso de la forma de interpretar la información
29 económica con respecto al sentimiento de las personas y de las empresas.

30
31 Ahora, cuando vemos los agregados en el mundo, economías avanzadas y emergentes ahí sí es un
32 poco más claro que hay una mejora en esos indicadores adelantados de actividad económica que
33 lo vemos en el gráfico del lado derecho. Recientemente hubo una actualización de las proyecciones
34 de crecimiento mundial. Entonces, le voy a dar la palabra a Ana que nos comente un poco la
35 información reciente que viene en este nuevo documento.

36
37 **SRA. ANA CECILIA KIKUT VALVERDE:**

38 En las nuevas proyecciones de la OCDE publicadas a inicios de este mes, ellos señalan que hay
39 indicios de mejora en las proyecciones económicas. De hecho, mejoraron las proyecciones para el
40 2024 y 2025 en 0,2 puntos porcentuales en ambos años. Y, aun así, señalan que ese crecimiento es
41 modesto porque se encuentra por debajo del promedio de un periodo largo.

42
43 Entonces, resalta mucho que es un resultado muy sorprendente en un contexto de política monetaria
44 restrictiva y de grandes conflictos geopolíticos y también, señalan que ese crecimiento es
45 diferenciado por países y regiones. Que se presentaron resultados débiles en la zona del euro y
46 fuertes en Estados Unidos y en algunas economías emergentes. De hecho, para Estados Unidos
47 revisaron al alza las proyecciones de crecimiento en 0,5 puntos porcentuales para el 2024 y 0,1
48 puntos porcentuales para el 2025 y esto es porque esperan que la flexibilización de la política
49 monetaria gradual, lleve a una mejora en las proyecciones de crecimiento. Y luego esperan, en

“Proyecto”

cuanto a inflación, aunque no lo presentamos en el cuadro, en cuanto a inflación esperan que la mayoría de las principales economías del mundo converjan al rango meta a finales del 2025.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Ana.

SRA. ANA CECILIA KIKUT VALVERDE

Con mucho gusto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Para resumir la coyuntura internacional, en general, la inflación global continúa a la baja. Hay algunas economías donde hubo un repunte, Estados Unidos, Chile y México. Consecuentemente, con que la inflación todavía es, relativamente alta en términos históricos, se mantiene el tono restrictivo de la política monetaria. Las economías avanzadas, en general, no descartan iniciar con recortes en los próximos meses. La excepción que destacamos en este informe son Suecia y Suiza que ya han ejecutado algunos recortes y las economías emergentes continúan con las delineaciones en las tasas de referencia, con la pausa que caracteriza las decisiones prudentes de los bancos centrales, pero en una dirección hacia la normalización de la política monetaria.

Hubo una tendencia al alza en el precio del petróleo. En algunas semanas previas eso se frenó, pero hay una presión alcista en los costos de transporte marítimo que ocurrió en días recientes. Y, por otra parte, los indicadores de corto plazo de crecimiento muestran señales positivas en un contexto, que no hay que olvidar, de riesgos asociados al escalonamiento de conflictos geopolíticos actuales y a eventos climatológicos adversos. Con esto cerramos la parte de coyuntura internacional y podemos pasar a la coyuntura nacional. De inmediato, le doy la palabra a Henry para que nos comente los temas de actividad económica recientes.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, buenos días. El IMAE presentó una variación interanual de 3,7 en marzo, pero creo que hay algunas cuestiones que vale la pena destacar. Una es que, en el régimen especial, si bien es un crecimiento más bajo que lo que veíamos en el primer trimestre del año pasado, de enero a marzo se nota una aceleración, lo cual hay que esperar un poco más, pero parece que se está revirtiendo esa tendencia de desaceleración que venía mostrando, más o menos, desde mayo del año pasado.

Lo otro es que cuando vemos el gráfico de la derecha desde la manufactura hasta las actividades financieras y de seguros son tasas de variación que están de 4,0 a 5,5. Incluso, la parte de transporte y almacenamiento con una tasa del 8%. Es decir, hay un conjunto de actividades que mantienen un dinamismo que es superior al promedio de la economía. Y en la nota negativa, nuevamente, tenemos el tema de la construcción que está cayendo y ahí una parte es significativa de ese comportamiento, tiene que ver, nuevamente, lo que está pasando con la construcción pública. Hay varios proyectos que son de magnitud significativa que, en vez de acelerar la ejecución, más bien la están posponiendo.

Y en el gráfico del medio la contribución se mantiene la mayor importancia relativa que tiene el régimen definitivo, es el que genera la mayor contribución a la tasa de variación global del IMAE. Entonces, a pesar de que en el primer trimestre la tasa general se mantiene cercana al 3,7%, en realidad, ya cuando uno descompone, ve algunos comportamientos diferenciados. Pero, en resumen, eso es lo que podemos destacar del comportamiento del IMAE en este mes.

“Proyecto”

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Yo reforzaría el punto de que en ambos regímenes pareciera que estamos pasando un valle.
3 Obviamente, es información preliminar y nosotros o quisiera tener más información para llegar a
4 una conclusión más certera, pero no pareciera, al menos, que hay evidencia de una desaceleración,
5 como la vimos a inicios de año y son señales favorables de la actividad económica.

6
7 De manera congruente con esta actividad económica, vemos en el mercado laboral que se mantiene
8 la tasa de desempleo que se ha observado en el último par de meses o tres meses alrededor del 7,8.
9 En términos generales podemos decir que se está manteniendo alrededor del 8%. Llama la atención
10 que sigue cayendo la tasa de subempleo y está en un mínimo histórico y ahí no ha habido ninguna
11 moderación de esa caída. Me parece, incluso, recuerdo bien que el gráfico antes cortaba antes del
12 cero y ahora hay que cortarlo en cero porque si no, no se podría ver bien.

13
14 Cuando vemos la tasa de ocupación y la comparamos con el promedio de 2021 a 2023, vemos que
15 la ocupación actual está justo en ese promedio, incluso un poquito por encima. Si nos vamos a
16 década pasada, sí hay una reducción con respecto a ese nivel de ocupación. Pero por lo menos en
17 comparación con los últimos tres años, estamos en un nivel similar. Donde hay una diferencia muy
18 importante es en la tasa de participación. Menos gente está participante en el mercado laboral, pero
19 una proporción o un número similar de personas están teniendo un empleo.

20
21 Ha habido un cambio en la tendencia. Sigue aumentando la formalidad que hay una pequeña caída,
22 pero esto, recordemos que es una encuesta, entonces, esos pequeños cambios hay que evaluarlos
23 con cuidado. Donde pareciera que sí se está devolviendo un poco más la gente es en la actividad
24 del sector informal.

25
26 Don Miguel, usted tiene la mano levantada.

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

29 Sí. Nada más para que en el gráfico que ustedes o en las tablas que ustedes mandaron del Informe
30 de Coyuntura, un elemento que a veces uno no dimensiona, porque siempre como economistas
31 hablamos de porcentajes y esto y aquello, es el número de empleos que se destruyeron en ese
32 semestre, después de la pandemia, después de marzo del 2020. Me parece que fueron casi o más o
33 menos unos 500 mil empleos. Y a veces a uno se le olvida esa magnitud, porque también, ustedes
34 estaban diciendo estábamos aproximadamente a 50 mil empleos de como estábamos antes de la
35 pandemia. Pero ese *shock* de lo que fue la pandemia en sí, a veces, también, es interesante ponerlo
36 en términos de números absolutos de empleos perdidos. Gracias.

37
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Sí. Muchas gracias. Sí, efectivamente, un choque histórico negativo para el mercado laboral y en
40 particular, algo que quisiera destacar es que para Costa Rica fue muy fuerte. Porque cuando hemos
41 tenido estas discusiones en OCDE, hubo países donde hubo un esquema de protección del lado
42 fiscal para el trabajo que aquí no tuvimos. Había limitaciones importantes que se mantienen para
43 nosotros y entonces, hubo un reajuste en todo el mercado laboral. Dentro de todas las noticias
44 negativas relacionadas con la pandemia, hubo un reajuste en el mercado laboral que pareciera que
45 ha mejorado la productividad del país, pero sí fue un choque a ese mercado laboral muy fuerte y
46 del cual ha costado mucho tiempo recuperarse.

47
48 Observamos con atención lo que vaya ocurriendo. La esperanza sería que esta actividad económica
49 que vemos creciendo a niveles de 3,8 para este año contribuya a mantener la integración de

personas en el mercado laboral.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez, en eso que dijo don Miguel de la destrucción de empleos, otra característica, ya usted lo mencionaba en algunos casos, es que parece que ese es un fenómeno que se dio con mucha fuerza en lo que nosotros llamamos en la informalidad del empleo. Que después de la pandemia hubo una gran cantidad de gente que estaba en trabajo informal, que dejó de ser informal. Vamos a ver, porque dejó de formar parte del mercado laboral, no quedó formal. Y esa es la parte de lo que ustedes mencionaron en la conferencia de prensa de enero cuando dividen por edad, por sexo, hay distintas explicaciones.

Pero sí, hay una... como que la pandemia vino a crear una nueva realidad de lo que sería el empleo de ahora en adelante. Una cosa así. Creo que nos falta profundizar, pero es algo que los datos nos dicen.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor. Y de hecho ese choque que mencionaba don Miguel y que menciona usted se puede ver bastante fuerte y claro en el gráfico de la izquierda. El choque a la informalidad fue enorme, una caída de, en términos de índice de 100 a 65, prácticamente, en el sector informal y en el sector formal de 100 a 85. Y veamos que hubo una recuperación prácticamente en setiembre 2021, ya la formalidad, el número de empleos formales se había recuperado y la informalidad no se ha recuperado y no pareciera que eso esté pronto por ocurrir. Mientras que la formalidad se sigue incrementando.

Entonces, en este gráfico podemos ver la dimensión del choque por los diferentes... en las dos partes de la economía, las características de desempleo, pero, además, que posterior, la recuperación fue especialmente impulsada por el trabajo formal. Y ese es un cambio muy interesante en el mercado laboral, que favorece las condiciones en las cuales los trabajadores están incorporados y su protección en términos de seguridad social y aportes a regímenes de pensiones. Pero es algo muy interesante que se puede destacar.

Estas historias respecto al mercado laboral son complementadas por el tema de los salarios y aquí, tal vez, no hay ninguna novedad en términos de la historia que hemos contado, un incremento de los salarios reales, también, de los nominales. Tal vez, lo que destaca más recientemente es que los índices del salario real del sector público se han recuperado levemente, debido a la variación negativa de precios.

Ese elemento, en primer lugar y el segundo elemento, es que los salarios de calificación alta han caído un poco. Esto es especialmente impulsado por el sector privado y eso lleva como consecuencia que el salario del sector privado esté bastante por encima de en la línea morada con respecto al momento previo de la pandemia, pero se ha mantenido y no se ha incrementado más en los meses recientes.

“Proyecto”

Entonces, ese es el elemento que hay que destacar de por qué se modera la actividad económica, y menciono la actividad, los empleos de calificación alta porque si vemos los de calificación baja sigue creciendo, de hecho, son los que impulsan más fuertemente la mejora en ingresos reales del sector privado y también, los de calificación media, mucho más moderado, pero sí se han experimentado incrementos. Se mantiene la diferencia, no de tendencia, pero sí de la comparación previa a la pandemia entre hombres y mujeres.

Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Alonso, se tiene alguna idea de, en la calificación alta, ¿qué porcentaje de los salarios estén denominados en dólares? Porque eso, también, podrían tener ahí un efecto, ahí, pero no sé si tiene alguna idea de eso. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, tenemos dos fuentes de información. Una, don Henry me corrige, pero es la Encuesta de Ingresos y Gastos que tiene una pregunta, donde se le consulta a la gente en qué moneda recibe sus ingresos. Si recuerdo bien la conversación que tuve con Henry al respecto, era alrededor de 1,5% de la población encuestada. Don Henry, usted me corrige si este dato era preciso.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

La ENAHO.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Es la ENAHO.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Pero sí, andaba por ahí.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Entonces, eso es ingresos. Cuando nos vamos a salarios, hubo un esfuerzo que se realizó, muy intenso porque es difícil el ejercicio empírico porque hay lugares que pagan, como se pagaba antes en el Banco, que era bisemanal, hay bonos, hay un montón de elementos que varían el nivel salarial.

Entonces, hacían una serie de supuestos que parecieran razonables, el cálculo que nos da es que, en términos de salarios, recordemos que lo que mencioné fue ingresos, ingresos puede ser alquileres o puede ser algunos otros tipos de ingresos.

Cuando nos vamos a salarios, nuestra aproximación es que es un 1% de los asalariados los que reciben ingresos en dólares. Esto no es una... es un esfuerzo del... fue don Jonathan Garita el que desarrolló este trabajo en colaboración con otras personas de la división y otras divisiones, pero esa fue la estimación preliminar. Y nos parece que, cuando se compara con ese dato de las estadísticas de ingresos en dólares parece ser un monto razonable.

Entonces, dicho eso, si bien es cierto eso puede tener un impacto, hay dos salvedades que hay que... o la primera es que no es una proporción tan alta, no es cercano a 5%, es más cercano a 1%, eso es lo primero. Pero, además, ha habido muchas empresas donde los eventos recientes han llevado una reconversión de los salarios de dólares a colones y que ha... de hecho, en la estimación que se hizo se ve una reducción de ese porcentaje conforme pasa el tiempo y, además, no sólo ha

“Proyecto”

1 ocurrido ese fenómeno, sino que, también, ha habido incrementos salariales de las personas que
2 reciben dólares para compensar, en alguna medida, la reducción del salario una vez que se coloniza.
3 Esa es la información que tengo para compartir al respecto, en este momento.

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

6 Muchas gracias. Ha sido muy completo. Gracias.

7
8 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

9 Gracias, con gusto. Entonces, pasamos a los datos de comercio internacional, no sé si, don
10 Rigoberto quisiera complementarnos un poquito, tal vez, ahí las noticias interesantes mucho están
11 por el lado de importaciones, pero don Rigoberto, adelante.

12
13 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

14 Sí, efectivamente, buenos días a todos. En el caso de las exportaciones el comportamiento, tal vez,
15 a destacar, es ese cambio en los últimos meses de la línea roja que tiene un punto de inflexión y
16 está subiendo siempre a tasas de 9%, que es una tasa menor que el promedio observado en el último
17 bienio, pero es una tasa bastante aceptable y, fundamentalmente, destacan siempre los dispositivos
18 médicos y componentes electrónicos.

19
20 En el caso de las importaciones, como bien lo señalabas, está el tema de los bienes de consumo y
21 ahí tenemos vehículos, alimentos o productos alimenticios, farmacéuticos, que son los que han
22 venido explicando este comportamiento. Ya en los regímenes especiales, también, esto es relevante
23 y va en línea con las proyecciones que tenemos incorporadas en la programación, en el IPM de
24 abril, es que tenemos un repunte, particularmente, en lo que es bienes de capital, acorde con algunas
25 informaciones que hemos tenido de empresas relevantes adscritas al regimiento especial, estarían
26 incorporando a la economía algún acervo de este tipo que debería tener un impacto futuro, como
27 ocurrió hace dos años o año y medio, cuando tuvimos un pico importante de estos bienes de capital
28 que después impulsaron las exportaciones.

29
30 Entonces, podría decir que eso tendría un sólo impacto en la parte bienes, particularmente, sino
31 también, en servicios. Porque algunas empresas por el tratamiento que le dan a los insumos que
32 reciben el resto del mundo, metodológicamente podría estar en bienes o en servicios. Eso es
33 fundamentalmente, y remarcar que el comportamiento, por lo menos de los primeros tres meses,
34 incluso cuatro, esto tiene la bondad ya de mes cuatro que elimina el efecto a Semana Santa que sí
35 se reflejaba en marzo, porque habían caído en diferentes meses el primer... los primeros cuatro
36 meses 23 respecto al 24 y ya las tasas se estabilicen y esto da un poquito más de... una señal más
37 realista de lo que está ocurriendo.

38
39 Pero va en línea con las estimaciones que tenemos en la parte de bienes y con un déficit en la cuenta
40 corriente de alrededor de 1,5; 1,7 del Producto Interno Bruto, un tercio de lo que es la inversión
41 directa. Básicamente, eso es lo que podría comentar de momento.

42
43 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

44 Una pregunta, Rigoberto. Me llama la atención, sobre todo en el segundo gráfico, la parte del
45 régimen definitivo en el sector agrícola, sobre todo, donde prácticamente está un poquito negativo
46 el interanual de exportaciones. Entonces, la duda que me surge es en la información anterior de
47 producción del IMAE, si mal no recuerdo, el sector agrícola salía con un interanual positivo del
48 tres y pico por ciento y bueno, uno pensaría que la parte... que el sector exportador de la parte
49 agrícola es un componente importante de la producción agrícola, ¿cómo se explica esa aparente

“Proyecto”

1 contradicción, de que el sector crece bastante, satisfactoriamente, a tres y pico por ciento, pero que
2 las exportaciones están decreciendo?

3
4 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

5 Ahí lo que logramos precisar, don Max, es que tenemos una... si se fija aquí en el mes de marzo,
6 o sea, en los primeros meses del 2023, tenemos un comportamiento relevante de la parte agrícola
7 y, entonces, tenemos un tema de base por acá. Pero que, básicamente, por un buen desempeño, en
8 ese lapso, de banano y piña y lo que logramos ver con el especialista sectorial es que estamos
9 esperando según los contactos que tenemos con la Corbana y con algunos... las empresas de
10 piñeras que en los próximos meses tengamos un repunte de este crecimiento, una vez que se vayan
11 allanando o alisando, ese efecto base y que esto evolucione conforme a la estimación que teníamos
12 que era un repunte respecto al 2024. De momento, eso es lo que pudimos determinar en la parte
13 agrícola. Estamos esperando un repunte en los próximos meses. Vamos a darle seguimiento.

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

16 Rigoberto.

17
18 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

19 Ajá.

20
21 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

22 También, que aquí tenemos variaciones de valor.

23
24 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

25 Sí.

26
27 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

28 Y en el IMAE consideramos los volúmenes de exportación y entonces, la diferencia es el precio,
29 ahí lo que marca esas diferencias con lo que tenemos en el IMAE.

30
31 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

32 O sea, que ha habido una disminución en el precio promedio de esas exportaciones, pero no en las
33 exportaciones como tal, en el volumen.

34
35 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

36 No en el volumen, exacto.

37
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 2023 fue bueno para esas actividades en términos de precio, me parece que es el argumento.

40
41 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

42 Igual como le comentaba, es particularmente, banano y piña y lo que hemos logrado determinar es
43 que sí esperaríamos un repunte en ese valor corriente, sobre todo por el tema de... de como lo decía
44 Henry de 'Q' en los próximos meses e ir alineando esa tasa de crecimiento internacional con la que
45 tenemos en la proyección. Igual, insisto, vamos a estarle dando seguimiento para contactar si hay...
46 si es que se mantiene una tasa términos nominales relativamente diferente a la que inicialmente
47 habíamos previsto.

48
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

“Proyecto”

1 Muchas gracias, Rigoberto. Podemos continuar entonces, con la información fiscal en el que el
2 desempeño fiscal debe ser coherente con esa búsqueda de la sostenibilidad. Hemos venido con esa
3 historia bastante congruente en los últimos meses, hubo una desmejora en el balance primario a
4 marzo, pero también, es importante destacar que en este... en meses recientes, hubo que hacer el
5 pago retroactivo de un ajuste salarial para el sector público, eso ha tenido un impacto en el balance
6 primario.

7
8 Cuando vemos el nivel de deuda PIB a marzo de cada año del 23 y 24 es muy parecido, incluso en
9 una pequeña reducción en ese porcentaje para este año. En términos del EMBI al que le damos
10 mucho seguimiento, un pequeño incremento, porque habíamos estado por debajo de 200 puntos
11 base, pero se mantiene punta a punta una tendencia de mejora y de acercamiento hacia países como
12 Chile y Perú, que son países que tienen grado de inversión. Vemos que, en México, por ejemplo,
13 también, ha tenido una mejora bastante sostenida por más de un año en este indicador, pero todavía
14 está casi, bueno, 88 puntos base por encima del de nosotros, del de Costa Rica.

15
16 ¿Qué ha pasado en las condiciones financieras? Recordamos la historia de que los traspasos de la
17 Tasa de Política Monetaria continúan siendo transmitidos, especialmente, hacia la parte pasiva;
18 menos hacia la activa. Hay algunas actividades económicas para las cuales ha habido una reducción
19 de esas tasas como manufacturas, servicio y turismo, comercio. Pero ha habido otras como
20 actividades inmobiliarias y, especialmente, las relacionadas con consumo en las que o ha sido
21 moderado, incluso, ha ido en la dirección opuesta. Esta es, no hay nada particularmente novedoso
22 en esa historia.

23
24 Algo que quisiera destacar es que tenemos siempre el premio para ahorrar en colones en el lado
25 negativo, pero hubo un ligero incremento que está relacionado, al contrario de lo que uno,
26 inicialmente esperaría, cuando uno ve los datos de expectativas de depreciación más bien son más
27 altos, o sea, hay una mayor expectativa de apreciación, pero la reducción de las tasas en dólares ha
28 sido mayor que la reducción en las tasas en colones. Por eso se observa un pequeñito incremento
29 en ese premio por plazo. Entonces, eso es un elemento para destacar en esta ocasión.

30
31 Ha habido una reducción, aunque persiste una liquidez bastante alta en el MIL, alrededor de ₡1
32 billón, pero hay una reducción en las últimas semanas, estuvimos rondando el ₡1,2 billones y
33 ahorita estábamos más cerca del billón, en promedio; incluso, ha habido días en ₡800, ₡900 mil
34 millones de colones en este mercado, lo cual es lo que se puede destacar en este momento.

35
36 En términos de otros indicadores....

37
38 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

39 Alonso.

40
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Sí, señor.

43
44 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

45 Tienen alguna idea de que esa reducción, depende del momento en que uno lo vea, es casi 1,3
46 contra uno. ₡500 mil millones la reducción a vista, nada más, tiene que ver algo de mayores
47 requerimientos de liquidez de algunas entidades con lo que pasó con Coopeservidores, una cosa
48 así, de que las entidades con tal de... si llegaran a enfrentar una demanda de liquidez, se dejarían
49 la plata en vez de ponerla aquí en el Banco Central. ¿Ha habido algo de eso o no? A veces son

"Proyecto"

1 datos, aparentemente no relacionados.

2
3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 Yo creo que, en general, la postura monetaria debería ayudar a que haya una reducción de liquidez.
5 Perdón, no sé si don Francisco o algún compañero o compañera del DAP quisiera complementar
6 algo de eso. Adelante, Francisco.

7
8 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

9 Sí, buenos días. La caída se dio, especialmente, por el efecto de la subasta del Ministerio de
10 Hacienda, que Hacienda logró captar un monto significativo en esa fecha, cuando no tenía
11 vencimiento en colones. Entonces, esa caída en específico se debe a ese factor.

12
13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Siendo un poquillo incorrecto, de alguna forma eso está bien, porque la absorción es la misma,
15 pero a un menor costo, nada más que perdemos el control de eso porque se lo puede llevar,
16 Hacienda se lo puede llevar cuando quiera, ¿usted compartiría eso o me corregiría ahí?

17
18 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

19 No, yo estoy totalmente de acuerdo, es más, si usted compara este mecanismo con el MIL, por
20 ejemplo, tienen efectos similares porque hay una absorción temporal, en ambos no sabemos cuándo
21 se los van a llevar porque el MIL vence todos los días. Entonces, no tenemos certeza de cuándo se
22 va a ir esa plata, pero la gran diferencia es que el costo en uno lo asumimos nosotros y en el otro
23 lo asume el Ministerio de Hacienda. Entonces, yo en lo personal, a mí en lo personal me encanta
24 que Hacienda nos haga esos favores.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Muchas gracias. Adelante.

28
29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Yo secundo la posición de Francisco. Seguimos con algunos indicadores monetarios y crediticios,
31 en general, los agregados monetarios siguen creciendo a tasas razonables con respecto al
32 crecimiento de la economía. Observamos, no en todos los indicadores, pero sí, especialmente, en
33 depósitos a plazo una mayor dolarización, que como hemos comentado previamente, es algo que
34 hemos observado, pero pareciera que ha ocurrido de una manera ordenada y no abrupta en los
35 portafolios.

36
37 Y del lado del crédito se mantiene un crecimiento alto del crédito en moneda extranjera que impulsa
38 el crecimiento del crédito de la economía 7,8. Pero, también, ha habido una reversión durante el
39 último año hacia un crecimiento mayor del crédito en moneda nacional. Entonces, no pareciera que
40 las condiciones, o sea, la postura monetaria haya llevado a una menor expansión. Más bien, ha
41 habido una mayor expansión del crédito al sector privado, lo cual es relevante destacar en este
42 contexto de la coyuntura económica con un crecimiento económico de 3,7 del IMAE, que
43 esperamos de 3,8 para el PIB del año y con un crédito creciendo.

44
45 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

46 Alonso, una pregunta aquí respecto de la dolarización, que se ve, más bien, en el caso de la riqueza
47 financiera, casi como que va más bien disminuyendo, la tendencia ha sido a disminuir; mientras
48 que en la parte de depósitos a plazo va subiendo.

“Proyecto”

1 Esto se explicará por una política fiscal de ir desdolarizando un poco la deuda pública, tal vez, que
2 se han reducido la proporción de colocaciones del Ministerio de Hacienda en dólares internamente
3 o algo así, porque pareciera que hay dos tendencias como opuestas. La pregunta sería ¿si eso es lo
4 que está detrás? Gracias.

5
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 Preliminarmente, antes de dar una respuesta poco informada, yo me dejaría la tarea de averiguar
8 un poquito más. No sé si alguien quisiera aportar algo que sepa en este momento, pero yo en este
9 momento no tendría la respuesta a su pregunta, lamentablemente. Prefiero plantearlo en esos
10 términos a otra cosa, pero veo que Francisco tiene la mano levantada.

11
12 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

13 Sí, tal vez, no es la explicación completa, pero un par de cuñas de información que validan la idea
14 de don Max. Primero, Hacienda ha estado colocando muy bien en colones, en mercados locales,
15 especialmente con títulos de mediano, largo plazo, lo cual es consecuente con la caída de tasas de
16 interés. Al reducirse el premio por invertir en colones en el corto plazo, los inversionistas para
17 mantener algún premio, pues tienen que alargar su duración.

18
19 Entonces, a Hacienda le ha ido relativamente bien en detrimento de cómo nos ha ido a nosotros. A
20 nosotros no nos ha ido tan bien en el corto plazo, tiene todo el sentido del mundo. Y, además, por
21 el otro lado, no han sido tan buenas las colocaciones en dólares, de hecho, en esta semana tenía un
22 vencimiento importante de más de USD 200 millones en deuda interna y renovó una muy pequeña
23 parte, no tengo la cifra exacta, pero creo que anduvo alrededor de USD 30 millones y eso es una
24 combinación de que el mercado no está muy interesado en invertir en dólares a nivel local con las
25 tasas de interés que está ofreciendo Hacienda y que Hacienda, por el otro lado, no está interesado
26 en pagar más de ese nivel. Entonces, eso provoca o eso podría provocar lo que don Max está viendo,
27 que por lo menos a nivel de deuda local haya un incremento de lo emitido en colones versus lo
28 emitido en dólares.

29
30 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

31 Para complementar lo que dice Francisco, efectivamente, nosotros le damos mucho seguimiento al
32 premio de corto plazo y había una atención especial en esta Junta y en el análisis que nosotros
33 planteamos, pero cuando uno ve plazos más largos la curva en Estado Unidos es invertida y en
34 nuestro país no. Por lo cual, a plazos extensos hay un premio para los colones y creo que eso
35 complementa un poco la respuesta que da Francisco y de eso si tenemos evidencia. Si no hay más,
36 Francisco ¿usted tenía la mano levantada o es viejo?

37
38 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

39 No, perdón ya la voy a bajar, es que no me acostumbro a *Webex* que hay que bajarla, gracias.

40
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 De acuerdo, muchas gracias. El mercado cambiario ha tenido un cambio de comportamiento en los
43 últimos días, semanas, vemos un incremento en los últimos trimestres que se mantiene para este
44 segundo trimestre de 2024 de la demanda promedio, mientras que la oferta es ligeramente inferior.

45
46 Este comportamiento es consecuente con una transición hacia un periodo, el periodo típico de
47 menor abundancia relativa de divisas, históricamente vemos que hay una, entre el primer trimestre
48 y el segundo trimestre hay diferencias importantes. Por lo menos, históricamente ha sido así y eso
49 ha llevado a que haya una menor abundancia relativa de divisas en la economía y ha habido, en los

“Proyecto”

1 últimos días, una depreciación de la moneda. Cuando comparamos, interanualmente, hay una
2 apreciación de 4,8 pero la tendencia ha sido a un incremento en los últimos días. Don Miguel,
3 adelante.
4

5 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

6 Sí, lo que le iba a preguntar, yo entiendo esto de la estacionalidad y todo, a mi lo que me gustaría
7 ver es la decisión, el volumen del mercado después de la decisión de Tasa de Política Monetaria y
8 quizá, para limpiar ese efecto de mes contra, no sé del mes de marzo, abril, quizá fijarse en las
9 mismas fechas del año pasado agarrando ese momento donde se tomó esa decisión de la Tasa de
10 Política Monetaria y la pregunta es si por ejemplo, la gente que está decidiendo en esa oferta, ¿tiene
11 esa relación con esa decisión de la TPM?
12

13 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

14 Sí, no tenemos un gráfico en este momento, pero algo que sí le puedo comentar es que donde se
15 observa un cambio de comportamiento es en ventanilla. Típicamente, ha habido ventanillas muy
16 positivas durante este año y el año anterior y en los últimos días que hemos observado días con
17 valores de ventanilla positivas y días con valores de ventanillas cercanas de cero; incluso, días con
18 ventanillas negativas importantes.
19

20 Lo que yo destacaría, también, es que la oferta, si bien ha habido una reducción por lo menos de lo
21 que típicamente ocurre en turismo, la oferta de divisas por otras razones relacionadas con la
22 actividad de exportación o inversión directa genera también un flujo positivo que compensa un
23 poco ese comportamiento de ventanilla. No sé si alguien de los compañeros quisiera complementar
24 un poco esta respuesta.
25

26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Alonso, yo no voy a complementar, sino más bien agregar preguntas. ¿Se ha visto algún cambio
28 en las operadoras de pensiones? Una cosa puede ir por el lado de la oferta que nos está explicando,
29 pero el lado de la demanda que pareciera que eso es un efecto anunciado, que, si nosotros
30 bajábamos mucho el premio por ahorrar en colones, eso los iba a motivar a ellos a sacar. De hecho,
31 algunos lo han, creo que en redes sociales o en otros lados, han dicho que lo que deberíamos, lo
32 que debería ocurrir es que los fondos de pensiones saquen más plata para que lleve el tipo de cambio
33 a un nivel más alto y, bueno, la idea, eso responde a un incentivo económico.
34

35 Pero lo que yo le capto a don Miguel, es que para nosotros es crítico saber si la decisión de política
36 monetaria de los últimos 50 puntos base fue el famoso punto que dijo don Miguel del punto retorno,
37 no el punto de no retorno si no lo contrario, el punto retorno, si tenemos alguna evidencia para
38 saber sobre el comportamiento del mercado cambiario. Estamos claros que la tasa tiene todo,
39 motivaciones monetarias y no cambiarias de su movimiento. Pero no podemos ignorar que son dos
40 mercados interconectados, el mercado bursátil y el mercado cambiario y que los valores relativos,
41 rendimientos relativos son importantes, aunque no nos movamos por eso, es algo que no podemos
42 desconocer. No sé si estoy enredando más la pregunta, pero me parece que es algo así lo que don
43 Miguel quiere decir.
44

45 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

46 Sí, y, además, tal vez, un punto, lo que yo quisiera decir es que no sólo fijarse, obviamente, el
47 precio, pero eso no es lo que más me está interesando, sino el volumen, qué ha pasado con los
48 volúmenes una vez tomada la decisión de la Tasa de Política Monetaria.
49

"Proyecto"

1 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

2 Perdón Alonso, disculpa que me meta así. Pero en enero, voy a darle los números, 82 millones
3 redondeado, 86 millones en febrero, marzo 86 millones, del 1° de marzo, del 1° de abril al 2 de
4 mayo llevamos 128 millones. Sí se ve un incremento en el mes y estamos siguiendo día a día a ver
5 si ese comportamiento se va a mantener para este mes de mayo. Entonces, básicamente, es lo que
6 tengo de momento.

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 ¿Están las salidas por fondo de pensiones?

10
11 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

12 Por el momento es lo que ellos han demandado en el Monex. Hacia dónde lo canalicé, ese es el
13 tema, pero sí han demandado más en el mes de abril respecto a los tres meses previos. Lo que
14 podemos ver, día a día, donde se ve ya, si hay un cambio a partir de, podemos hacer este trabajito
15 para después darle un poquito más de detalle, o más integral el asunto.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Yo lo, la intuición lo que me dice a mí, ya nosotros habíamos observado aún antes del movimiento
19 de la tasa, de que el mercado estaba cambiando, lo de la tasa lo que hicimos fue exacerbar
20 probablemente, darle un empujoncito más. Don Francisco, adelante.

21
22 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

23 Un detalle, a nivel de Monex sí hemos visto la caída en el monto negociado. Hay una concentración
24 alrededor del final de la primera quincena de los meses, especialmente, en abril y en mayo, pero
25 anterior y posterior a la quincena, al final de la primera quincena el mercado se vuelve bastante
26 más ilíquido.

27
28 Especialmente, en mayo hemos visto puntos de negociación muy bajos, por ejemplo, ayer no
29 llegaron a los USD 13 millones y con un promedio muy bajo en la última semana. Entonces, sí
30 hemos estado viendo mayor iliquidez en Monex, al compararlo con el comportamiento de mayo
31 del año pasado, no estamos tan lejos de lo que sucedía en mayo a estas alturas, pero sí estamos por
32 debajo de lo que veníamos experimentando durante el año y previo al último ajuste TPM.

33
34 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

35 Adelante, Edwin.

36
37 **SR. EDWIN TENORIO CHAVES:**

38 Gracias, buenos días. En realidad, sobre esto último de la disponibilidad de divisas y tal vez, con
39 algunas cifras, ya Alonso algo de esto destacaba, en términos de promedio diario el superávit de
40 las ventanillas, básicamente, hasta casi que la mitad de marzo, de lo que transcurre del 24, ese
41 superávit da de USD 28 millones y era el resultado de una oferta que en promedio diario mandaba
42 138 millones contra una demanda en orden de 110 millones.

43
44 Lo que hemos visto, básicamente, a partir de 25 de marzo, que es donde hay un repunte o se reversa
45 el movimiento de tipo de cambio a la baja, es que, el superávit hoy día es alrededor de USD 15
46 millones, superávit promedio diario y el resultado de esta reducción, que es en el orden de los 13
47 millones eso es la conjunción. En realidad, hay una mayor demanda de divisas en promedio diario,
48 que pasa de los 110 a los 115 millones, ahí hay un aumento de 5 millones. Pero, quizás el elemento
49 más importante es la oferta, tiende a haber una reducción en la oferta de que en el promedio diario

“Proyecto”

de USD 8 millones. Entonces, esa es la conjunción, mayor demanda, pero también, es la disponibilidad del sobrante neto de divisas resultante, también, en alguna medida de esa transición a una época relativamente menos abundante. Lo que Francisco planteaba, no lo ve uno tan lejano con lo que ocurrió en iguales fechas en el año anterior, pero en la consecución del año, sí uno ve esa migración a eso.

El resultado de esto es un poco lo que se nota en el tipo de cambio, si uno limpiando por el movimiento, por la tendencia que pueda tener el tipo de cambio, si uno hace algún cálculo de un coeficiente de variación móvil, desde 20 días, lo que uno ve, es que en mayo ya tenemos un coeficiente de variación de alrededor de 0,8, que pasa casi que duplicar el nivel que teníamos en abril. Esa volatilidad de tipo de cambio es un reflejo de esa alternabilidad que tiene la ventanilla.

Tal vez, apuntar hacia lo que Francisco indicaba, las últimas referencias de ventanillas, ya tenemos ventanillas en el orden de 26 millones, 20 millones, 25 millones en déficit, cosa que dista mucho que, inclusive, fechas alrededor de un mes atrás, donde ese superávit era alrededor de USD 80 millones.

Entonces, quería nada más, acotar eso y tal vez, un último detalle, creo que, tal vez, no está aquí cubierto, pero de una u otra forma y nos ha o ha retraído al Banco Central a comprar divisas. O sea, ya la restitución que inclusive, la creación de alguna ‘guaca’, por llamarlo de esta forma para cubrir requerimientos del sector público futuros, pareciera, al menos con la cifra que teníamos a ayer que se está reduciendo.

Tan es así, que en lo que transcurre del año, al día de ayer, el Banco había comprado USD 2.496 millones, mantuvo para sí, en términos de blindaje, 1.393 millones, lo que le da una diferencia de 1.103 millones para atender requerimientos de sector público, que rondaron ya los 1.107. Básicamente, utilizó, por llamarlo de alguna forma, 4,3 millones de lo que había acumulado el cierre del año 2023; que eran 160 millones, entonces ya eso se nos está un poco, por lo menos en fecha reciente, mirando. Era básicamente lo que quería indicar. Gracias.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, muchas gracias, don Edwin. Yo, digo y creo que eso me queda muy clara, además, la explicación de qué es lo que ha pasado y creo que un elemento importante de este volumen del Monex, por llamarlo así, por un tema de equilibrio general, es que eso debería ser por lo menos más que, los requerimientos del sector público no bancario, más las demandas que puedan tener las operadoras de pensiones y si no se le está llegando a ese volumen, ahí va a haber un problema para uno de los dos, ya sea para el Banco Central o para las operadoras. Creo que, también, eso es un elemento para tomar en cuenta, de nuevo, no sólo el nivel de precio, sino también, los volúmenes para pensar qué podemos o no podemos hacer. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Francisco tiene la mano levantada.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Francisco tiene su mano levantada, ¿iba a agregar algo?

“Proyecto”

1 **SR. FRANCISCO MEZA CHACÓN:**

2 Sí esta vez sí, perdón. Que además, hemos recibido, al menos de dos instituciones de sector público
3 no bancario, su interés en incrementar el monto que están comprando diariamente,
4 significativamente, para hacer reserva para pagos que tienen que hacer en dólares en el futuro.
5 Entonces, todo parece ser congruente.

6
7 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

8 Perfecto, es el mercado funcionando. Continúen compañeros.
9

10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Exactamente, gracias.
12

13 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

14 Perdón, un comentario ahí nada más rápido. Tal vez, con respecto a las operadoras de pensiones,
15 lo que han demandado en el principio del año, enero, febrero, marzo, abril de este año, versus lo
16 que demandaron el año pasado, es prácticamente lo mismo, en las operadoras de pensiones no
17 vemos cambios de comportamiento, realmente. Entonces, nada más ellas siguen demandando lo
18 que demandan, pero no es que hemos visto un cambio agresivo de búsqueda de la posición, que era
19 tal vez, la pregunta que hacía don Róger al principio, no en ese sentido, siguen operando como
20 siempre, tanto en la forma, como en el monto.
21

22 Vamos a ver si a partir de que este mes van a hacer una valoración, ya positiva en sus carteras, eso
23 les incentiva a comprar más rápidamente hacia adelante. Pero, por lo menos por ahora, no ha sido
24 un tema de la demanda de las operadoras de pensiones, la que ha influido el nivel del tipo de
25 cambio.
26

27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Y yo quisiera aportar a eso que, en el 2022 y en el 23, el comportamiento, también, era similar, la
29 diferencia no era por el lado de la demanda, sino era por el lado de la oferta. De hecho, hubo mayor
30 demanda en el 2023, ligeramente si recordamos un poco, entonces, la historia sería en los últimos
31 tres años, se han comportado de manera similar y lo que ha cambiado un poco es esa oferta relativa
32 o más bien, alguna actividad que no es estrictamente la de las operadoras la que está llevando un
33 resultado neto o la que lleva a un resultado neto, el cual observamos.
34

35 Cuando vemos el comportamiento del mercado cambiario, vemos una menor participación,
36 congruente con todo esto que hemos venido diciendo, una menor participación en abril y en lo que
37 llevamos de mayo, también, pero, tal vez, lo que se puede destacar es el promedio de participación
38 y la participación máxima que llegó a un máximo del... no diría todo 23 y 24, pero bastante alto
39 en marzo pasado y eso se ha ido reduciendo. Sin embargo, el nivel de reservas del país, cuando
40 vemos el indicador de seguimiento de reservas está en 143, y el nivel de reservas a PIB es 13,6.
41

42 Actualmente, ha habido una... la participación del Banco Central ha sido menos para
43 requerimientos propios y más para sector público no bancario, que en buena medida ha sido
44 contemporáneo con una ligera diferencia que ya Edwin destacó, que era un poco más de USD 4
45 millones, en lo que llevamos en este año. Pasemos entonces.... sí.
46

47 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

48 Perdón, Alonso. No, que me ha parecido muy interesante esta discusión. Yo tengo dos preguntas
49 porque eso siempre hemos hablado, de la malicia que no tenemos en el Banco Central para

“Proyecto”

1 interpretar algunos comportamientos. Quisiera, bueno, primero preguntarle a Hazel, que es más
2 conocedora de qué es lo que están pensando los bancos, si usted ve algo o cómo se comportarían
3 en una coyuntura como ésta, donde hay un aparente punto de inflexión que no podemos confirmar.
4 Simplemente, hay más volatilidad, digámoslo así, ¿qué estarían pensando los bancos? Es una
5 pregunta para Hazel.

6
7 Y también, una pregunta sobre esto de las compras anticipadas del sector público no bancario. Me
8 da la impresión a mí, que esto tiene que ver con expectativas de devaluación y con, también, sus
9 ciclos presupuestarios, en fin, que también, pareciera que coincide que en este momento están
10 formulando presupuestos. Entonces, no sé si ustedes tienen, yo sé que no tenemos evidencia de
11 nada de esto, pero nada más, apreciaciones. Gracias.

12
13 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

14 Con respecto a los bancos, uno pensaría que, como decía ahora Francisco, a nivel de carteras de
15 inversión, o sea, los portafolios los tienen que estar reajustando. Ellos saben que se está acercando,
16 en dólares, al final de las tasas más altas, entonces, van a buscar oportunidades de generar con
17 duraciones, un mejor rendimiento. Y en colones, porque no pueden deshacerse de la liquidez que
18 tiene, también, probablemente migren del corto a más largo, sabiendo que las tasas no van a subir
19 de vuelta o esperando que las tasas no suban de vuelta.

20
21 En el tema cambiario, yo no los veo haciendo cambios estructurales en la posición, creo que en eso
22 ya los bancos tienen una madurez distinta a la de otras épocas, además, de la complejidad que
23 hemos hablado acá, del tema de los límites que nosotros les tenemos puestos. Lo que uno podría
24 ver, eventualmente, es un cambio en la forma como operan el día a día en el mercado Monex de
25 cara a sus expectativas.

26
27 Entonces, si ellos tienen una expectativa de que el tipo de cambio va a subir, los vamos a ver como
28 un comportamiento distinto al que los estábamos viendo durante los últimos 18 meses en que el
29 comportamiento iba en la dirección contraria. Esa, incluso, la solicitud de las entidades del sector
30 público no bancario, uno diría que está alineada con una expectativa que se empieza a hacer el
31 mercado, tanto en la parte del sistema financiero, como en la parte pública, de que, tal vez, el tipo
32 cambio ya tocó piso. Entonces, a partir de ahí, por ahí he visto varios analistas financieros que
33 dicen que es el momento de comprar dólares, porque están baratos y que uno esperaría que suban
34 un poco más para el resto del tiempo.

35
36 Ahora, uno no esperaría del sistema financiero y lo que yo he conversado un poco con los bancos,
37 nadie espera que el tipo de cambio suba mucho, esperan que suba algo, pero no esperan que suba
38 mucho. Yo no he percibido expectativas de un gran movimiento cambiario, sólo de una mayor
39 estabilidad y tal vez, del final del ciclo de caída de ese de ese tipo de cambio.

40
41 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

42 Perdón, tal vez, un comentario adicional es que siempre lo que importa es la oferta relativa en el
43 país hacia una reconversión interna, pero los dólares se mantienen, es un elemento para considerar
44 de que no están saliendo del país y siguen en la economía.

45
46 Un comentario que quería destacar que, Rigoberto puso en el chat, que la demanda, más bien, en
47 este año de las OPC, ha sido ligeramente menor, perdón, en el 2023, fue 507 millones y en el 2024,
48 fue 432 millones, o sea, en este período ha sido ligeramente menor, si lo entendí bien, no sé si....

“Proyecto”

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Nada más para corregir. Estos son datos, bueno, acá están los cinco meses completos en el 2023 y aquí estamos al 22 de mayo, como bien decía doña Hazel, entonces, es probable que ande muy cerca de ese monto al cierre de los cinco meses, en este caso, faltan como cinco días hábiles, por ahí.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Y tal vez, nada más, importante que las operadoras de pensiones concentran sus compras siempre en la última semana del mes, entonces, por eso si uno compara con mayo parcial, lo va a ver más pequeñito, pero sí van a ajustar en esta última semana, que es donde los vemos entrar a todos.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Correcto.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Muchas gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias. Pasemos ya la última parte, la de inflación. En la inflación seguimos viendo un crecimiento positivo de la inflación subyacente, había llegado a 0,0. Ahorita está en 0,1 y la inflación general se va acercando hacia ese nivel de cero. Ahorita está en medio punto porcentual negativo, explicado por bienes, alimentos, combustibles, pero, más fuertemente por los otros bienes que no son alimentos ni combustibles.

En servicios, nunca hemos tenido variación negativa, está por debajo de la meta actualmente, pero siempre ha estado por encima de 1%, entonces, eso en una economía mucho de servicios puede llevar a esa percepción de que, no necesariamente, los precios se están reduciendo, más bien, se están incrementando.

En las expectativas de inflación, vemos un comportamiento similar en las de la encuesta y las de mercado, medidas abril del 2024, ambas están en dos e inferiores a las que teníamos a un año, pero todavía, dentro del rango meta. La encuesta que tenemos que es parcial, todavía la tasa de respuesta es relativamente baja, nos da un 2,3 para los 12 meses y un 3,0 para 24 meses, entonces, no hay ninguna novedad particular más allá, del dato de inflación que tuvimos para, abril 2024, para abril pasado.

Una historia similar cuando vemos algunos agregados de bienes, servicios, regulados y no regulados. El comportamiento, por lo menos, en el gráfico de la izquierda es bastante similar en todas las desagregaciones, y como les decía, servicios es lo que sigue creciendo, mientras que los bienes son los que impulsan la variación negativa a nivel general de precios.

Una pregunta que ha surgido es qué tanto se ha incumplido esa meta de inflación que tenemos en el...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

“Proyecto”

1
2 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

3 Sí, señor.
4

5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Perdón antes de pasar a eso, veo la mano levantada de doña Silvia, antes de pasar a eso, pero tiene
7 la estimación de lo que es mayo, va a ser un dato positivo, cercano a cero, ¿qué datos tienen de
8 inflación para mayo?
9

10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Sí, ya casi llegamos ahí, si me dan un chancecito.
12

13 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

14 Y veo, que doña Silvia que tiene la mano levantada.
15

16 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

17 Sí, no, me espero que terminemos esto y después le pregunto a Alonso, que termine su análisis de
18 la inflación. Gracias.
19

20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 Muchas gracias. Una diapositiva que traíamos era respecto al cumplimiento de esa meta de
22 inflación. El ejercicio que hicimos fue ¿qué porcentaje de los meses han estado dentro del rango
23 de tolerancia para países que tienen rango de tolerancia? y lo que vemos es que, Costa Rica está,
24 tanto en esa métrica que es la de la izquierda, el porcentaje de meses en el rango de tolerancia
25 dentro del 2010 a la última información disponible en general, que es marzo 2024, Costa Rica es,
26 más o menos, promedio. Hay países por encima y por debajo en ese porcentaje de meses dentro del
27 rango de tolerancia y en el desvío absoluto medio con respecto a la meta, los países que tienen meta
28 y no necesariamente rango, la desviación no es la más baja, pero está dentro de la mitad más baja.
29 Y hay países bastante buenos, en el cumplimiento de meta de inflación que han tenido desvíos que
30 son relativamente superiores.
31

32 El mensaje aquí sería que el cumplimiento de la meta de inflación no destaca, tal vez,
33 desfavorablemente, cuando comparamos a Costa Rica con otros países con esquemas monetarios
34 similares. No sé si alguien quisiera hacer un comentario, alguna pregunta al respecto.
35

36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Tal vez, la idea es que la meta de inflación es un valor de mediano y largo plazo y que no se juzga
38 por incumplimiento de varios meses. Ninguno de esos países que observamos aquí con los
39 objetivos mayores que los de Costa Rica, tanto en meses como nivel, repudia el régimen de metas
40 de inflación, lo que hacen es política para volver a ubicar la inflación donde dijeron.
41

42 Pero ese es el mensaje porque, para el caso nuestro, sí se hablaba en algún momento. Hay que, no
43 sé, deberíamos pensar en otra cosa dado que incumplimos tanto. Incumplimos tanto es un valor
44 relativo, no incumplimos significativamente distinto de otros países que están en metas de
45 inflación. Y en los que incumplen como nosotros, va o más bien, tampoco se cambian de régimen,
46 entonces, la respuesta no está ahí. Es lo que diría, pero bueno.
47

48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

49 Sí, exactamente.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Tal vez, la pregunta que, y eso lo hablamos la reunión pasada, se acuerda que habíamos hablado de que hay países que tienen un sistema de inflación un poco diferente y habíamos hablado de Suiza, que se había planteado tener una inflación de un 2% o menos, no lo plantea como un rango ni lo digital. Ya habíamos hablado que no es tanto el nivel ese que dijera 2%, podemos pensar en 3%, pero que no pone una banda de tolerancia por lo menos hacia abajo. Creo que eso pensando un poquito como en el... no sé si es la lógica es porque si uno lo que tiene el mandato de ley es estabilidad de precios, eso uno lo puede interpretar así y desde el punto de vista del bienestar, de la sociedad y todo. No es lo mismo tener una inflación para abajo, desviarse para abajo, que desviarse para arriba.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Y después, también, nada más una observación curiosa ahí. El caso de Turquía que aparece como de los que menos se ha desviado, menos meses, ha estado desviado de la meta es el segundo, pero el que más desviación ha tenido, me imagino que es que ha estado muy pocos meses fuera, pero...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Mas bien, ha estado muy pocas veces dentro del rango de tolerancia, don Max, dentro.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Es porcentaje, perdón, eso... sí, es al revés, entonces, o sea, ahí entre más alto es mejor, el de la izquierda. Sí, sí, perdón, lo estaba interpretando al revés.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

La información preliminar a mayo, que mencionaba, que consultaba don Róger, con respecto a mayo, la información de medio periodo de INEC anticipa aumentos en los precios de los combustibles, que ya ocurrieron, pero todavía no están incluidos en esa métrica. Se espera una variación mensual positiva de 0,2; especialmente impulsada por un incremento en los precios de alimentos, combustibles y telefonía móvil. El dato agregado interanual con esa información preliminar sería 0,2. Nosotros todavía lo tomamos con alguna cautela, a veces la información preliminar es informativa, pero en buena medida a veces las proyecciones...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

0,2 negativo, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Negativo, sí, 0,2, negativo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso nos llevaría, a que probablemente con la tendencia de los últimos meses, ese sería el último mes de inflación interanual negativa, si se mantienen la tendencia, bueno, ya veremos.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Podría ser, sí. Esto, de nuevo, impulsado por servicios, una inflación menos negativa, perdón, una variación menos negativa de bienes. Un ejercicio que nos planteamos es que ha habido un movimiento al alza en abril y pareciera que al alza en mayo, hicimos el ejercicio de correr una proyección, con el gráfico de abanico, con esa nueva información, sin embargo, se mantiene... el cambio que hicimos en este modelo que recordemos es trimestral es que en vez de ser negativo en

“Proyecto”

1 0,8, sea negativo en 0,5. Esa es una decisión cautelosa con respecto a qué insumo darle al modelo
2 para esta proyección de corto plazo porque 0,5 ya estamos ahí y todavía nos falta mayo y junio,
3 pero quisimos ser prudentes en esa proyección.

4
5 Eso lo tomamos como insumo para el modelo, pero, además, este modelo contiene actualizaciones
6 sobre todas las variables que van a incluídas, una de ellas, por ejemplo, es los precios de los futuros
7 de los hidrocarburos, ese elemento como va en la dirección opuesta, más bien de una reducción.
8 Es lo que está llevando a que el ajuste no sea tan al alza o bueno es un poco al alza en el corto
9 plazo, pero menos en el mediano plazo refiriéndome al cierre de este año e inicios del otro.

10
11 Por lo tanto, la proyección que tenemos en este momento que es preliminar, típicamente no la
12 hacemos para el Informe Mensual de Coyuntura, pero creímos que era oportuno dada la nueva
13 información y lo haremos de nuevo, obviamente para la decisión, la próxima sesión de política
14 monetaria, pero el mensaje que quería dar es que no cambia que el ingreso al rango de tolerancia
15 se mantenga para el primer trimestre de 2025. De hecho, en términos decimales, incluso para el
16 cuarto trimestre, queda un poquito inferior, especialmente, impulsada por ese tema de los precios
17 de hidrocarburos. Esta es la última que teníamos con respecto a inflación, no sé si doña Silvia,
18 usted quería hacernos la pregunta.

19
20 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

21 Sí, correcto. Está perfecto porque, he estado reflexionando mucho en torno a los racionamientos
22 eléctricos, porque que no hayan ocurrido no quiere decir que no, a ver, no quiere decir que no haya
23 habido un impacto.

24
25 Nuevamente, yo quisiera invitar a la reflexión de los impactos de los fenómenos biofísicos en
26 nuestra economía. La falta de lluvia, las sequías, la dependencia de los embalses y de los niveles
27 de los embalses para la generación eléctrica, ha hecho que se tomen medidas que no se habían
28 tomado hace mucho tiempo, de continuar dependiendo de generación térmica basada en
29 combustibles fósiles. Aquí hay un efecto en balanza de pagos que posiblemente ya se debe haber
30 visto en importación de hidrocarburos.

31
32 Número dos, más me preocupa las tarifas eléctricas porque entiendo ya se habían diferido los
33 aumentos de tarifas eléctricas del año pasado para este año, pero el impacto de esta, no sé cómo se
34 llama generación variable o algo así, el costo variable de generación o algo así, en los recibos, no
35 los vamos a ver todavía, están diferidos.

36
37 Yo estoy segura de que ustedes le están dando seguimiento cercano a cómo se ve esto, exactamente,
38 en estos gráficos, en estas proyecciones de inflación. Porque no es tanto los precios de los
39 combustibles sino, que me preocupa, los precios de los regulados en 24 y 25. Quería dejarlos con
40 esto. En cuanto a la producción agrícola, realmente, no tengo información cómo va a resultar, cómo
41 va a ser el impacto de este primer semestre con esta sequía o con este verano que se ha alargado
42 más de la cuenta.

43
44 Nada más quería dejar esa nota porque, que no hayamos tenido falta de fluido eléctrico no quiere
45 decir que no se hayan hecho cosas para evitarlo y que esas cosas que se hicieron tienen un impacto
46 en la economía, gracias.

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Clarísimo, muy bien, doña Silvia.

“Proyecto”

Don Miguel tiene la mano levantada, pero antes yo no sé si Álvaro nos está acompañando, es el que le da seguimiento, línea a línea, en el cortísimo plazo, a la canasta del IPC, tiene algo de lo que ha dicho doña Silvia de esos precios de electricidad, de los ajustes que se vendrían, ¿el diferido quiere decir que hay que pagarlo más adelante?

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Sí, correcto. En este momento por la generación térmica, el saldo que venimos arrastrando del 2023 y lo que llevamos en el primer cuatrimestre del 2024, suman alrededor USD 394 millones, en que ha incurrido por generación térmica. Esto, definitivamente, este monto, sí, lo que se ha conversado o lo que sé a nivel de comunicación es que se trasladará de alguna forma a las tarifas en el 2025.

Recordemos que ya cierta parte de lo que se incurrió en el gasto por generación térmica en el 2023, ya fue trasladado a las tarifas en enero, cuando hubo una aprobación por parte de la Aresep de alrededor de un 15% en las tarifas de distribución para el ICE y de 2,5% en la transmisión para la Compañía Nacional de Fuerza y Luz. Pero sí, en lo que resta del 2024, la información que se maneja es que no habrá ajustes en las tarifas, pero que para el 2024 de alguna u otra forma, hay que reconocerle a las empresas generadoras especialmente al ICE y la Compañía Nacional de Fuerza y Luz, el costo en que está incurriendo por la generación térmica que a este momento el cálculo es de alrededor de ₡394 millones.

Todavía esta información, el saldo que veníamos arrastrando 2023 y lo que tenemos al primer cuatrimestre 2024, todavía las lluvias que no se normalizan. O sea, la situación todavía no se ha superado, podría ser que de aquí adelante este saldo que hay que reconocer a las generadoras se puede estar incrementando y que definitivamente, eso se estará trasladando a las tarifas, no 2024 pero sí 2025 en adelante.

Un punto importante aquí es que el acuerdo que se llegó entre el ICE y la Aresep el año pasado era que el costo variable por generación térmica no se seguiría trasladando a las tarifas de forma trimestral, como se venía haciendo, sino que se iba a hacer de una forma, un traslado anual. Ya lo vimos en el 2024 y cuando se dieron estos incrementos en enero de este año y hasta la fecha, no ha habido ajustes en las tarifas de transmisión y lo que lo que ha comunicado, la gerencia del ICE es que para el 2024, por ese concepto, no se estaría trasladando ajustes a las tarifas. Pero sí, después, hay que contabilizarlo, incorporarlo dentro de las tarifas, que estaremos pagando el próximo año. Eso es lo que se maneja.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, Álvaro, está clarísimo, nada más, para entender. Entonces, el diferimiento del 23 al 24 está considerado, en este gráfico. Pero lo del 24 será hasta en el 25 y entiendo que estos gráficos no contemplan eso que se dará en enero del 25, ¿es así?

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

De una otra forma debe estar contemplado, con la información que tenemos hasta la fecha, hasta abril y con lo que se alimenta al modelo, ahí está incorporado, el ajuste que se dio a partir de enero de este año.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, eso sí está bien.

“Proyecto”

1 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

2 Ahí está incorporado. Hay un saldo del 2023 que todavía no se ha trasladado a tarifas, lo que
3 llevamos del 2024 tampoco y eso tendrá que estar incorporado en el 2025. Allí...
4

5 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

6 Tal vez, perdón, Álvaro, un comentario. Esta proyección es del modelo. El modelo es congruente
7 entre sí y tiene todos los agregados macro, no tiene, necesariamente, todos los detalles micro y en
8 el corto plazo, sobre todo el mismo trimestre, a veces, cuando estamos cerca del final de ese
9 trimestre utilizamos un insumo de todas las proyecciones de corto plazo para el segundo trimestre.
10 Pero en plazos más largos el modelo opera por sí mismo. Ese es el comentario que quería hacer,
11 perdón, Álvaro.
12

13 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

14 Está en lo correcto, Alonso, para específicamente este *fan chart*, directamente, no estaría
15 incorporando el posible ajuste, que tampoco conocemos cuál es exactamente lo que se va a
16 determinar para el 2025 en cuanto a esa tarifa en específico. Después habría que ver cómo se
17 mueven los otros precios de la canasta para determinar cuál es el efecto en el resultado final del
18 IPC. Sí, podría ser que...
19

20 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

21 Yo lo que entendería... perdón.
22

23 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

24 Sí, que podría ser que el efecto que estamos previendo para la electricidad que es al alza, pueda
25 estar compensado por reducciones en otros precios que se puedan dar en la estimación de la canasta
26 del IPC.
27

28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 No, yo lo entiendo, voy a resumir a ver cuál es mi entendimiento o el entendimiento que yo tenía
30 de esto, porque las cosas han cambiado en los últimos dos años. Entonces, hay cosas que yo creí
31 que se hacían de una manera, o que se decían de una manera, han cambiado en los últimos años.
32

33 Tal vez, ver si podemos incorporar eso, no para información, necesariamente de publicarlo, pero sí
34 de la discusión de la Junta porque lo que me parece que las observaciones de doña Silvia son
35 fundamentalísimas. El propósito es incorporar los efectos del cambio climático en la discusión de
36 política monetaria. Creo que lo hemos venido haciendo crecientemente y eso sería un esfuerzo más.
37

38 Yo lo que entendía era que se usaban lo que llamábamos el modelo de la canasta del IPC, que es el
39 de muy, muy corto plazo que lleva Álvaro. Ese sí influía a veces para uno, dos, no sé si en algunos
40 casos tres meses, que ese dato puntual, línea por línea donde usted construía el crecimiento con la
41 información ésta que nos vienen dando, la información de los periódicos, la información de La
42 Gaceta, lo que sabemos que ocurre por las conversaciones con Aresep y demás, esa parte.
43

44 No le podíamos pedir al modelo que nos diera en el muy corto plazo, creo que nadie se los pide,
45 no hay nadie que lo haga de esa forma, porque sabe que en el muy corto plazo hay choques
46 idiosincráticos que el modelo no lo captura.
47

48 Yo diría que para el 2025 en la medida que el modelo tenga un componente tendencial, un
49 componente en el que dice lo que se dio en el 2023-2024 se va a parecer a lo que ocurre en el 2025

“Proyecto”

1 debería tenerlo, por eso cuando usted dice, de alguna u otra forma está contenido, lo que me iría es
2 a ver especificación del modelo, qué elemento tendencial tiene, entonces, si hay una tendencia la
3 va a capturar, si tiene algún rezago lo va a capturar. No le he pedido lo de idiosincrático.

4
5 Entonces, quiero estar seguro de lo siguiente: lo del 24 sí está, lo del 23 que se incluye en el 24 sí
6 lo tiene este modelo. Lo que no tiene es o tiene una parte, ¿hay algo del 23 que todavía falta y lo
7 del 24? Eso lo veremos hasta en el 25 y no lo tiene incorporado, ¿es así o no es así?

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Don Róger, tal vez, el comentario que haría es, para corto plazo el modelo en el que usted está
11 pensando de línea por línea, es uno de los insumos de proyección de corto plazo que tenemos.
12 Ahora tenemos lo que llamamos una batería porque tenemos muchísimos más y al final, el insumo
13 que le ponemos al modelo de ese trimestre actual o del trimestre inmediatamente siguiente,
14 incorpora todos esos modelos. Típicamente, tenemos una reunión específica para ver todos esos
15 modelos y ver cuál es el mejor insumo que podemos incorporar en él.

16
17 Pero fuera de ese horizonte de corto plazo, que puede ser tres meses o un poquito más, dependiendo
18 de en qué momento del trimestre estemos, fuera de eso el modelo incorpora esa información como
19 insumo para las proyecciones siguientes. Pero exógenamente no incluye, como choques exógenos
20 no incluye esas proyecciones hacia plazos más largos ni de ese modelo ni de los otros de corto
21 plazo.

22
23 Entonces, está incluido en el aporte para muy corto plazo que se pone como insumo para el modelo.
24 Fuera de él, el modelo funciona, no sé si la palabra es correcta será ‘orgánicamente’. Se deja
25 funcionar el modelo para esas proyecciones de más largo plazo. Entonces, se toma como base el
26 choque inmediato, para plazos más largos no se incorpora exógenamente.

27
28 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

29 Para más largo plazo, usando el término que usted está diciendo, ya, si el modelo es el correcto, ya
30 lo tiene endogenizado.

31
32 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

33 Exacto. Y un elemento que quería mencionar, que creo que es oportuno, es que se está trabajando
34 en propuestas para mejorar cómo incorporamos esos riesgos y esos elementos biofísicos que
35 menciona doña Silvia. Esta agenda había iniciado hace algunos años y actualmente,
36 afortunadamente, en el Departamento de Investigación ya está, definitivamente, alguien que trabaja
37 en estos temas y es la que está trabajando en esta propuesta, que es Irene Alvarado.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Yo voy a repetir un comentario, creo que ya lo había dicho antes en alguna otra reunión, que esta
41 misma discusión ocurrió en las reuniones del Fondo y del BID, que presentaron Perspectivas
42 Económicas del 2024, la revisión. Y presentaron algo muy similar y con una serie de riesgos y
43 cuando pregunté cuáles eran los riesgos, cómo lo incorporaban, cómo incorporaban esa
44 información, decía, ‘no, tenemos un escenario central y lo que tenemos es un balance de riesgos’.
45 Entonces, aunque de manera conceptual uno pensaría que deberíamos tener varios escenarios, en
46 la práctica, no se tienen varios escenarios, se tiene un escenario con un balance de riesgos. Pero
47 bueno, sigamos.

48
49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

“Proyecto”

1 Gracias, perdón, don Miguel tenía la mano levantada, me parece.

2

3 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

4 Sí y era para dos comentarios. El primer comentario es cómo se puede modelar el tema de las
5 expectativas de inflación dado ese cambio. Es decir, el hecho, por ejemplo, de que pasemos de
6 negativo a positivo de inflación si eso, qué efectos tendría, por ejemplo, en las encuestas o cosas
7 de ese estilo para tener ese tema. Yo, especialmente, el temor que siempre tengo es que las
8 expectativas son muy volátiles y a veces, hacer proyecciones de cualquier cosa en base a esas
9 expectativas está sujeto a que eso vaya cambiando. Es como una especie de, no sé si llamarlo
10 concurso de belleza o una cosa así, porque uno va detrás de esas opiniones de la gente. Pero bueno,
11 sí me gustaría que se modelara.

12

13 La otra cosa en el sentido que gracias a las preguntas que ha hecho Silvia y todo el tema este
14 climático, yo creo que nosotros podríamos dar un paso más y ya empezar a decir más allá de decir
15 no sé, como un saludo a la bandera o el tema del cambio climático, empezar ya a cuantificar esto
16 de una manera un poquito más ordenada.

17

18 Creo que en Costa Rica como que hay dos elementos que ya, más o menos, van saliendo
19 importantes, uno es que, cada cierto tiempo está el fenómeno de La Niña, cada cierto tiempo está
20 el fenómeno de El Niño. Eso tiene impacto sobre, lo que es la lluvia, tiene impacto sobre un montón
21 de cosas, a veces hablamos de lo agrícola, pero también, Silvia ahora está hablando del tema de la
22 producción hidroeléctrica y qué impacto tiene, qué impacto no tiene. Creo que uno ya podría
23 hacer... uno sabe, tal vez, no sabe qué tan severo va a ser el efecto de La Niña o El Niño, pero sí
24 sabe que este año va a haber La Niña, este año va a haber El Niño y entonces, uno puede hasta
25 también, se puede medir, bueno y esto fue cuánto subió en Perú, a ciencia, ya propiamente el
26 fenómeno y qué correlación tiene con nosotros. Entonces, ese es un elemento cíclico que uno podría
27 cuantificar.

28

29 El otro el tema, es decir, ‘bueno, el tema del calentamiento’, no sé, salía hace unos días en el
30 periódico que parte de que se ha disparado la demanda de electricidad ha sido porque la gente está
31 consumiendo más de aire acondicionado, por varias razones y entonces, eso uno puede decir,
32 ‘bueno, si eso sigue qué pasará’. Es decir, con la demanda, cómo está la demanda, la oferta y ya.
33 Es decir, como para evitar caer en *clichés* -por decirlo así- del medio ambiente, del cambio
34 climático. Decir, ‘bueno, nos va a afectar’, claro que nos va a afectar, pero la pregunta quizá más
35 interesante, es cómo y cuantificar en la medida de lo posible, cómo nos va a afectar.

36

37 Creo eso sería, que haga el Banco Central una cosa que tenemos la capacidad, como digo, si eso
38 fuera hace diez años, tal vez, no lo sabríamos, ya tiene gente y hay mucha gente que está estudiando
39 esto, pero ponerle como economistas, creo que el valor añadido que le podemos dar es esa
40 cuantificación. Gracias.

41

42 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

43 Perdón, presidente. Gracias, Miguel, gracias por eso, y algo adicional que, también, mencioné a
44 Rigoberto la vez pasada, los límites al crecimiento. Entonces, si estamos observando un cambio
45 estructural que va en una dirección que, nuevamente, tenemos reconfigurándose nuestra estructura
46 productiva que podría depender de estos recursos naturales que podrían estar escaseando o
47 variando, también, es importante tenerlo en el mediano plazo como una limitación, decir, hasta
48 cuándo y hasta dónde podemos.

49

“Proyecto”

1 Nuevamente, no le corresponde al Banco Central dictar política sobre esto, pero sí, con esta idea
2 de hacer escenarios, bueno, ¿podríamos nosotros suplir la energía eléctrica necesaria para
3 convertirnos en un *hub* de semiconductores? Entonces, hacernos esos planteamientos de curiosidad
4 y de pensamiento crítico que, también, afectan lo que hace el Banco Central. Muchas gracias.

5
6 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

7 Sin duda, muchísimas gracias por los comentarios.
8

9 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

10 Tal vez, aprovecho ahí para complementar lo que planteaba doña Silvia, hacía alusión al impacto
11 en las cuentas internacionales, particularmente, en la balanza de pagos. Tal vez, decirles que en el
12 2021 se importaron 20,6 millones de barriles; en el 22: 21,1; en el 23: 24 millones de barriles y de
13 eso se logró precisar con el ICE que alrededor de un millón, 1,2 millones correspondía a un efecto
14 particular del tema climático. Eso partiendo de un precio de USD 100 por barril son alrededor de
15 USD 120 millones, que anda pellizcando ya las dos décimas del producto interno bruto. Un poco
16 para dar una foto más integral de lo que planteabas.
17

18 Efectivamente, como decía don Miguel hay otros elementos que entran en el juego, pero sí, ya
19 estamos ubicándonos en una factura de importación de alrededor de 24 millones de barriles que
20 son en promedio 2,5- 3 millones más que el promedio del último quinquenio, eliminando 20 y 21
21 un poco por el tema que ya conocemos.
22

23 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

24 Muchas gracias, Rigoberto, muchas gracias a todas y todos por los comentarios. Sólo nos faltaba
25 el resumen, que básicamente los mensajes son crecimiento se modera con régimen especial que
26 muestra una aceleración particular. El crecimiento se modera con respecto al año pasado, pero en
27 el muy corto plazo estamos a la expectativa de evaluar si, efectivamente, estamos en valle y en el
28 régimen especial es donde se muestra una aceleración superior.
29

30 Había un aumento en el empleo y la participación laboral, pero se modera ese crecimiento de los
31 ingresos, especialmente por los empleados del sector privado de calificación alta. Ha habido una
32 desaceleración del comercio exterior de bienes, pero continúa la mejora en la balanza comercial.
33 Es un mensaje que, tal vez, no dejamos tan claro durante la presentación, pero es importante
34 destacar porque es una tendencia que se ha mantenido en los últimos meses. También, los
35 resultados fiscales son congruentes con la trayectoria hacia la sostenibilidad fiscal.
36

37 El mensaje en las tasas es el mismo que hemos traído, que hay una transmisión hacia las tasas
38 pasivas, no tanto hacia las activas. El premio por ahorrar continúa negativo, a pesar de que tuvimos
39 un pequeño incremento derivado del incremento de las tasas en dólares, perdón, la reducción mayor
40 en las tasas en dólares. Se mantiene una dolarización de algunos agregados monetarios,
41 especialmente, depósitos a plazo y el crecimiento de los agregados crediticios más dolarizado por
42 el crecimiento mayor en moneda extranjera.
43

44 La disponibilidad de divisas es... siempre lleva una activa participación del Banco Central, que
45 tiene un efecto monetario expansivo, pero, además, ha habido una menor oferta relativa de divisas
46 congruente con la época del año en la que estamos entrando. Y la inflación se mantiene en terrenos
47 negativos en 0,5. Estamos esperando la inflación de mayo que la proyección con la información
48 reciente sería negativa en 0,2 y con esto concluimos la presentación del Informe Mensual de
49 Coyuntura.

“Proyecto”

1
2 Muchísimas gracias.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Alonso, perdón, yo lo que entendí es que la, tal vez, me corrige, es que el 0,2 juega en los dos
6 sentidos, porque está ustedes que la inflación va a ser del mes mayo, o sea, la proyección es 0,2
7 positiva, que eso al excluir un mes y agregar otro mes, hace que la interanual sea 0,2 negativa. ¿Es
8 así? Es lo que yo entendí.

9
10 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

11 Sí, señor.

12
13 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

14 Correcto, así es, o sea, la mensual continuaría positiva, igual que la que observamos ahora en abril,
15 pero la interanual sí, seguimos con la tendencia a la reducción de las presiones deflacionarias, pero
16 sí se estaría ubicando del -0,5 a -0,2 con la mejor información disponible hasta el momento.

17
18 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

19 Perfecto. Vean compañeros, yo estoy satisfecho con el informe, creo que fue una amplia discusión.
20 Dejaría a los miembros de la Junta si tienen algún comentario, si no para pasar a darlo por recibido.
21 ¿Comentarios? Los que estemos de acuerdo con dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura
22 Económica del mes de mayo, por favor. Doña Silvia, don Miguel, don Max, doña Marta, mi
23 persona, don Jorge, también. Perfecto. Entonces, los seis miembros estamos de acuerdo.

24
25 Es darlo por recibido, ¿verdad, Celia? No requiere, esto no es un acuerdo en sí.

26
27 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

28 Sí señor. Es dar por recibido.

29
30 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

31 Dar por recibido. Entonces, pasaríamos al siguiente asunto. Muchas gracias, Alonso y compañeros
32 de las divisiones, de las diferentes divisiones, Alonso y Henry.”

33
34 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División
35 Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y
36 observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo,

37
38 **dispuso:**

39
40 dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a mayo de 2024, expuesto en esta
41 oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y
42 Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco*
43 *Central de Costa Rica*, Ley 7558.

44
45 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna,
46 División Económica, División Análisis de Datos y Estadísticas,
47 División Gestión Activos y Pasivos).
48

ARTÍCULO 7. *Informe de Seguimiento de la facilidad crediticia del Banco Central de Costa Rica (Operaciones diferidas a plazo, ODP).*

Se deja constancia, por un lado, de que la parte expositiva contenida en este artículo es de carácter confidencial y, por la otra, de que los señores Julio Rosales Tijerino, Katia Vindas Sánchez y Laura Pagani Centeno, director y funcionarias, en ese orden, del Departamento de Estabilidad Financiera, adscrito a la División Económica, participaron en la discusión del asunto objeto del presente artículo.

[...]

dispuso:

dar por recibido el quinto informe de seguimiento de la facilidad crediticia del Banco Central de Costa Rica, de las operaciones diferidas a plazo, elaborado por el Departamento de Estabilidad Financiera, adscrito a la División Económica y remitido adjunto al oficio DEC-EFI-0003-2024, del 3 de mayo de 2024.

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

ARTÍCULO 8. *Asuntos pospuestos.*

La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como 5.1 y 6.1, relacionados, en ese orden, con lo siguiente:

1. Informe trimestral sobre las aprobaciones de las modificaciones presupuestarias tramitadas en el primer trimestre de 2024, según lo estipulado en el literal k, artículo 6, del *Reglamento para la Aprobación de Variaciones al Presupuesto del Banco Central de Costa Rica, de los Órganos de Desconcentración Máxima y del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero*, adjunto al documento DTE-0083-2024, del 12 de abril de 2024, elaborado por la División Transformación y Estrategia.
2. Análisis de las estadísticas que se publican en el sitio *web* del Banco Central de Costa Rica, remitido en el oficio DAP-0071-2023, del 17 de octubre de 2023, de la División Gestión de Activos y Pasivos.

ARTÍCULO 9. *Distribución de un documento que no era de carácter resolutivo.*

Los miembros de la Junta Directiva conocieron copia digital del oficio DEC-AAE-0034-2024, del 17 de mayo de 2024, mediante el cual, el Departamento Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica, remite el Informe sobre el Comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez, a abril de 2024.

Se dio por recibido.

A LAS 13:17 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

“Proyecto”

ÍNDICE:**ARTÍCULO 1**

Constancia de a) sesión de trabajo, b) inasistencias y c) tardía. Pág. 1

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación del acta de la sesión 6186-2024. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Se dio por recibido lo informado por el presidente del Banco Central sobre su participación en la Conferencia de Mercados Financieros 2024. Pág. 3

ARTÍCULO 5

Se autorizó al presidente del Banco Central a responder una serie de peticiones realizada por algunas cámaras empresariales, luego de una reunión realizada el 26 de abril de 2024. Pág. 4

ARTÍCULO 6

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica, abril de 2024. Pág.5

ARTÍCULO 7

Se dio por recibido el Informe de Seguimiento de la facilidad crediticia del Banco Central de Costa Rica (Operaciones diferidas a plazo, ODP). Pág. 36

ARTÍCULO 8

Se pospuso, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como 5.1 y 6.1. Pág. 36

ARTÍCULO 9

Se dio por recibido un documento que no era de carácter resolutivo. Pág. 36