

SESIÓN 6192-2024

Acta de la sesión ordinaria seis mil ciento noventa y dos-dos mil veinticuatro, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con veintitrés minutos del miércoles diecinueve de junio de dos mil veinticuatro, con la participación de sus miembros: Róger Madrigal López, presidente del Banco Central de Costa Rica, Miguel Cantillo Simon, vicepresidente de la Junta Directiva, Silvia Charpentier Brenes, 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, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, Rigoberto Torres Mora, director interino de la División Análisis de Datos y Estadísticas, Maribel Lizano Barahona, auditora interna interina, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Pablo Villalobos González, director interino del Departamento 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) participación remota, c) inasistencias y d) tardía.*

Se deja constancia de que esta sesión inició a las diez horas con veintitrés minutos debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo, desde las nueve horas y hasta las diez horas con dieciocho 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: Miguel Cantillo Simon, Silvia Charpentier Brenes, 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.

Esta sesión inició con la única participación virtual de los miembros de la Junta Directiva y de los señores: Maribel Lizano Barahona, Iván Villalobos Valerín y Celia Alpízar Paniagua. Posteriormente, se unieron a la sesión los señores: Hazel Valverde Richmond, Alonso Alfaro Ureña, Bernardita Redondo Gómez, Rigoberto Torres Mora, Pablo Villalobos González y Mariano Segura Ávila. El ingreso de éstos últimos funcionarios se consigna en el artículo 5 de esta acta.

Los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda y Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, no participaron en esta oportunidad. El señor Vargas Campos fue sustituido por don Rigoberto Torres Mora, director interino del Departamento de Estadística Macroeconómica, adscrito a la División Análisis de Datos y Estadísticas. Además, la señora Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, solicitó el permiso del caso para incorporarse tarde a la sesión; su ingreso se consigna en el artículo 5 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 6192-2024 de hoy miércoles 19 de junio del 2024. Por favor, quiero que verifiquemos en todos los equipos que hay una grabación en curso. Yo lo logro ver. Don Miguel, doña Silvia, don Jorge, doña Marta, don Max, todos verificamos que hay, efectivamente, una grabación en curso.”

ARTÍCULO 2. *Aprobación del orden del día.*

De inmediato, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el orden del día. En relación con este asunto, se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Iríamos, entonces, como primer asunto de la agenda del día de hoy, esa es la aprobación del orden del día, yo no tengo observaciones, propondría dejar la agenda tal y como está propuesta. ¿Estaríamos de acuerdo con aprobar esa agenda? Doña Marta, don Miguel, don Jorge, doña Silvia, don Max y mi persona. Aprobación del orden del día.”

La Junta Directiva

convino en:

aprobar el orden del día, modificándolo, en el sentido de adicionar, a la luz de lo dispuesto en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, un asunto de índole confidencial.

ARTÍCULO 3. *Aprobación de las actas de las sesiones 6190-2024 y 6191-2024.*

Seguidamente, se entró a conocer el punto relativo a la aprobación de las actas de las sesiones 6190-2024 y 6191-2024, celebradas el 11 y 13 de junio de 2024, respectivamente.

Al respecto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora iríamos a la aprobación de las actas 6190-2024 y 6191-2024. Yo no tengo observaciones, estoy de acuerdo con lo que nos envió la Secretaría. ¿Hay observaciones?

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo envíé observaciones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Estaríamos de acuerdo en aprobarla con las observaciones hechas por doña Marta? Doña Silvia, don Miguel, don Jorge, doña Marta, don Max y mi persona. Aprobación de las dos actas de la 6190 y 6191.”

La Junta Directiva

resolvió:

aprobar las actas de las sesiones 6190-2024 y 6191-2024, celebradas el 11 y 13 de junio de 2024, respectivamente, cuyos proyectos digitales se distribuyeron con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.

ARTÍCULO 4. *Asunto confidencial relacionado con el concurso público CP-001-2023: auditor interno del Banco Central de Costa Rica.*

Se deja constancia de que el asunto a que refiere el presente artículo es de índole confidencial, de conformidad con lo establecido en los artículos 24 de la Constitución Política y 203 del Código Penal.

ARTÍCULO 5. *Informe Mensual de Coyuntura Económica, junio de 2024 y análisis de los primeros insumos para la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria (TPM), a junio de 2024.*

Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, Evellyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad Financiera, Esteban Sánchez Gómez, Álvaro Solera Ramírez, César Ulate Sancho, Susan Jiménez Montero y Carlos Brenes Soto, todos funcionarios de la División Económica, así como Rosa Ruiz Vásquez, Jacqueline Zamora Bolaños, funcionarias de 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 junio 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. De igual forma, la Junta Directiva conoció los primeros insumos para la revisión del nivel la Tasa de Política Monetaria, a junio de 2024.

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, ahora sí, si le parece, doña Celia, que pase la gente de la Administración, vamos a ver el asunto del Informe Mensual de Coyuntura a junio 2024. Entonces, que pase el grupo, no irlos llamando uno a uno, sino que pasen los que tengan que pasar.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, señor.

Se deja constancia que a las diez horas con veintisiete minutos los señores Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central de Costa Rica, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, Pablo Villalobos González, director interino del Departamento de Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, Rigoberto Torres Mora, director del Departamento Integración y Análisis de Datos, en sustitución del director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central, se conectaron a la sesión.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Hazel, bienvenida. Hola.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Veo a Mariano.

SR. MARIANO SEGURA ÁVILA:

Muy buenos días a todos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Veo a doña Evellyn.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Veo a Susan.

SRA. SUSAN JIMÉNEZ MONTERO:

Buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

A don Manuel Esteban, a Betty.

SR. MANUEL SÁNCHEZ GÓMEZ:

Buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahora los veo sólo por aquí, por otro lado, ya no los veo.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Buenos días.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ahí está don Carlos Brenes, muy bien. Jacqueline, bienvenida. Don Álvaro, es el culpable de la inflación, don Álvaro.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Hola, buenos días. ¿Cómo están?

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días. Don Rigoberto.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Muy buenos días, don Róger y todos los compañeros.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No veo a Alonso todavía y ¿quién es el que va a presentar, Natalia?

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

No está Natalia.

SR. MANUEL SÁNCHEZ GÓMEZ:

Yo presento.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Está Esteban.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Manuel Esteban. Buenos días, Alonso proceda.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bueno, muchísimas gracias por la atención para la presentación del Informe Mensual de Coyuntura de esta ocasión. Vamos a empezar como es usual con la información del sector externo, entonces, podemos pasar.

Un segundo, en la mañana estuve teniendo problemas, entonces voy a quitar el VPN para estar totalmente seguros de que nada pase. Lo que hemos visto en las últimas semanas es que la inflación en el mundo ha continuado a la baja. En algunas economías, sin embargo, ha habido un le repunte como en la zona del euro, en Brasil, en Uruguay, lo que refuerza esa idea de que no necesariamente este período de alta inflación ha estado... hemos salido de ese periodo de alta inflación que se ha... que hemos experimentado en el mundo recientemente.

El caso de Costa Rica es, de nuevo, el que contrasta, pero Costa Rica se acerca, no diría rápidamente, pero se acerca a un nivel de inflación positivo. Si quieren podemos continuar. Con respecto a los movimientos de tasa de interés, hemos visto movimientos recientes en las tasas de referencia. Aquí incluimos algunas de las más importantes de las economías desarrolladas que han iniciado ese recorte, en algunos casos ya llevan algún tiempo como el caso de Suiza, pero otros, como el caso de Canadá, la zona del euro muy notoriamente, Suecia lo han hecho un poco más recientemente.

Las economías avanzadas que mantienen un nivel y no lo han reducido son Estados Unidos y el Reino Unido. En el caso de las economías emergentes, ha habido algunas reducciones recientemente, pero mantenemos ese estatus o esa situación en la que Costa Rica es el país que tiene nivel más bajo de esa tasa de referencia a las economías, por lo menos las latinoamericanas.

En general, el tono restrictivo de la política monetaria se mantiene, pero con esos avances en la reducción de las tasas de referencia congruentes con una reducción de los niveles de inflación que se han observado en los meses previos. Hay un ajuste que los mercados prevén que se dé durante este año, posiblemente, alrededor de setiembre. Muchos analistas internacionales hablan de que, posiblemente, haya una única reducción. Pero por lo menos con esta información de esas probabilidades de ajuste, incluso, algunos ven una posibilidad de que haya un segundo ajuste muy cerca del final de año, pero esa primera reducción que ha sido anticipada y esperada por los

mercados se prevé inicialmente para setiembre de este año, la reunión de setiembre.

Los comentarios que han hecho gobernadores, funcionarios de la Reserva Federal hablan de ese recorte de interés durante... de la tasa de referencia de interés durante este año. Se espera que haya reducciones que sean graduales, pero, en primer lugar, necesitan observar que la inflación se acerque hacia ese objetivo del 2% y eso es lo más crucial que debe ocurrir para que haya unas reducciones en las tasas de referencia.

En cuanto a precios internacionales, lo que hemos visto ha sido movimientos al alza y a la baja, que han mantenido en promedio, ese nivel alrededor de los 77, 78 dólares. Existen algunas... ha habido algunas incertidumbres con respecto a la demanda, que generaron que tuviéramos algunos precios mínimos durante algún periodo. Pero recientemente, hemos observado un incremento un poco leve que responde a esas expectativas de mayor demanda, que típicamente se dan en el verano de los países más desarrollados.

Hemos observado también un incremento y lo hemos seguido con atención en el precio de los transportes de contenedores que podría tener un impacto en precio de los bienes que se comercian. Habíamos...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Puedo interrumpir un momento?

Devuélvase a los combustibles, es un comentario para que lo verifiquen. Uno lo que observa es que, durante algún tiempo, por los conflictos en el Medio Oriente, se hablaba de que este precio iba a tender al alza y que había mucha incertidumbre y en realidad, si bien hemos visto que sube, luego alguna fuerza lo vuelve a ubicar como en ese promedio, alrededor de los USD 78 nuevamente, 78, 79, por debajo de los 80, pero ahí lo que no queda a veces claro es que si hay alguna acción de política muy decidida de las autoridades.

Yo había escuchado hace unas dos, tres semanas que lo que estaba detrás de esto era que el uso de las reservas de gasolina, no de petróleo, sino de gasolina en los Estados Unidos para reducir el... para mantener el precio. Hay una política muy clara de aumentar, por decirlo así, la oferta en el mercado para que no se manifieste en alza de precios. ¿Ustedes vieron algo de eso? O, ¿es algo que yo escuché y que no se le ha dado mayor divulgación en la prensa internacional?

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo sí lo escuché, Róger y está muy ligado a la parte política en las elecciones de los Estados Unidos.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, no sé...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Era eso. Perfecto. Muy bien.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Róger, yo creo que, también, hay otro elemento, por decirlo así, de organización industrial, que es que la OPEP es un cartel... vamos a ver, un cartel con muchos miembros y que tratan de ponerse de acuerdo para restringir la oferta, pero hay miembros que no... hay gente que no son miembros de ese cartel y cuando ellos bajan la oferta, la reacción óptima es ofrecer más, dígame, la gente en Estados Unidos, los *fracking* y todos los países pequeños que... o no tan pequeños que están fuera de la OPEP. Entonces, esos sí han aumentado su oferta significativamente.

Y la otra cosa como con todo cartel, que hacen trampa, es decir, entre ellos si ya es un cartel muy grande, dicen una cosa, pero terminan haciendo otra. Entonces, también eso ha sido un problema que uno está viendo, que a veces no es totalmente tan... un cartel tan cerrado como uno pensaría.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Miguel, de nuevo, por...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Betty.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Betty iba a decir algo.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí. Nada más con esto que dice don Miguel, efectivamente, en la decisión que tomó la OPEP ahora a inicios de junio, dicen que van a extender de las restricciones hasta, o sea, para lo que resta del año. Sin embargo, hacen una advertencia de que aquellos que, voluntariamente, decidan reducir esa restricción, lo pueden hacer de manera gradual. Entonces, por un lado, mandan una señal, pero por otro le dicen: 'bueno, si usted quiere baje ese ritmo de restricción'.

Entonces, eso es lo que según los analistas ha incidido, recientemente, en esas presiones a la baja en el precio del petróleo. Y lo que se ha visto -que se dice ahí en la filmina- lo que se ha visto, más recientemente, es como cierto empuje al alza, pero ahí hay una expectativa de que con la llegada del verano va a aumentar la demanda por hidrocarburos, entonces eso está presionando, pero es muy reciente y muy coyuntural. Es eso lo que quería agregar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, más bien, muchas gracias. Por favor, intervengan, recuerden una vez más que no los veo a todos simultáneamente, entonces, puede que alguien levante la mano y no lo mire. Pero proceda, don Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Claro. Ha habido un incremento en los costos de transporte desde mayo; habíamos observado, bueno, durante el 20, 21, 22 precios que eran muy altos y que se redujeron durante el 23 y a finales, principios de ese año observamos un crecimiento y luego una moderación de ese valor del precio de transporte de contenedores. Pero en las últimas semanas ha habido una escalada en ese precio, porque hay una demanda de bienes, que ha habido un auge de ese comercio internacional y una oferta de servicios de transporte que ha sido limitada y relacionado con esto, es los conflictos o los problemas que ha habido en el transporte sobre todo en ciertas rutas.

Lo que hemos visto, lo que se puede ver es una reducción en el Canal de Panamá, que, tal vez, por la magnitud del volumen no se ve tan claro en ese gráfico, pero efectivamente, la reducción de los

niveles de los lagos que alimentan el Canal de Panamá generó una reducción en el volumen que transitaba por ahí. Pero, principalmente, el cambio ha sido en el Canal de Suez, que sí tuvo una reducción bastante sustancial, a más de la mitad del volumen que se transa por ahí y por el... en respuesta a eso, un incremento bastante importante en lo que circula por el Canal de Cabo Buena Esperanza. Don Miguel tiene la mano levantada.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, yo le iba a preguntar, Alonso, si eventualmente sería posible calcular esto ya para los... hacer por lo... una muestra, una cosa así de contenedores para Costa Rica, por dos razones, porque efectivamente, el mercado está interconectado. Entonces, si eso sube también sube en Costa Rica eventualmente, pero los *shocks* son diferentes. Por ejemplo, si es un *shock* del Canal de Panamá, que del Canal de Suez a Costa Rica nos va a afectar distinto y ustedes, eso es un elemento que consideran a la hora de ver el tema del costo de precios al por mayor.

Y que entonces, eso pareciera ser una cosa como, bueno, no sé si llamarlo del primer orden, pero ciertamente, muy importante para uno de los insumos de la inflación nuestro que es eso. Y como le digo, sí hay una relación porque sí hay una relación, pero puede ser con rezagos y puede ser bastante no lineal.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, efectivamente, de hecho, hay un artículo sobre el cierre del Canal de Suez, en la guerra del siglo pasado y el impacto cuando uno ve el dato específico para Costa Rica es uno de los países donde hay un menor impacto, porque casi nada del comercio internacional de Costa Rica pasa por ahí. Creo que es más como un efecto de equilibrio general el que prevalece, en el sentido de que, si aumenta el precio en general de los contenedores, del transporte de contenedores, afecta por ahí a Costa Rica. Pero, efectivamente, creo que es un ejercicio que podríamos hacer para tratar de cuantificar qué tan importante es estos problemas que hay en ciertas rutas, el efecto que tiene sobre...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Y digo, el acceso al Banco Central a estadísticas, que a lo mejor tenga estadísticas de cotizaciones de, no sé, Shanghái a Caldera o de donde sea y uno, más o menos, de un contenedor para, más o menos, darse de ese dato ya de por decirlo así, de primera mano, uno de China y otro de Miami, una cosa así, para más o menos, saber.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, efectivamente. De acuerdo, muchas gracias por el comentario y vamos a ver cuál es la información que podemos recopilar para informar posteriormente.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Alonso, mire, otra cosa que yo también escuché, no tengo evidencia ni nada, es que hay limitaciones en el mismo puerto de Caldera. Entonces, también, yo no sé qué impacto tiene esto, pero que hay fila para desembarcar contenedores en Caldera. Entonces, también, es diferente a esta cadena de suministros o quizá es el último eslabón dentro de esto, pero no sé si tendrá algún impacto. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, de acuerdo, de hecho, recuerdo que en la reunión de la que tuvo la misión de la OCDE con los representantes del sector privado, en el orden de importancia de las cosas que mencionaron como problemas estructurales que debe resolver el país. A la misma OCDE le llamó la atención que el tema del acceso a puertos y especialmente el acceso en el puerto, en el Pacífico, fue de lo más

1 importante.

2
3 Y les llamó la atención que, previamente, no era algo que mencionaban o mencionaban con...
4 notoriamente y en esta ocasión, en esta visita que ocurrió durante abril, efectivamente, fue casi que
5 el tema que prevaleció en orden de importancia, en el tiempo que le dedicaron a manifestar cosas
6 que le preocupa al sector privado. Entonces, en eso yo creo que sí hay razón de que existe
7 preocupación en el sector privado por ese tema específico, especialmente en el Pacífico.

8
9 Gracias. Voy a continuar. Nosotros tenemos este cuadro que, típicamente, traemos este índice de
10 gerentes de compra, ahora lo traemos con una ilustración de color, cuando los cuadritos están en
11 blanco es más cercano a una situación neutra y cuando están más en azul, es una situación más
12 favorable, arriba y por debajo de 50.

13
14 Entonces, ha habido una mejora, especialmente, en este indicador de corto plazo para Estados
15 Unidos, para China, para las economías emergentes, en general, todas se han comportado de la
16 misma manera. En la zona del euro pasaron de una situación que no era tan favorable a una que
17 ahora sí está en el lado expansivo del indicador, no tan favorable como las otras regiones que
18 mencionamos, pero sí ha habido una mejora cuando uno compara dónde estaban en enero y dónde
19 estamos actualmente con la última observación posible.

20
21 Con respecto a los temas de política comercial, ha habido incertidumbre por las tensiones
22 comerciales al alza de finales del 2023, este es un índice de incertidumbre de la política comercial
23 que es utilizando la información de periódicos, de noticias que contienen referencias e incertidumbre
24 y ese indicador ha ido en aumento en los últimos meses y todavía está lejos de los niveles registrados
25 en el episodio previo de atención que se inició en el 2018 por los temas de política comercial entre
26 Estados Unidos y China, pero si ha habido noticias que lo han ido incrementando.

27
28 En particular, Estados Unidos ha decidido aumentar los aranceles de importación de productos
29 chinos, especialmente, vehículos eléctricos, baterías, acero, algunos minerales críticos. También,
30 durante el mes de junio se ha dado un incremento en los aranceles de importación de coches
31 eléctricos chinos por la Comisión Europea y es posible que entren en vigor en poquitos días, en
32 pocas semanas y también, el Ministerio de Comercio Chino ha anunciado una investigación sobre
33 prácticas desleales en importaciones de cerdo y derivados procedentes de la Unión Europea.

34
35 Entonces, todos esos son manifestaciones con temas de política comercial, con restricciones o
36 arancelarias o de flujo de comercio que reflejan este tema de la incertidumbre en la política
37 comercial, en el cual había existido mucho progreso en los últimos años, pero, recientemente vemos
38 tensiones que se han ido incrementando.

39
40 Ha habido revisiones, presentamos las revisiones del Banco Mundial en términos de crecimiento
41 económico donde se mejoró la proyección para el 2024, aun cuando las tasas son moderadas y
42 todavía inferiores a la década previa de la pandemia. El promedio en esa década había sido un
43 crecimiento de 3,1, en el mundo. Para para el 2024 se prevé un crecimiento de 2,6 y para el 2025
44 2,7, que especialmente para el 2024 es una mejora relativa a la última proyección que se había hecho
45 en enero de este año; impulsada, especialmente, por el crecimiento de Estados Unidos, de China,
46 India, de Brasil, por el contrario, efectos desfavorables o menor crecimiento esperado para
47 economías como la de Japón que ha crecido y crece, todavía bastante poco y también, el caso de la
48 economía mexicana.

49
50 Pero el caso más notorio es el de Estados Unidos, en el que se observa una economía que crece,

1 continuamente, a tasas relativamente altas, especialmente cuando se le compara con el otro bloque
2 similar de Europa, en el que hay varias economías que están creciendo muy poco. Incluso, algunas
3 han experimentado pequeñas recesiones. Entonces, ahí es donde se origina en buena medida esta
4 revisión de crecimiento al alza que hace el Banco Mundial.

5
6 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

7 Alonso.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 Sí.

11
12 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

13 Alonso, perdone que le interrumpa. Nada más, noté en el informe y yo no sé si, tal vez, leí mal, que
14 en el párrafo escrito que se refiere a lo que... justamente, a las proyecciones del Banco Mundial
15 dice, Estados Unidos y da los numeritos, pero en el párrafo que le sigue hay también, una estimación
16 del crecimiento de Estados Unidos que lo hace anualizado y el número es diferente.

17
18 Entonces, nada más, que verifiquen por... nada más, por... que estemos diciendo lo mismo o si no,
19 sabemos que, en primera, la referencia es el Banco Mundial, habría que ver la segunda cuál es la
20 referencia, pero, tal vez, lo estoy leyendo mal. Gracias.

21
22 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

23 Disculpe, cuando se presenta anualizado son los crecimientos trimestrales que da el propio país,
24 pero, entonces, tendría que ir a ver el comentario, pero probablemente, el primer párrafo que usted
25 menciona, doña Silvia, corresponde a las proyecciones anuales que da el Banco Mundial y luego se
26 comenta los datos del país para el primer trimestre o el trimestre que corresponda y se expresa en
27 términos anualizados, pero lo revisamos igual.

28
29 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

30 Sí, son los párrafos uno y dos del informe, que, tal vez, valga la pena una notita al pie para hacer la
31 distinción. Gracias.

32
33 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

34 Sí señora. Alonso, tal vez, no sé si vieron la noticia que acaba de salir el dato de la inflación de
35 Inglaterra y les dio 2%. Son tres décimas menos de lo que habían registrado en abril, la interanual y
36 es un dato que me parece muy relevante, porque ellos toman la decisión de Tasa de Política mañana.
37 Entonces, habrá que ver, es un indicador al cual le dan un seguimiento muy cercano.

38
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

40 Sí, y es uno de los países... es uno de los bancos centrales más importantes que no ha hecho
41 reducción todavía, como lo mencionábamos al inicio de la presentación. Muchas gracias, Betty y
42 doña Silvia, claro, vamos a buscar que la redacción quede lo suficientemente clara. Muchas gracias.

43
44 Para resumir, en términos de coyuntura internacional, la inflación, en general, ha continuado
45 bajando, pero hay algunas excepciones donde el indicador repuntó levemente. Reflejo de que no
46 necesariamente este proceso inflacionario que hemos experimentado en los últimos años haya
47 terminado.

48
49 Algunos bancos centrales de economías avanzadas ya iniciaron el recorte de las tasas de interés,
50 como la zona del euro, Canadá, Suiza, Suecia, pero el tono restrictivo de la política monetaria

continúa. Ha habido alguna estabilidad en el precio de petróleo, pero ha habido incrementos que sí se pueden percibir en los costos de transporte.

Como un punto aparte, los indicadores de corto plazo de crecimiento en, prácticamente, todas las regiones dan señales positivas o han pasado de señales más negativas a señales neutras o un poco positivas y hay persistencia de los riesgos asociados a un escalamiento de conflictos de geopolíticos actuales, tensiones comerciales, como mencionamos previamente, con ese indicador que traíamos por diferentes razones y a eventos climatológicos adversos. Con esto cerramos la parte de coyuntura internacional y podemos pasar a la parte de coyuntura nacional. Don Miguel tiene la mano levantada.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, Alonso, yo le iba a pedir para mañana si ustedes nos pudieran hablar un poquito más. Uno de los países que me ha llamado la atención es Perú, porque ellos ya llegaron a una inflación de un 2% y, sin embargo, ellos mantuvieron la Tasa de Política Monetaria de ellos en 5,75 y en la decisión anterior, también, la mantuvieron en 5,75.

Interesante plantearse, es decir, cuál es la tasa real que ellos están planteando y por qué ellos han decidido mantener la tasa así al 5,75, especialmente de lo que había... la reunión que tuvimos con el Fondo que fue de los pocos... de los dos países de América Latina que estuvo por un tiempo debajo de la Tasa de Política Monetaria de Estados Unidos. Y que no haya decidido hacer eso es interesante para ver cuál es el razonamiento que están teniendo ellos de su política monetaria, porque puede ser que estén considerando cosas que a lo mejor nosotros no las estemos considerando. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo, vamos a revisar un poco más detalladamente el caso para comentarlo el día de mañana. Muchas gracias.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo tenía una consulta.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, don Jorge, es que tengo que... el tiempo que pasa, me pongo en mudo, entonces...

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Alonso, ponte la última filmina, un segundo, es muy breve. Mira, ahí yo veo en la coyuntura internacional una serie de temas, unos como que son más favorables y otros que todavía no.

La pregunta es esta. En el balance cómo se inclinarían ustedes comparado, por ejemplo, a la última reunión que tuvimos y cómo podría incidir en lo que a nosotros nos interesa para mañana en términos de la influencia de la política de tasas internacional frente a lo que podríamos hacer nosotros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Tal vez, el resumen que yo haría es que hay señales positivas, justamente, porque los bancos centrales de economías avanzadas, que son los que han tenido más resistencia a reducir las tasas han iniciado reducciones. Como decía Betty, hay una señal favorable que ve en Inglaterra que es uno de

los que mantiene ese nivel.

Pero ha habido novedades que sí son adversas, por ejemplo, el tema de las tensiones comerciales cada vez ha ganado mayor importancia. Entonces, diría que, por un lado, mejoran algunas situaciones, pero, por otro lado, se mantienen riesgos. Entonces, yo no sería categórico en decir que la situación ha mejorado, particularmente.

Cuando nosotros vemos los riesgos en nuestras proyecciones, actualmente, los vemos más balanceados de lo que los veíamos previamente. Antes estaban un poco más inclinados a la baja, en el sentido de inflación, entonces, ahora están un poco más balanceados. Entonces, no tengo una respuesta categórica de mejor o peor. Mejor en algunas cosas, peor en otras, entonces, creo que son elementos que hay que tener en consideración para esa decisión de política monetaria.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, don Jorge, adelante.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, pero claro que cuando ya salga el comunicado y se haga, de la tasa de la TPM y salga la referencia a la economía internacional, a mí me parece que hay que 'poner el huevo' ahí, en ese sentido, y estamos de aquí a mañana.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, yo enfatizaría el elemento de los riesgos geopolíticos y especialmente, el de las tensiones comerciales que se manifiestan como riesgos importantes y una incertidumbre alta de lo que pueda ocurrir en los siguientes meses. Entonces, en ese sentido es algo que yo le daría énfasis, porque las noticias que comentaba favorables son cosas que eran hasta cierto punto esperadas y que todavía son apenas algunas señales iniciales de ese proceso de una política monetaria menos restrictiva.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Voy a meterme en la conversación. Yo lo que diría cuando pregunta, don Jorge, la pregunta tiene su truco porque son dos dimensiones, en el resumen que ustedes hacen, hay un tema de precios y un tema de actividad económica.

Me parece que la tendencia ha sido que la inflación, la baja en la inflación continua. Entonces, que habrá menos presiones inflacionarias desde el punto de vista global de inflación internacional hacia Costa Rica, eso es un asunto.

Pero también, sobre todo los indicadores que usted denominó de corto plazo, que habla el Banco Mundial, hablan, en general, de un... e importante para Costa Rica, en el caso del vínculo con Estados Unidos y un mejor crecimiento lo de Estados Unidos. Entonces, hablan de menos inflación y un poquito más de crecimiento. Que no sé si les va a dar tiempo o si lo tienen presente, pero estamos a cuatro semanas, más o menos, ya debe tener estimaciones del Informe de Política Monetaria que saldría en julio. Entonces, esa es información relevante para nosotros porque tenemos que revisar ese crecimiento.

Yo, lo que me quedó de la última reunión, que es la pregunta que hace don Jorge, era que estábamos en una brecha prácticamente de cero, brecha de punto... de cero. Con lo que he visto la desaceleración, no sé si estamos en cero o ligeramente negativo en el caso para Costa Rica.

Tenemos un poquito más en la forma de la proyección, tenemos un poquito más de presión de

demanda internacional, porque hay una mejora de nuestros socios comerciales en la información que usted nos dice, pero, en general, para otras actividades hemos visto que se ha desacelerado la actividad económica. Empezamos con... decimos que vamos a crecer 3,8; las últimas lecturas son de 3,6.

Entonces, creo que es mixto, menos presión inflacionaria y en materia de crecimiento tenemos que por la parte externa un pequeño estímulo, pero en la parte interna vemos que sí se ha desacelerado. Pero creo que lo pueden aclarar ahora en medio de la conversación con la información que ustedes están brindando el día de hoy, qué de esto se mantiene. Pero, definitivamente, en inflación yo sí miro menos presiones. No sé si quiere complementar con algo, Alonso, al respecto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Lo que indica de los temas de brecha del producto, está ligeramente positiva, pero siempre muy cercana a cero. Pero sí, hay buenas noticias en términos de crecimiento de las economías, sobre todo, la de Estados Unidos, esa es la señal más positiva que tenemos.

Por eso es difícil ser muy categórico, en el sentido de si la situación ha empeorado, sobre todo, en el panorama internacional. Creo que existen riesgos al alza, pero los indicadores todavía son favorables o se mantienen favorables. Continúo, si les parece.

Nosotros traemos aquí el indicador de actividad económica, el cual se ha moderado. Una noticia que traíamos en la ocasión anterior era que se percibía una pequeña, una ligera aceleración que ustedes saben que esta es una revisión de estos niveles de crecimiento. Se hace una revisión de toda la serie y con el último dato hay una ligera desaceleración en el indicador global.

Hay una aceleración, eso sí, que se mantiene con un crecimiento superior al 9% del régimen especial. Y en régimen definitivo, más bien, hay una pequeña desaceleración que es la que impulsa ese crecimiento agregado, ligeramente menor, en esta última observación que tenemos de 3,6.

Las actividades que crecen más son transporte y almacenamiento; minas y canteras; actividades profesionales y servicios de apoyo; hoteles y restaurantes; son las que típicamente han crecido más en las últimas observaciones. Donde se observa un decrecimiento es en agricultura que hay una caída en términos interanuales de 0,2%, entonces, eso es algo relevante que se tiene con esta última observación de crecimiento económico.

No sé si Rigoberto quisiera complementar un poco los datos de la información que estamos trayendo con este gráfico.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Un momento, Alonso. Vea que esa información, de alguna forma, complementa lo que se mencionó en la anterior. La parte de la economía que depende de la demanda externa ligeramente acelera. Es coherente con lo usted acaba de decir de las mejores proyecciones de crecimiento en el resto del mundo, eso está bien.

En la parte interna, hay una parte que depende del sector público que sabemos que eso no va a crecer. Mientras tengamos regla fiscal eso va a seguir contenido, vean administración pública; enseñanza y salud, y una parte de construcción que tiene toda la obra pública. Y la construcción como tal, la parte privada creo que sí nos llevamos alguna sorpresa este año de que la aceleración que se dio en el 23 parece que se acabó, que eso ya desde, inclusive desde principios de este año no se replica.

Entonces, en la parte interna, cuando uno ve, en general, las actividades, muchas crecen más del 4% o la mayoría, pero es la construcción la que está pesando y la parte de lo privados y en la parte pública que sabemos que es una consecuencia lógica de una política pública de contención del gasto. Pero ahora sí ya me quedo callado para que si tiene alguien que comentar algo.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

No, permiso, tal vez dos cositas complemento lo que bien planteaba Alonso, en el sentido de que los regímenes especiales, particularmente, manufactura, dispositivos médicos, válvulas y catéteres son los que están impulsando este comportamiento de los regímenes especiales, que han ganado importancia relativa en los últimos meses respecto al aporte al crecimiento del indicador. En el caso de agricultura se observa una contracción en el volumen de café y banano compensado parcialmente, no en su totalidad, por mejor, un mejor desempeño en piña, tubérculos y en la demanda interna un mayor consumo de leche y huevo, fundamentalmente.

A lo mejor es, también, la parte que decía don Róger de construcción que hay elementos importantes a destacar. La construcción privada tiene una, como bien lo decía, una reducción respecto al año pasado, fundamentalmente por menor construcción de proyectos residenciales de interés social y de ingresos medios. Por otro lado, sí se observa una, un repunte en edificios, oficinas, locales comerciales, en el neto hay una contracción.

En la parte pública, hay un buen desempeño en abril, un incremento 2,6 que básicamente está explicado por las obras ejecutadas por el Consejo Nacional de Vialidad, las obras realizadas en la Ruta 32 y algunos proyectos municipales. En el neto hay una contracción que es de 0,9 pero, básicamente, en este caso impulsada por la parte pública dado que la contracción que se ve en la parte privada. Solamente, complementar eso.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Rigoberto una pregunta. Ahora que usted menciona lo de la construcción. Ahí me llama la atención esa, no sólo desaceleración, sino reducción en la parte residencial privada que es la que está jalando hacia abajo, sobre todo el indicador del sector. Entonces, la pregunta es, ¿qué es lo que está ocurriendo?, es decir, por qué está disminuyendo la demanda de construcción residencial privada, incluyendo la de interés social, pero en general, la clase media, también.

Y si uno ve las opciones podrían ser tasa de interés, ingreso o costos. Viendo las cifras de tasas de interés que vienen más adelante, me da la impresión de que ese no es, necesariamente, el problema. Aunque no se han trasladado mucho las rebajas de la Tasa de Política Monetaria al sector inmobiliario que es donde se incluyen las de vivienda.

Hay una reducción de unos dos puntos, más o menos, en bancos públicos y privados siendo que los privados tienen tasas, significativamente, más altas en colones. Ya con los cambios que ha habido en las dos monedas en términos nominales casi que están... se acercan mucho las tasas en dólares y colones en la parte inmobiliaria. Entonces, bueno, no sé, da la impresión de que por ahí tal vez, no anda la limitación o que eso no es lo que está causando esa contracción.

Entonces, eso me lleva al tema de los costos y yo no sé si se tiene la evolución de los costos por metro cuadrado de construcción que estarían influidos, favorablemente, por la reevaluación. Pero que podrían estar condicionados por el tema de los materiales, debería responder en parte, también, a la disminución en los precios a las materias primas. O más complicado si hay condiciones oligopólicas que hacen que esas rebajas en los materiales internacionales, no se trasladen aquí.

Entonces, nada más, lo señalo porque me parece que valdría la pena, tal vez, indagar un poco qué es lo que está incidiendo en ese sector tan importante desde el punto de vista económico como social. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Permítame un momento. Rigoberto, permítame un momento. Interesantísimo todo y muy relevante lo que dice don Max. Efectivamente, aquí lo que se le quiere es hacer un poquito más, tomar la actividad de la construcción e ir más en detalle.

Yo, por las revisiones que hago del IMAE hay dos cosas que veo, pero lo que no quiero es que nos pongamos a hacer hipótesis aquí, sino que lo revisemos. Si está revisado para mañana lo traemos mañana o si no, para el siguiente informe que es en cuatro semanas.

En lo que es vivienda hay dos efectos, uno es, tiene que ver con lo de interés social, muchos de esos son ejecutadas con ayuda estatal y eso se ha desacelerado, la parte de la política pública de desacelerar y de contener el gasto y bueno. Entonces, ahí eso faltaría que lo revisemos, pero es de las cosas que se señalan donde hay menos construcción.

Y luego un fenómeno que, tal vez, no le hemos dado total seguimiento o comprensión es lo que pasó el año pasado con la construcción, sobre todo en Guanacaste. En algún momento, lo que se hablaba era que estaba muy concentrada en los proyectos de construcción en Guanacaste y más bien, de grupos de ingresos muy altos, no altos, sino muy altos y que eso ya, pareciera, que no se está replicando, sería lo que yo indagaría, qué de cierto hay en eso.

Hay un índice de precios de la construcción, hay uno que lo lleva el Banco y hay algo también, que lleva el INEC, eso lo podemos revisar, pero lo que le digo, si tiene la respuesta ahora, perfecto, si la pueden tener para mañana, pues mañana retomamos parte de esta discusión, pero si no para el próximo informe.

Ahora sí, adelante Rigoberto, perdón.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

De acuerdo, en realidad, sí se requeriría un poco más de análisis de las razones por las cuales se está observando este comportamiento, eso que hablaste según del año pasado, que incluso se reflejó en utilidades por encima del promedio de las empresas de inversión directa que están ligadas a la actividad de construcción. Y, de hecho, que explicó buena parte el incremento en el régimen definitivo, la inversión, las utilidades reinvertidas en la parte del régimen definitivo, está asociado a eso. Pero sí, mejor en este caso para no entrar a divagar un poquito, vamos a buscar razones más puntuales y analizadas, digámoslo así, para dar una respuesta más precisa. De acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Voy a continuar con el mercado laboral. En las últimas observaciones lo que se tiene es que el desempleo se ha mantenido alrededor del 8%. Habíamos tenido una reducción de, prácticamente, tres años, no más, y en las últimas observaciones subió ligeramente y se ha mantenido alrededor de ese nivel. La tasa de subempleo que había continuamente bajado por muchísimos meses experimentó un pequeño repunte, pero todas esas variaciones son bastante

pequeñas y hay que recordar que esto es una encuesta, esto no es el universo, sino que es una encuesta, entonces, hay que seguir con el seguimiento de estas variables para evaluar qué es lo que puede ocurrir.

El nivel de empleo por grupos de edad, lo que vemos es que el nivel, para el grupo de 25 a 59 años, tiene el mismo nivel de ocupación que tenía justo antes de la pandemia y donde ha habido la reducción, como lo hemos dicho previamente, es en el grupo de menor y de mayor edad por las razones que hemos explicado en el pasado. Ese es el grupo en el que se manifiesta una reducción que genera que el empleo, la ocupación total, sea ligeramente menor de la que se tenía justo al inicio de la pandemia. Sin embargo, como lo hemos enfatizado, ha habido un proceso de formalización bastante fuerte dentro de la economía en el que el crecimiento del empleo formal es más del 10% con respecto a ese nivel prepandémico y lo que ha caído, básicamente, es el empleo informal.

Habíamos experimentado una reducción desde finales del 2022, a finales del año pasado de la reducción del empleo informal con un pequeño incremento que se observa en los últimos meses, había una recuperación de desempleo, pero recordando que es empleo informal.

En términos de los salarios, se mantienen las tendencias que hemos visto previamente, con una moderación en el término de esos ingresos reales. Especialmente, la recuperación ha sido en ingresos reales del sector privado, en empleos de calificación baja y media y, en general, los ingresos reales son superiores al periodo prepandémico. Pero ese crecimiento se ha moderado, el nivel del ingreso real del empleo público se ha recuperado ligeramente debido al periodo de inflación negativa que hemos experimentado en los últimos meses y, en general, este es el panorama que es congruente con lo que hemos discutido en ocasiones previas. Si gusta, le doy la palabra, Rigoberto, para que nos comente los temas de comercio internacional.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Muchas gracias, Alonso. En el caso de comercio lo que observamos es un desempeño bastante similar al de los meses anteriores. En el caso de las exportaciones, hay un buen desempeño de los regímenes especiales de una tasa de 10,1%, si bien es cierto es inferior a la del año pasado, sigue siendo una tasa bastante robusta. Ahí destacan, también, un poco ligado con la parte del IMAE, los implementos dispositivos médicos, como les decía, válvulas cardíacas y catéteres.

En el caso del régimen definitivo, las manufacturas aumentan alrededor de un 7,8%. Ahí destacan productos como productos de vidrio, alimenticios también, que están creciendo, y en la parte agrícola en línea con también, lo que comentamos en el IMAE, bajan las exportaciones de café y banano, pero mejora la de piña y de tubérculos, no lo compensa en su totalidad, pero hay dos vertientes acá, una de café y banano que cae y piña y tubérculos que mejora.

En el tema de importaciones hay que subrayar un elemento importante, ha habido un incremento en la factura petrolera particularmente por volumen, más o menos, es 1,4 millones de barriles más en enero, mayo del 2024 respecto al 2023 y con datos a abril del ICE, de esos 1,4 a mayo, pero 800 mil barriles más ha traído el ICE en enero a abril, para atender condiciones climáticas adversas, que implicó hacer un uso mayor de este combustible, y fundamentalmente y otros como vehículos, productos alimentos también, están creciendo, muy importante y explican ese aumento del 12,6%.

En el régimen especial hay una reducción en la tasa negativa del crecimiento y ahí lo que observamos en algún repunte es en materias primas y bienes de capital. Todavía no al nivel que estamos esperando según la información que tuvimos el año pasado en términos del comportamiento de un sector en particular, pero sí ya se ve que hay una reversión de esa tasa de crecimiento

buscando, paulatinamente, hacia tasas positivas. Entonces, observamos un comercio exterior que va bastante en línea con lo que habíamos visto del IMAE y que, también, es congruente en todo caso con una estimación de un déficit en la cuenta corriente razonablemente parecido al del año pasado.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Rigoberto. Podemos continuar el tema de finanzas públicas, en el cual lo que vemos es que el desempeño fiscal ha sido coherente con esa búsqueda de sostenibilidad en el mediano plazo. El balance primario a abril vemos una reducción de ese balance primario positivo que veíamos en el 2023 en esa misma época. Algo que hay que recordar, también, es que hubo un impacto sobre el pago retroactivo de un tema de salarios en el sector público, pero cuando vemos el nivel deuda a PIB sí observamos una caída con respecto a abril del año pasado y en este momento el nivel de deuda a PIB se mantiene en 58%.

Algo que llama un poco la atención es ese incremento que vemos el indicador del EMBI, no sólo que ocurre para Costa Rica, que en este momento está en 218, recordemos que en algún momento estuvo por debajo de los 200 puntos, pero ese incremento se ha manifestado prácticamente en todo el mundo. El indicador global se incrementa, el de Latinoamérica se incrementó sustancialmente, en el caso de México, por ejemplo. Incluso, países como Chile, Perú, que son países con grado de inversión que tienen un indicador que es inferior al nuestro y que son países con grado de inversión, también, ha tenido un pequeño incremento en estos últimos días. Hay que recordar que, por ejemplo, en el caso de México hubo elecciones en días recientes que ha generado alguna volatilidad en el mercado financieros internacionales, que no ha pasado desapercibida cuando vemos estos indicadores.

Pasemos a la información de las condiciones financieras. Consistentemente, hemos indicado que ha habido una reducción congruente con las reducciones de la Tasa de Política Monetaria en las tasas pasivas, especialmente, en la tasa pasiva negociada, pero, también, había una reducción importante en la Tasa Básica Pasiva. Y un tema que era persistente en los últimos informes era que la reducción en las tasas activas no era tan significativa, la Tasa Activa Negociada, la reducción en la Tasa Activa Negociada era menos de la mitad cuando vimos estos indicadores, por ejemplo, en abril. Entonces, no es que se haya revertido totalmente en ese proceso, pero sí ha habido una reducción un poco mayor en esas tasas que se observan.

En particular, en los datos de consumo, en el dato de consumo con tarjetas había una reducción y en el caso de consumo sin tarjetas pasó de, más bien, tener un incremento a tener una caída. Entonces, por ahí vemos un traspaso que no es tan significativo, pero por lo menos se ha movido en las últimas semanas en la dirección que se espera, aunque moderadamente.

Cuando vemos los indicadores de premio por plazo se mantiene en valores negativos, está ligeramente más negativo que lo que habíamos observado, previamente, en estos plazos que tenemos ahí, no tan negativo como se observó en agosto del 21 y algo que llama la atención, que ha cambiado esa tendencia en las últimas semanas es que el excedente de liquidez en el MIL se mantiene bastante positivo, pero se ha moderado. De hecho, que en algún momento durante este año esos valores estuvieron más allá de ¢1,2 billones, incluso 1,3; en algunos muy cerca de 1,4, actualmente rondan, más o menos, los ¢700 mil millones como excedente de liquidez. Entonces, eso ha sido uno de los eventos que han variado su tendencia de manera importante en las últimas semanas.

En los agregados monetarios...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, dos cositas, bueno sí, ese es un dato, de alguna forma positivo, de que el exceso de liquidez sigue siendo abundante, es menor, es decir yo, de hecho, en algún momento vi cifras alrededor de 1,3 y ahora estar en 800 o menos de 800, qué dicha, y ahí es una parte de la labor que han hecho en las subastas. Porque hay dos cosas que han ocurrido, trasladarlo a otras formas de captación, en bonos de estabilización monetaria y el hecho de que el Gobierno tiene niveles relativamente altos de depósitos, más de ₡400 mil millones en esos días. Porque se les avecina un vencimiento grande la semana entrante, pero bueno, pero eso es positivo.

Siempre eso lo hemos visto como la amenaza que hay, lo hemos vivido en otras épocas, que hay sobre... la primera amenaza es la inflación, pero la más inmediata es sobre el mercado cambiario, que las personas decidan cambiar sus tenencias en colones a otra moneda y eso nos provocaría un problema en el mercado cambiario. Por el momento, uno diría que están bajo control, aunque sigue siendo alto. No sé si Bernardita tiene algo que indicarnos de este cambio. De hecho, es la primera vez que lo vemos en mucho tiempo, verdad.

Luego, don Miguel. Adelante, Bernardita.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Gracias, yo creo que hay... vamos a ver, en las subastas de este segundo trimestre que hemos logrado, más o menos, refinanciar vencimientos, pero no hemos hecho captación neta adicional. Entonces, buena parte de esto, en realidad, se origina en que el Banco ha comprado menos dólares, últimamente y en esto último que usted decía de que el Gobierno ha incrementado sus depósitos en el Banco Central porque tiene un vencimiento importante la otra semana. Posiblemente, estos saldos del MIL se incrementen cuando el Gobierno pague ese vencimiento. Eso era. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, claro. Esa es la otra fuerza que ahí tienen... gracias por señalarlo, que es que los excedentes del mercado cambiario han tendido a ser menores en los últimos dos meses, yo diría no solamente en junio, sino mayo, mayo y junio y vi la mano de don Miguel levantada, en algún momento, ya que no lo veo a don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Volviendo a esa pregunta del MIL, es la pregunta, que lo que está diciendo Bernardita es que, si realmente ha sido por la captación del Banco Central, que parece no serlo, pero no sé si de verdad ha sido que Hacienda ha captado bastante, porque viendo los reportes de mercados, o por lo menos, yo me lo salté o no lo he visto, si de verdad han estado captando bastante más en las subastas Hacienda más que nosotros.

Y la otra pregunta es que, si también, esto pues nos tiene una cierta lógica que, si el precio baja, o si el R baja, yo invierto menos en el MIL y después, voy a buscar dónde invierto mi dinero en otros posibles instrumentos que me den un interés más bueno. Pero esas son las preguntas.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ese segundo argumento es el que ha sostenido la División Económica en otros informes, de lo que ha estado ocurriendo. Pero, vi a Betty con la mano levantada en algún momento.

SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:

Sí. Con eso del Gobierno, el Gobierno al día 17 tenía ₡663.000 millones en el Banco Central. Eso es más de ₡200.000 millones con respecto al cierre de mayo. Hay un elemento que contribuye, quizá no en grandes magnitudes, pero sí abona a este comportamiento y es el encaje de las cooperativas

de ahorro y crédito supervisadas, que eso empezó la vigencia en abril, pero se controla con dos quincenas de rezago. Entonces, en la práctica, a partir de mayo se empezó el traslado de recursos hacia los fondos de encaje de este grupo de entidades financieras. Entonces, algo apoya en este menor saldo en el MIL.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Parece que todo un poquito. El encaje, menor mercado cambiario, captación de Gobierno. Lo mismo que dice don Miguel, del rendimiento relativo para mantenerse en colones es menor. Todo, pareciera que no es una única causa. Todas llevan a la menor preferencia relativa de colones, es lo que estamos viendo. Perdón, continúe.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo. Seguimos con los agregados monetarios y financieros. Aquí el crecimiento de los agregados, en general, se mantiene congruente con el crecimiento esperado de la economía y de la meta. Algo que hemos llamado la atención, previamente, y se ha manifestado lentamente es una dolarización del crédito de algunos agregados monetarios.

Lo que hemos observado es que este proceso ha sido ordenado, en alguna medida, no ha sido una reversión violenta y una preferencia mayor por la moneda extranjera en estos agregados. Donde, tal vez, se nota más en las últimas observaciones es en el M1 amplio, pero en la mayoría se mantiene con un crecimiento lento por esa preferencia de moneda extranjera.

En cuanto a la liquidez, había, perdón, en cuanto al crédito habíamos observado que el crédito de moneda extranjera había llegado a un nivel de crecimiento alto; bajó un poquito, pero volvió a subir. El crecimiento de moneda nacional se mantiene creciendo en 5,4 y, en promedio, el crecimiento del crédito total para la economía es de 7,6. Entonces, se mantiene una preferencia por la moneda extranjera en estos agregados, pero se mantiene un crecimiento, especialmente, en moneda extranjera en estos agregados.

Pasemos a la siguiente, que es los temas relativos al mercado cambiario, donde hemos observado un cambio en las últimas semanas que vale la pena destacar. El resultado neto en el segundo trimestre, que no ha concluido, pero que se va a mantener esa tendencia, es un resultado neto positivo menor al que hemos tenido, prácticamente, en el último, durante todo 2023 y todo 2024. Incluso, hay que volverse un poquito más atrás para encontrar un resultado neto que no sea tan positivo como lo hemos tenido previamente. Eso está relacionado con una reducción en la oferta promedio de divisas, ya que la demanda se ha mantenido más o menos, constante.

Este proceso...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo había notado, creo que lo mencioné la semana anterior y ahora Rigoberto algo volvió al tema por ahí, de que la demanda de divisas del sector público la vi más alta en las últimas semanas y a la larga es parte de esa importación de combustibles que ha estado haciendo, no Recope, sino el ICE. Pero, bueno, creo que lo de la oferta es cierto, pero también, hay un elemento de demanda, ¿no?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

En el caso del sector público, sí. Definitivamente, hubo un incremento en las compras que se estuvieron haciendo. En la programación aumentó de lo que típicamente eran alrededor de 15 millones, aumentó a que fueran 20, más o menos, en promedio diario y eso sí fue algo notorio que se pudo observar en esas semanas. Más bien, los últimos días se ha reducido y, por ejemplo, el día de hoy es un monto, más bien, significativamente menor, la expectativa de compras del sector público bancario.

Entonces, posiblemente, también, hay un elemento que se ve en el resto del mercado que es la expectativa de que haya una expectativa de crecimiento, de subida del tipo cambio, entonces, es mejor comprar antes de que suba más. Pero una vez que ese proceso se revierte, que es lo que vemos en el gráfico de la derecha, ese incentivo desaparece y si se compró en exceso, ya no es tan necesario y del lado de la oferta algo que pudo haber estado pasando, que parecía estar pasando, era que la oferta estaba contenida en el mercado cambiario. Había menos oferta.

Pasamos de promedio de negociación de 40 o USD 50 millones a promedios de la mitad o incluso en algunos días mucho menos y eso generó ese movimiento hacia arriba en el tipo de cambio. Pero ese nivel de transacciones se ha ido recuperando en los últimos días, con oscilaciones, ciertamente, pero se ha ido recuperando en los últimos días y se ha manifestado en una... cuando uno ve los datos de ventanilla se han incrementado bastante las ventanillas, especialmente, en la última semana, lo cual contrasta con todo el resultado que se observó durante mayo, especialmente, mayo y principios de junio.

Veo en la mano levantada de don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sin embargo, yo diría que todavía no se ha recuperado al nivel de 200 millones del sector público no bancario. Significa que ahí hay un tema todavía. Sí, ha tendido al equilibrio, pero todavía no ha llegado al equilibrio.

Y la otra pregunta es cuando planteaste, no tanto el precio, si no que ustedes están viendo el volumen, ¿cuál es un volumen de equilibrio para el Banco Central que sirva? en el sentido de que, si el excedente es de 20 millones, pero las compras que hace el Banco Central son de 20 millones y el Banco Central no puede tener un monopolio, llamémoslo así, de las compras. Tiene que compartir con las OPC y todo eso. ¿Cuál sería un volumen del Monex compatible con eso para que quede la cobija para que todo el mundo pueda comprar: las OPC, el Banco Central para el sector público no bancario?

Yo diría como en el peor posible caso, bueno, no, peor posible caso no, pero como un caso que sería de no acumular más reservas. De quedarse en lo que está uno y simple y sencillamente, suplir al sector público no bancario. ¿Cómo hacer ese ese cálculo? Y eso es un dato que puede ser interesante para uno plantearse que, también, el Banco Central tiene esa responsabilidad de comprarle al sector público no bancario y no puede quedarle mal.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Algo que vale llamar la atención es que el saldo del sector público bancario son reservas que se han comprado previamente en exceso y que, en algún momento, la Administración definió como tenía un presupuesto de 200 y cuando compró en adición no se incrementó un saldo, sino que se iba a operaciones propias.

En los últimos días sí se ha estado incrementando y existe una posibilidad de que en los siguientes días haya una venta no menor de Hacienda que incremente ese saldo. Pero sí, efectivamente, deberíamos ojalá tener un saldo en exceso, positivo para atender esas compras en casos, para atender los días en los cuales hay menos oferta.

Algo que pasa con las OPC es que lo vimos en el 2022 y en el 2023, es que no se han comportado en el sentido de mantener una demanda constante a través del año, sino que ha tenido incrementos fuertes como ocurrieron en la primera mitad del 2022. Sobre todo, cerca de la mitad del año y en la primera mitad 2023, también, cerca de la mitad del año y una parte en el segundo semestre. Pero más bien hacia final de año se redujo. Entonces, también, hay un elemento sobre el cual, si uno quisiera llegar a un equilibrio de esa razón, también, el Banco debería adaptar un poco para atender, o más bien, que la oferta que haya en el mercado pueda atender, no sólo requerimientos del sector público no bancario que, en promedio son, más o menos, USD 15 millones, actualmente, que tiene que comprar el Banco en el mercado, pero también, ha experimentado oscilaciones importantes.

Durante varios días, durante varias semanas ese monto se incrementó en un 33% porque pasó de 15 a 20 en promedio y ahora, más bien, se redujo, otra vez, alrededor de 15 y hay días como, por ejemplo, el día de hoy que puede ser un ejemplo muy particular, pero es un día en el que hay una mucho menor demanda de sector público no bancario. Entonces, en resumen, si yo tuviera que decir cuánto debe comprar el Banco para el sector público bancario, en promedio, debería ser alrededor de 15 o 20 y también, para mantener un nivel de reservas con respecto al PIB, debe poder comprar para operaciones propias.

También, hay que recordar que nosotros en este momento estamos en un nivel de reservas adecuadas que es 142 y la Junta había tomado la decisión de estar entre 100 y 150. Entonces, estamos en un nivel confortable de esas reservas que son más o menos, que son poco superiores al 30%, perdón, al 13% del PIB, que justamente, es lo que se ve, -si quiere adelante la siguiente diapositiva, Esteban- para que veamos ese dato que está aquí en el cuadrado inferior derecho.

En los últimos, en mayo la participación del Banco fue muchísimo menor en todos los indicadores. Sin embargo, en junio ha incrementado esa participación porque esa oferta se ha recuperado levemente, no sé, si alguien quisiera comentar.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Es que el punto, quizá, no es tanto el tema de que, si el precio del tipo de cambio sube o baja, sino el tema, por decir algo, si usted dice: 'vea, es que el volumen en el Monex bajó, por decir algo así, a 10 millones al día, en el último mes, entonces, usted dice, vea, ahí no da la cobija para nadie porque no podríamos comprar nosotros para el sector público no bancario, las OPC'. Yo tengo, está claro que no es una cosa tan regular, pero ellas en el año, sí, uno, más o menos, tiene una idea de cuánto compran.

Y, entonces, dice bueno y en el año va a comprar esto, pongamos un número ahí y, entonces, como para tomar en cuenta, no sólo el precio, el tipo de cambio, sino el volumen del Monex como un elemento importante a la hora de tomar decisiones, porque si no, no se le puede...y estoy claro, también, que lo de la demanda del sector público no bancario no es, exactamente, un número fijo. Pero bueno, uno sabe que tiene una cierta variación.

Para uno saber qué decir, vea, 10 millones no es suficiente, 15 millones tampoco es suficiente, 20 millones, bueno, sí es o no es, pero eso ha sido el número y 30 millones que era el histórico que se

ve en estos meses de junio del 23 o mayo del 23 en adelante. Entonces, ahí permite acumular para el Banco Central. Como una medida de volumen propiamente del Monex que nos ayuda.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, de acuerdo. Yo a algo que le doy bastante seguimiento es al gráfico anterior -Esteban, si se devuelve- que es ese resultado de ventanillas de oferta y demanda promedio en ventanillas. Si se ve ahí, especialmente, en los momentos de mayor tensión han sido cuando esa oferta, que, a pesar de ser positiva, es relativamente menor. Pero en los trimestres posteriores donde hay una diferencia de USD 20 o más millones en promedio, son meses en los cuales se ha podido satisfacer toda esa demanda del sector público no bancario y además, acumular para efectos de reservas propias del Banco Central.

Entonces, en el tanto hay una diferencia en ese resultado neto de ventanillas que son superavitarias que se contrastan con la demanda que hace un sector público no bancario, me parece a mí que es un nivel adecuado. No tengo un dato preciso, pero lo podemos analizar con más detalle para tratar de llegar a un número con más precisión.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí y es un número que se va moviendo en el tiempo, claramente.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Claro. De acuerdo.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Tal vez, don Alonso, si me permite. Efectivamente, lo que usted plantea es cierto. En el segundo trimestre hay una reducción en la oferta neta de ventanillas, pero particularmente, por un incremento en la demanda en abril y mayo, la oferta ha venido comportándose... hay un incremento pequeño, mes a mes, como promedio diario.

En junio, sí observamos que la oferta sigue subiendo un poquito como promedio, estoy hablando de los primeros días, 10 días hábiles y la demanda cae en forma importante desde un promedio de 111, 110 para redondear a alrededor de 94, 95 millones. Entonces, sí hay un cambio ahí en el medio de junio, en la demanda que sería... bueno, que hay que darle seguimiento a ver si se mantiene y si eso sigue, pues estaríamos recuperando un balance neto de ventanillas a niveles de enero, febrero, sobre todo enero y alrededor de 650 millones para el mes. Obviamente, haciendo un cálculo lineal que no se vale, pero, por lo menos hay 10 días de 20, ya transcurridos.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí y yo creo que esa historia que, comenta Rigoberto, es congruente un poco con un cambio de expectativas que hubo, sobre todo en el mes de mayo, en el que se incrementa la demanda y la oferta se contiene, pero ya eso no es sostenible ni para... en general para el sector privado, tanto de los intermediarios financieros, como para las empresas grandes que son las que hacen muchas transacciones de este tipo, por su interacción con el mercado externo, no es algo sostenible en términos o de flujo de caja o de la posición que mantiene.

Hay un elemento adicional que, voy a...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Las cifras, hasta el momento, apoyan el punto de vista del Banco Central, claro, el gran temor que nosotros tuvimos en algún momento era que, a pesar de que no teníamos evidencia de movimientos significativos de capital, de que la reducción de tasas de interés que hemos realizado, con los premios negativos, cambiara abruptamente la preferencia de en qué moneda ahorrar de los costarricenses. Usted dice se ha cambiado la preferencia, no abruptamente, un proceso ordenado y algo de eso se ha manifestado en mercado cambiario, pero es poco.

Pero la hipótesis más importante o la evidencia más importante que tenemos nosotros es que, los flujos provenientes de la actividad real de la economía, ya sea, las exportaciones, la inversión directa y bueno, la exportación de servicios como turismo, por ponerlo de alguna forma, eso se ha mantenido y sigue dando, para un mercado como un todo superavitario, pero menos superavitario, y ese menor superávit, fue el que llevó... corresponde con el incremento en el tipo de cambio que observamos durante mayo y una parte de junio.

Entonces, aquí la pregunta que decía don Miguel es ¿cuánto debe generar la economía para tener una estabilidad cambiaria? Más o menos. Entonces, diariamente, eso lo podemos hacer nosotros, 15 millones de sector público y pongámosles unos 5 millones de las operadoras, alrededor de 20 millones, es el superávit, tienen que afinarlo, revisarlo, corroborarlo, pero era el superávit que debería generar la economía para esa estabilidad, esa relativa estabilidad del mercado cambiario, sabiendo que hay hitos en algunos momentos.

Sabemos que, de enero, bueno, de finales de noviembre a marzo, el mercado es más superavitario, de abril hasta la segunda, tercera semana de noviembre, tiende a ser más deficitario, por eso yo no descarto episodios como los que tuvimos en mayo, se van a repetir en los siguientes meses. Pero aquí, perdón.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Róger, si me permite, con respecto a lo que está diciendo, a mí me parece esto muy importante, pero también, hay que considerar otras cosas como, por ejemplo, las preferencias de cambio de moneda. Pareciera que se está realizando, pero que los dólares se están quedando en Costa Rica, porque en el exterior, si uno observa el panorama financiero es horrible. Es decir, realmente, si uno se pone a pensar a dónde puedo meter la plata, que me den rendimientos mayores que estos, cuesta muchísimo encontrar. Entonces, también, tiene que ver con esas condiciones externas, inestables, inciertas, pero lo que sí es cierto, para mí sí es claro que hay alguna preferencia hacia la dolarización; claramente, que, bueno, es difícil de verlo día a día, pero que en general para mí ahí está.

Ahora, esto que dice usted de las divisas provenientes de actividades de la economía real, yo, también, creo en eso, pero también, insisto y la pregunta la hago siempre, ¿hasta cuándo? Es decir, hay que ahondar un poquito más. Por ejemplo, si se acabó la construcción en Guanacaste, que era como usted dijo, no niveles altos, sino niveles muy altos, habría que ver si eso de alguna manera influyó, pero eso se detuvo, porque eran inversiones de una sola vez. Entonces, si estos son, realmente, corrientes de recursos que el país puede esperar que se mantengan en el mediano plazo como para tener cierta estabilidad y estos patrones y tendencias que estamos encontrando. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo creo que, Alonso, precisamente, algo de eso iba a hablar porque sí hay ciertas regularidades de la economía de la parte real. Tenemos que calibrar los montos, pero lo central es que es una economía que se transformó, más orientada a la exportación y por lo tanto, a la generación de divisas, entonces, sí hay cierta permanencia en algunos flujos. Tal vez, no para que sobren 40 millones diarios, pero sí para que sobren 15, 20. Pero bueno, don Miguel y luego, don Alonso, que iba a informarnos algo. Adelante, don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Yo creo que, también, un punto que Róger dijo que es importante es que el número ese no lo tiene que cumplir cada día, ni todos los días, ni todos los meses, porque sabe que hay meses en que se baja o lo que fuera, si fuera significativo. Y el punto quizá no es tanto, vamos a ver, obviamente, va por medio el tema de estabilidad del tipo de cambio, pero también, una estabilidad que antes usted... que se hablaba, que era la estabilidad interna y externa.

Entonces, el tema externo porque va por un tema ya más bien, de balanza de pagos. Es decir, que si el Banco Central tiene que gastarse toda la plata, si el número fuera de 10 millones y el sector público no bancario es de 15, y eso sigue por la eternidad, se acaban las reservas. Entonces, ahí se acaba la estabilidad externa, llamémoslo así, del precio, que era una cosa que a veces se hablaba, cuál era la interpretación esa de la estabilidad y yo pienso que, si compro la idea que esa estabilidad va por ese lado, pero lo que quería fijarme, nada más, era ver en las...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, don Miguel, para eso que es importante, que si iba por el lado de la balanza de pagos y no de un valor constante de la moneda.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Exactamente, porque... y pero digo que ese valor, esa estabilidad de la balanza de pagos es... tiene que ir, va muy por el lado de este volumen neto del Monex. Eso es lo que quería decir. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Totalmente.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo. Una precisión que quiero hacer es que, acaba de llegar el correo con la actualización del sector público no bancario. Yo mencioné, previamente, en esta reunión que, el día de hoy era una demanda menor, en realidad es USD15 millones, que antes había sido 20, pero no es significativamente menor, faltaba un monto de una entidad pública. Esa aclaración la quería hacer.

Luego, tal vez, como...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso, perdone que no lo dejo hablar, es que, veo la mano de doña Marta y no sé desde cuándo la tiene levantada.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Disculpe.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

No, ahorita. Refiriéndose a lo del mercado cambiario, yo lo que quisiera es consultar, a mí me resulta bastante claro el comportamiento estacional que hay ahora alrededor de los días 15 y día... y finales de mes, donde las empresas tienen que pagar sus impuestos, la mayor afluencia de dólares en el Monex, en fechas cercanas a éstas y tiene que ver mucho con todo lo que es la parte del sector real. Probablemente, eso es un tema que se va a seguir dando mientras esas empresas estén aquí instaladas.

Yo quería preguntarles, la información que se había solicitado sobre las compras en Monex, la información que las entidades tenían que enviar a partir de abril, para poder identificar de dónde venía esa demanda, ¿esa información está llegando?, ¿qué se está haciendo con esa información? O si se ha logrado obtener información que es interesante o cuéntenme un poquito de eso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Eso es lo que va a hablar Alonso, precisamente, ahorita.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Perfecto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias. Tal vez, un comentario o una reflexión en general, es que sí, efectivamente, Costa Rica en balanza comercial es superavitario y el déficit es por ingreso primario. Entonces, son utilidades que se envían, ese es el origen de nuestro déficit de balanza...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pago de intereses, cuenta corriente.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Y el pago de interés.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pago de los factores, en general es.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Pago de los factores, exactamente. Entonces, en el tanto, o sea, primero tenemos que internalizar que, Costa Rica es superavitario comercialmente. Entonces, hay una fuente importante que es especialmente impulsada por la exportación de servicios que son cosas que, tal vez, no son tan visibles, porque no son necesariamente plantas que uno ve que producen productos como componentes electrónicos, dispositivos médicos, que son muy visibles en la calle cuando uno pasa cerca de ellas, sino que son exportaciones de servicios que ocurren de una manera un poco más discreta, en términos del espacio físico.

Nosotros somos superavitarios, entonces, en tanto se mantenga ese superávit existirá, directa e indirectamente, un superávit en ventanillas que es el que se espera que pueda proveer las divisas que son esas áreas para las operaciones propias del Banco y especialmente, para las del sector público no bancario. Entonces, creo que ahí es un elemento importante de considerar y no pareciera que ese tipo de actividad real sea fácil de... se revierta tan rápidamente, porque ha sido un crecimiento constante en los últimos años y tampoco es tan estacional como lo es, por ejemplo, el

turismo. Que, en buena medida, aparte de lo que vemos actualmente en una época menos... un poco más seca, en términos del mercado cambiario, está relacionado con algo del turismo, pero no ocurre tanto con las otras actividades que tenemos en....

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Alonso, me permite. Ahí es importante decir lo siguiente: en la cuenta corriente ya sabemos que la balanza comercial de bienes y servicios es positiva y el ingreso secundario que es la parte para hacerlo sencillo del cambio neto de flujos que no implican una... no tienen una contraparte, son positivos. Lo que hace es negativo a la cuenta corriente en este momento en el país es el ingreso primario.

Hay que tener en consideración que buena parte de ese ingreso, de un rubro que determina ese ingreso primario son las utilidades del periodo y una buena parte de esas utilidades no salen. O sea, eso es un registro devengado, que tiene una contraparte en la cuenta financiera como un financiamiento. Entonces, si tomamos en consideración esa parte que no... que, efectivamente, no genera un flujo, todavía uno podría decir que la cuenta corriente es todavía más favorable para el país.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y como balanza cambiaria es positiva, es lo que quiere decir.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Exacto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En la balanza de intercambio de flujos y no de registro de contrapartidas, ahí es donde debería ser positivo y es lo que se refleja en el Monex.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Correcto.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias.

Voy a continuar y esto en realidad, lo discutimos de cómo presentar, lo que voy a hacer es, contestarle a doña Marta, diciéndole, esa información ya está. Se ha procesado y se ha procesado abril y mayo. Aquí hay un resumen muy breve de esos resultados, pero ahí Activos y Pasivos y Análisis de Datos y Estadísticas, tienen una información complementaria, unas cuantas diapositivas explicando un poquito más del detalle. Es difícil identificar tendencias apenas con dos meses, lo que tenemos son un par de fotografías que nos van a ayudar a construir una película, conforme pase el tiempo para identificar qué es lo que pasa con esas tendencias.

El acuerdo, si ustedes lo tienen a bien, fue que nosotros continuáramos con esa presentación dando este pequeño adelanto y ellos pudieran intervenir, si quisieran y si tienen tiempo al final de que nosotros terminemos toda la parte de análisis de política monetaria. Entonces, Manuel Esteban, si le parece, devuelva la presentación, para darles ese pequeño resumen.

Lo que se tiene es que con esa información preliminar las mayores actividades oferentes son las actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y de servicios de apoyo que es congruente con lo que vemos en el IMAE y las mayores demandantes son las empresas que realizan actividades de comercio.

La mayoría de los sectores institucionales son oferentes netos, con excepción de los hogares. En regímenes especiales obviamente, es un oferente neto bastante importante y en el régimen definitivo fue oferente neto en abril y demandante neto en mayo, que ese fue un cambio particular. Hay una proporción de las compras y de las ventas que todavía no han podido ser clasificadas por diferentes razones, que ya Bernardita y los demás compañeros nos comentarán un poco. La respuesta, doña Marta, es sí existe la información, ya la hemos procesado y está disponible y si les parece, si lo tienen a bien, eso lo presentarían al finalizar esta parte de la presentación.

Voy a continuar, muchísimas gracias. En datos de inflación, como hemos visto, se ha ido acelerando, pero todavía estamos en el lado negativo, en un crecimiento negativo de 0,3, pero ha habido una aceleración en los últimos meses. La inflación subyacente nunca llegó a ser negativa y ha experimentado una ligera aceleración.

Las expectativas se han mantenido dentro del rango de tolerancia y las expectativas, las de mercado en particular, ya están bastante cerca de la meta que es 3%, están ligeramente por debajo. Pero ya están bastante cerca de esa meta que tenemos y cuando hicimos para esta presentación un pequeño ejercicio para desagregar todos esos movimientos hacia arriba y hacia abajo que hemos experimentado desde finales del 2021 y podemos ver que, por ejemplo, alimentos que es una desagregación que influyó en buena medida al incremento que vimos en el 22 y 23, más bien, ahora está ejerciendo una fuerza hacia una reducción en los precios.

Vemos que hay un tema de percepción que los precios están más altos y, efectivamente, durante buena parte del periodo el impacto fue incrementable en la inflación y a pesar de que ahora es negativo, las magnitudes no son de la misma dimensión. Entonces, efectivamente, hay precios que son superiores a pesar de que las variaciones interanuales que hemos tenido durante el último año son negativas. Lo mismo pasa con una clasificación que es el resto de bienes, que también, está teniendo un impacto negativo, lo que se ha mantenido positivo y esto ya es algo persistente en estas presentaciones, es toda la parte de servicios.

A manera de resumen para esta parte del Informe Mensual de Coyuntura, vemos que la actividad del régimen especial se acelera, mientras que el régimen definitivo crece en torno al 3%. La tasa de desempleo se ha mantenido estable alrededor del 8%, con una ocupación de las edades más propensas a estar integradas al mercado laboral, que se parece muchísimo al nivel pre-pandémico.

Las exportaciones del régimen definitivo se estancan por la caída en las ventas del sector agrícola, mientras que el régimen especial hay una aceleración. En las importaciones, en contraposición, vemos que en ambos regímenes estas se han ido acelerando. Las finanzas públicas mostraron un deterioro, pero la existencia de todavía un superávit primario es coherente con la trayectoria hacia la sostenibilidad fiscal.

La transmisión de la reducción de la Tasa de Política Monetaria se ha reflejado, en mayor medida, en las tasas pasivas, aunque ya hemos visto un poquito más en el lado de las activas, que era algo que todavía no veíamos en los informes anteriores. El premio por ahorrar en colones continúa negativo y se ha moderado por diferentes razones que discutimos previamente. El exceso de liquidez en el mercado de liquidez ha habido una dolarización de los agregados monetarios, especialmente

los depósitos a plazo y crediticios.

La disponibilidad de divisas que fue tan grande durante algunos meses previos se ha moderado y esto es en línea con cierta regularidad que se ha observado en el mercado. La inflación interanual está en terreno negativo, pero las tasas ya se acercan a cero.

Ese es el resumen del Informe Mensual de Coyuntura Económica y me parece que esto, típicamente, lo dan por recibido y luego continuamos con insumos para la decisión de política monetaria que es el día de mañana.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Quizá, tal vez, que lo quiten por si alguien tiene que decir algo, para podernos ver y creí que iba a dar un poquito de oportunidad, de lo que usted dijo que iba a comentar al final de la presentación.

Don Miguel y luego, Bernardita.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Muchas gracias, Alonso, está muy claro. Lo que quería tal vez, para ir refinando el tema del premio por invertir, no sé ustedes si, y no sé si servirá esta pregunta o esta sugerencia, en las encuestas que se hacen a los empresarios para las expectativas de devaluación, si hay una discusión. Y más bien, uno preguntarse, con esa distribución de expectativas, qué porcentaje cae dentro de una caída negativa o positiva, no sé. Pero la pregunta a esto va porque a lo mejor imagínese que haya, no sé, un 10% de los encuestados que piensen que va a haber una reevaluación del tipo de cambio. Entonces, para esa gente no tendría sentido invertir en dólares, sino más bien, podría ser que quiera invertir en colones si les da los números.

Como un poco volviendo a ese tema de que usted está diciendo que no es una cuestión como una navaja porque, realmente, puede haber una distribución de creencias acerca del tipo de cambio. Y en base a eso lo que va a haber es esa demanda ahí, tomando en cuenta que, también, esa encuesta yo sé que tiene muchos problemas y sesgos y todo. Pero que no sé si uno podría hacer ese tipo de análisis. Porque creo que, no sé, si como una de las preguntas básicas de los encuestados, hay alguno que predice reevaluación del tipo de cambio, no, ¿verdad? Porque eso me llama, me gustaría ver y por lo menos ahí y eso. Pero bueno, esa era, tal vez, como una forma para presentar el tema de ese premio por invertir de una manera diferente para uno plantearse qué tan violento puede ser un cambio ante un cambio en tasas de interés. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Eso, definitivamente, se puede hacer. De hecho, se hace para la de inflación. Típicamente, por lo menos ese gráfico yo lo veo con frecuencia. Pero me parece que lo podemos hacer, definitivamente, para variación cambiaria.

Se deja constancia que a las once horas con veintiocho minutos se conectaron virtualmente a la sesión los señores Diana González Gómez, directora del Departamento de Análisis de Mercados, Auxiliadora Solano Ramírez, Ericka Chacón Conejo y Marco Rodríguez Arrieta, funcionarios de la División Gestión de Activos y Pasivos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bernardita.

SRTA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Lo que quería era ver si querían que les presentáramos la información antes de que Alonso siga hablando sobre los insumos para la decisión de mañana. Traemos una presentación que podríamos hacer como en 15 minutos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, por favor, sí, Bernardita. Es algo novedoso y es algo de lo que, como Banco, se ha invertido muchos recursos y más bien, es un gran avance el que ha ocurrido en este momento. Compártalo, por favor.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Muy bien. Van a exponer Diana y Auxiliadora Solano.

SRA. DIANA GONZÁLEZ GÓMEZ:

Sí, más bien, es Auxiliadora la que va a exponer, para hacerlo más, intentar hacerlo más breve.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Ahí, tal vez, nada más, mientras arrancan, felicitar el trabajo que ha hecho la gente de la División de Análisis de Datos y Estadística y del GAP, que han estado trabajando juntos en todo este proceso, que ha sido arduo y complejo y ya vemos los primeros resultados. Que, además, nos hacen sentir orgullosos de lo que hay, pero más contentos todavía de lo que viene. Entonces, a mí sí me gustaría como dejar sobre la mesa el esfuerzo que han hecho ellos para traer esta información, ahora.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Gracias.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

Bueno, muchas gracias, buenas tardes a todos. Ya son más de las doce, entonces, intentaré ser muy breve. Pero también, sé del interés que esta información ha capturado del interés en general. Entonces, vamos a ver un poco estos, como decía doña Hazel, los primeros resultados sobre esas clasificaciones de las actividades económicas que mueven el mercado cambiario.

Voy a introducir un poco de contexto y nos vamos para atrás al primer semestre 2022, en donde el tipo de cambio iba en aumento y estábamos teniendo pérdidas de reservas y luego, para el segundo semestre 2022, más bien, el tipo de cambio se va hacia la baja y la pregunta en estos dos momentos de la historia fue, en el primer semestre, ¿cuáles eran los que estaban demandando dólares? Y en el segundo semestre más bien, ¿quiénes eran los que estaban ofertando dólares?

Entonces, con esto de parte de la Gestión de Activos y Pasivos se desarrolla y se diseña un nuevo estándar, en donde a partir de acá el principal cambio era añadir el número de identificación para poder así ligar la clasificación y sectores con las que ya se contaban hoy en la parte estadística del Banco. Todo esto con el objetivo de responder a la pregunta, ¿cuáles de las actividades son las actividades económicas que están comprando y vendiendo dólares en el mercado cambiario privado? Y de esta forma entender las fuerzas que mueven el mercado.

Efectivamente, como decía, también, doña Hazel y Bernardita, hoy a partir del primero de abril tenemos estos resultados y gracias a estos, contamos con información individualizada, clasificada, estandarizada y anonimizada. Así que, lo que vamos a ver ahorita es una información que va a resultar complementaria a lo que se va a publicar de la División de Análisis de Datos y Estadísticas y entonces, aquí vamos a hilar un poquito más fino de lo que va a ser publicado.

1 Iniciando con la compra de dólares, acá vemos la distribución del monto de compras, tanto en abril
2 como en mayo. De esto resaltamos que el 78,9% del monto ofertado en dólares se debe a empresas
3 y personas costarricenses, mientras que el 13% es por clasificar a este por clasificar casi que como
4 lo indica la División de Análisis de Datos, es casi que inclasificable porque la mayoría de los
5 registros son con identificaciones nueve, nueve, nueve.

6
7 Esto se lo debe en su mayoría a la causa raíz de que las entidades en algunos casos están teniendo
8 retos para asociar el número de identificación con algunos de sus clientes de las operaciones
9 cambiarias. Tal vez, aquí, darles un ejemplo de que algunas de las entidades lo que nos han dicho
10 es, tengo cajeros automáticos en el aeropuerto y entonces, alguien entra y compra dólares y si no es
11 costarricense, al ser extranjero, no logra como a nivel de sistema identificar qué persona es, por
12 darles un ejemplo. Pero, sí, eso en general, el lado de...

13
14 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

15 Perdón que interrumpa así, pero aquí tengo una duda. En ese 78,9 que dice que es de dólares de
16 empresas y personas residentes en Costa Rica, acá, tanto es del régimen especial como del régimen
17 definitivo. Las empresas extranjeras que vienen y se instalan en zonas francas, ¿aparecen como
18 residentes en Costa Rica?

19
20 **SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:**

21 Exactamente.

22
23 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

24 *Okey.*

25
26 **SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:**

27 Del otro...

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Para aprovechar la interrupción. ¿Es posible ir bajando ese número? Ahí lo que me da la impresión
31 a mí que, claro, tenemos que en algún momento hablar con la supervisión, porque es muy extraño
32 que una entidad bancaria esté haciendo una transacción y no sepa con quién. O sea, a mí me parece
33 muy extraño, la idea no es provocar un caos o hacer cargos infundados, pero algún nivel de
34 identidad, inclusive con un extranjero. Eso del aeropuerto, alguna cuenta va asociada a alguna
35 persona, pero no, claro, puede que sea muy caro hacerlo, pero qué se puede hacer, desde el punto
36 de vista de los sistemas, para que poco a poco, ustedes dicen, no llegar a ser cero-cero, sino llegar
37 que sean un 2%, a lo sumo y el resto se tiene identificado. ¿Qué nos pueden decir?

38
39 **SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:**

40 Sí, aquí tenemos a Marco que es el que ha tenido como más esa relación directa con los bancos y
41 tal cual como usted lo acaba decir, don Róger, es como el acercamiento que se ha tenido por parte
42 del GAP con las entidades y en caso como de hacerles ver que de nuestro lado estamos bien
43 interesados en estas correcciones y no sé si Marco quiere ahondar más.

44
45 **SR. MARCO RODRÍGUEZ ARRIETA:**

46 Sí, efectivamente. Hemos estado en contacto con las entidades y ya al menos una de ellas sí nos ha
47 comentado que ya están haciendo desarrollos tecnológicos para ir depurando esa estadística y que
48 esperaban, por lo menos esa entidad, en los próximos días, tenerlo listo a finales de junio, nos habían
49 comentado.

50

Entonces, igual lo estamos monitoreando para las entidades más importantes, para todas, pero en especial para las entidades más importantes en términos de volumen para tratar de, precisamente eso, ir bajando esa estadística.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Tal vez, don Róger, perdón por interrumpir. Tenemos el caso particular de una entidad grande que lo que tiene es una dificultad de enlazar los sistemas con los cuales reporta, con los sistemas con los cuales captura la información. Entonces, ellos están trabajando en un esfuerzo adicional para poder incorporar los números de identificación. Cuando esa entidad logre resolver ese problema que tiene, vamos a tener, más o menos, la mitad de esos que hoy tenemos sin identificación. Y las otras entidades, también, han manifestado que están haciendo esfuerzos para poder hacer esos vínculos.

Realmente, la limitación no está dada tanto porque no tengan el número de identificación, sino porque los sistemas que recogen los números de identificación no están enlazados directamente en esa variable particular con los sistemas que reportan los temas cambiarios. Y para ellos, en algún caso nos decían, hay una entidad que tuvo que hacer el enlace de 27 sistemas diferentes, sistemas en [...] tema cambiario. Entonces, el esfuerzo en tiempo, por supuesto, creo que también, es relevante y les ha requerido atrasos en tiempos adicionales. Pero en este proceso, como decía Marco, esperamos que se reduzca y se convierta en algo lo más cercano a cero posible.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perdón, me gustaría, tal vez, expresar algo que me parece importante, dado el matiz que tomó ese dato durante meses pasados y la asociación que se hizo, sin tener fundamentos, pero que se hizo y se repitió y de alguna manera terminaba afectando la imagen del Banco Central y era que había un 40% que no se identificaba y eso se asociaba con actividades ilegítimas. Entonces, luego vino la intervención del Banco Central, que ya venía desde un año atrás, para solicitar esta identificación que se supone iba a eliminar ese segmento del 40% y asignarle un origen que fuera trazable.

Me parece muy importante el que se empiece en este proceso, pero también, lo que decía Róger, de que es difícil transmitir o explicar la idea de que haya un 13% que no sea todavía trazable o explicable, por las razones que sean. Entonces, salir con el dato de que de 40 pasó a 13, me parece que todavía sería un aspecto que generaría mucha duda y casi que confirmaría, que hay un segmento que no es explicable aún con la información que está recibiendo el Banco Central.

Entonces, sí me parece que en el momento que se expliquen, transmitan esta información, la forma en que se comunique y se explique debe ser muy cuidadosa y muy buena para marcar la senda y evitar ese tipo de conjeturas que pueden, en lugar de favorecer, más bien, agravar la interpretación de unos datos. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, muchas gracias a todos los que han intervenido. O sea, obviamente, a los compañeros que traen la información. La aclaración es importantísima de doña Hazel y las preguntas de los miembros de Junta Directiva.

Aquí hay un balance, don Max, de hecho, ya hemos tenido que responder algunas cartas que preguntan y cuestionan de que estamos pidiendo esa información, que porque no la damos. Entonces, creo que vamos a tener que dar la información en algún momento relativamente pronto, pensaría uno en las próximas semanas. No vamos a tener un “otros” de cero-cero va a ser un otros de otro tamaño, pero creo... vea lo importante de lo que dijo doña Hazel, es cómo lo digamos. No es que los bancos no saben quién les trae la plata, es un asunto de que, en el sistema de información

al banco, los sistemas no tienen la conexión o los vínculos suficientes y que les cuesta desagregar y administrar esa información. Eso es lo que están mejorando.

Lo del enfoque nuestro es un proceso de mejora continua, no es un enfoque policiaco, no es para estar persiguiendo gente, ni estar haciendo denuncias y ese tipo de cosas, es para tener un mejor conocimiento de cuáles son las actividades, por un lado, y ver los sectores. El uso de esa palabra sector con mucho cuidado, lo que es un sector y una actividad son cosas distintas y un régimen tributario a otro, si es régimen definitivo o de regímenes especiales. Todas esas segregaciones van a ser importantes.

Pero creo, don Max, que no nos vamos a salvar de publicar esto relativamente pronto, sin tener el 100% clasificado. Lo que hay que decir es que se está trabajando en reducir al máximo la parte no identificada y que es un asunto de administración de información, más que confirmatorio y que no son actividades no legítimas las que están generando los dólares. Es el cuidado que tenemos que tener, perdón. Adelante.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

No, perfecto, ese es mi punto, es decir, que la forma en que se comunique y que se explique por qué es que no se está llegando todavía a un número mucho menor y por lo que explicó doña Hazel, de los problemas que tienen los bancos para trasladar la información que tienen a esa identidad en este sistema. O sea, lo que quiero decir es que se debe explicar muy bien para evitar que se vuelva un búmeran. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Totalmente de acuerdo. Continúe, por favor, Auxiliadora y Bernardita.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

De acuerdo. Entonces, ahora vamos a pasar con algunos conceptos clave para iniciar. La información que nosotros recibimos, como bien lo han dicho, es basada en como la perspectiva del intermediario cambiario. Entonces, cuando hablamos de compra de dólares lo que estamos hablando es que el intermediario compra a sus clientes, mientras que cuando hablamos de venta de dólares es que el intermediario está vendiendo dólares a sus clientes, eso nos da la perspectiva de que tenemos oferentes de dólares y demandantes de dólares. Clientes, que están ofreciendo a los intermediarios dólares por colones en ventanilla y demandantes que negocian colones por dólares en ventanillas.

Con este otro concepto, también, son las compras netas, la perspectiva que vamos a ver. Los números netos va a ser desde las compras, así que cuando veamos números negativos es que las compras son mayores a las ventas. Vamos a hilar un poco más fino sobre estas actividades económicas que son oferentes netas de dólares. Este es un cuadro que de la perspectiva que hemos tenido desde análisis de mercados de activos y pasivos, es importante, entonces, voy a darles unos segunditos para que lo vean y lo puedan revisar y voy a hacer algunos comentarios al respecto y si quieren decir algo, también.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De mi parte estoy bien, pero los demás, por favor.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

Iban a comentar algo. Entonces, acá lo de que destaca, que es, más o menos, lo que Alonso también presentaba, es que las actividades profesionales, científicas y técnicas, administrativas y de apoyo son las que se mantienen tanto en abril, en mayo como en el acumulado, en el número uno y no solo

esto, sino existe una diferencia clara entre la primera posición y la que le sigue.

En el caso totalizado, o sea, el orden que está las actividades es basado en el orden del acumulado de abril y mayo, seguido de construcción, manufactura, agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, actividades financieras, información y comunicaciones, transporte de almacenamiento y actividad de alojamiento de servicio de comidas, actividades inmobiliarias y otras actividades. Estas otras actividades hacen referencia como a actividades artísticas y de otros tipos de servicio. Entonces, ahorita...

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Auxiliadora, una preguntita. En el caso de la construcción, uno entiende algunas actividades que pueden ser oferentes netas, pero en el caso de la construcción, ¿qué son, empresas extranjeras que construyen su... construyen bodegas o construyen, no sé, sus instalaciones? Entonces, ¿traen recursos de afuera o cómo es que es la construcción es generadora u oferente neto de dólares?

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

Si gusta, vamos a hacer lo siguiente, yo traigo un detalle de las subactividades, esta es como la actividad en su nivel general. Entonces, para contestar a su pregunta, este es el gráfico ya por subactividad y los netos día por día y semana del año.

Entonces, en este caso lo que vemos es que la construcción de edificios es la que tiene el número uno y si lo vemos en el gráfico, en la parte neta tienen una subida como constante y en pocas ocasiones con números negativos, es decir, que venden más dólares de los que se le compra al intermediario.

Entonces, la primera en sí mismo son los edificios, o sea, no son bodegas ni de manufacturas, sino propiamente edificaciones, seguida la instalación eléctrica y otras actividades especializadas de la construcción.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Auxiliadora, vamos a ver.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez, le metemos un poco como de historia del proceso de cómo es que funciona esto.

Yo lo que entiendo es que llega una persona, digamos que, a una ventanilla, para hacerlo simple, a vender unos dólares, vende los dólares y con la identificación pasamos a ver a qué actividad está dedicada esta persona.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

Exacto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Puede ser una persona física o jurídica, entonces, se observa por la identidad profesional intermediario financiero, intermediario cambiario en este caso que es el que importa, se observa que está en la actividad de construcción de edificios. Entonces, muy probablemente para el pago de planillas, compra de materiales, algunos, otros gastos internos, tomó dólares, los vendió para hacer

1 su actividad económica principal.

2
3 ¿Esa es la lógica o hay algo más que ustedes hacen?

4
5 **SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:**

6 Correcto, tal cual lo ha dicho. O sea, la empresa es constructora, tiene dólares y requieren colones.
7 Entonces, van a ventanilla y venden al intermediario esos dólares, o sea, el intermediario lo registra
8 como una compra y a partir de aquí ese dinero ya como que puede ir a Monex o puede ser luego que
9 se lo venden a otro y así.

10
11 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

12 Ahí, tal vez, perdón, en construcción, lo que hay que acordarse es que los consultores venden en
13 dólares. Entonces, aunque la actividad de ellos sea en colones, ellos venden los apartamentos de los
14 edificios, en este caso que están vendiendo edificios en dólares, entonces, su flujo entrante es en
15 dólares y muchas de las empresas constructoras son constructoras regionales también, por lo cual,
16 probablemente, parte de sus dineros permanecen fuera del país y entran en dólares. Entonces, sí es
17 como la actividad normal de construcción, viene en esa vía.

18
19 **SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:**

20 Exactamente y también, quería mostrarles un poco más de detalle de esas actividades en donde el
21 principal insumo es la mano de obra costarricense. Entonces, vamos a ver un poco sobre las
22 actividades profesionales, científicas y técnicas. En este gráfico que, más bien, estamos viendo las
23 compras versus las ventas vemos que entre abril y mayo hubo un aumento de 67 millones en esta
24 actividad.

25
26 Sobre todo, dado por este día atípico que es el 28 de mayo. Como yo tengo la información
27 anonimizada, lo más que les puedo decir es que sé que esta, o sea, fue un día atípico porque lo veo
28 claramente en el gráfico, pero que hasta donde yo puedo llegar es decirles que esto se debe a una
29 actividad profesional, científica y técnica. En más detalle esta actividad, lo que se dedica es a
30 oficinas principales.

31
32 Entonces, ¿qué son oficinas principales? Son como decir, las oficinas que se le da apoyo como a
33 casa matriz que está en otro país. Entonces, que tienen también, o como sedes que son parte de esa
34 casa matriz que están acá, o sea, existe...

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

37 Empresa de servicios.

38
39 **SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:**

40 Empresa de servicios, tal cual.

41
42 Seguido de actividad de consultoría técnica y de otras profesionales científicas y técnicas. En el caso
43 de las actividades.

44
45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 No, perdón, no, ahí ya lo que quedaría, pero que no apoya necesariamente el análisis, sabemos que
47 hay grandes transnacionales que tienen su operación de oficinas en Costa Rica y que le dan servicios
48 a toda la región. Entonces, sería, pero no aporta si es una de esas transnacionales o no. Pero yo creo
49 que el análisis, hasta donde lo lleva está bien. Se puede identificar a qué se dedica esa empresa y
50 que fue una generadora neta de esas en esa fecha y que eso quedó para todo el periodo.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

Exacto. Don Miguel tiene la mano levantada.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

La pregunta es un poco que esto está muy interesante, va por un tema que el Banco, por lo menos en el plan estratégico anterior, pues hablaba de la dolarización y como el planteamiento que si esto podría distinguir entre la dolarización natural y la dolarización artificial. Voy a dar un ejemplo de una dolarización natural, es alguien que trabaja en comercio exterior, que recibe dólares y paga en dólares, entonces, casi que no necesita hacer compras de colones para prácticamente nada, porque todo está pasando en dólares.

Y otra que es una dolarización artificial, que es, me parece, ya lo estoy viendo, por ejemplo, construcción que es que todo lo cobra en dólares, pero todos sus gastos son en colones. Entonces, como uno para empezar, no sé si uno lo podría agarrar por sectores para ver dónde está pasando eso, ustedes, claro, en el neto parece ser que en servicios profesionales pasa algo por el estilo, pero para uno decir, bueno, estas son las áreas y así son las cosas. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Habría mucho que ver con lo que clasifiquemos como transable y no transable. Claramente, usted lo acaba de decir, la construcción pareciera ser no transable. Pero se usa la moneda extranjera...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, pero yo, por eso yo ni siquiera lo plantearía como transable o no transable, sino viendo a ver cuáles son, cómo facturo yo, en qué moneda y cuáles son mis costos, en qué moneda. Y, entonces, ver qué pasa y donde haya una gran diferencia pareciera ser como una cuestión no muy natural. Tiene que dejar uno cierto grado de libertad porque, por ejemplo, si yo soy una empresa bananera, yo facturo en dólares y pago los salarios colones. Pero bueno, eso es una cosa. Gracias.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

Tal vez, que dentro de las discusiones que hemos tenido nosotros a lo interno de la división, al analizar esta información sí vemos que existe una parte que sigue siendo como desconocida. ¿A qué me refiero con desconocida?, justo esa dolarización, como, ya se me olvidó la palabra que utilizó, pero como natural en donde yo recibo dólares y mis gastos son en dólares.

Entonces, eso al no pasar por un intermediario cambiario, no lo podemos registrar en estos temas, porque aquí lo que estamos viendo es la compra de dólares para entregar colones y la venta de dólares recibiendo colones. Entonces, la porción que vemos como de la economía propia del sector se debe a los cambios de monedas que las entidades hagan.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Aunque eso en cuestión de econometría, usted dice, vea, tengo una muestra sesgada, yo sé que sólo se están reportando estos, pero igual uno puede hacer una estimación de las cosas aun con una muestra sesgada. Ustedes lo que dicen es, el sesgo es que sólo están apareciendo los que ya, los que sí necesitan comprar y vender dólares.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

Claro, pero, por otro lado, si no lo cambia, o sea, si en la cadena de suministros eso no lo cambia a colones, entonces, no entraría el intermediario, no entraría en Monex y la dinámica propia del...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

En la estadística suya, no aparece, pero usted sabe que... pero sí sabe que hay un sesgo y usted puede controlar eso, también, una cosa así.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

Y con respecto a las actividades administrativas y de apoyo también, en general, vemos las compras por encima de las ventas y un día atípico que justo calza, que es el 28 de mayo en donde más bien, las ventas fueron superiores a las compras. Entonces, acá lo que vemos es que las tres primeras posiciones se deben a actividad de servicios administrativos de oficina, seguido de centros de llamadas y el número tres, otras actividades de dotación de recursos humanos.

Pasando a la siguiente, tal vez, me voy a tomar el atrevimiento ya que lo mencionó Miguel, de pasar a la agricultura y ganadería, avicultura y pesca. Vamos a revisar esta parte porque, también, es muy interesante. Estos son los netos y como vemos justo el ejemplo que don Miguel lo mencionaba, es que el que tenemos en primer lugar, que es el cultivo de banano, seguido del cultivo de piña. Luego la preparación de plantas y el cultivo de flores. Pero sí vemos como una diferencia importante por parte del cultivo de banano y seguido del de piña.

De esta parte no sé si tienen más o continúo con el otro lado de la moneda. De acuerdo. Ahora pasamos a... ¿perdón?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

No, que siguiéramos decía don Róger. Es que lo hizo con gestos, por eso estaba repitiendo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es que tengo que estar quitando y poniendo el micrófono, entonces, más rápido.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

No se preocupen. Voy a intentar tenerlo en la mira para seguir sus indicaciones con la pantalla. Pero bueno, los demandantes netos, el primer lugar, el comercio al por mayor, al por menor y la reparación de vehículos, seguido de la enseñanza y otras actividades de salud, de asistencia social y electricidad, agua, servicios y saneamiento. En este caso, más bien, los números que vemos son negativos porque a ellos se les venden más dólares de los que se compra.

Entonces, acá lo que vamos a ver es que, contundentemente, las ventas están por encima de las compras, de manera diaria para el caso del comercio y viendo todavía las subactividades en la que tenemos en primera posición es la venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco, seguido de la venta al por mayor de enseres domésticos y de número tres, la venta por mayor de materiales de construcción, artículos de ferretería y equipo, materiales de fontanería y calefacción.

Y ya pasando a las principales conclusiones, es que ya el Banco Central cuenta con nuevos datos para determinar las actividades económicas y los sectores que mueven la oferta y la demanda de dólares en la economía. Los excesos de dólares en los meses de abril y mayo en el mercado privado fueron liderados por servicios, cuyo principal insumo es la mano de obra y algunas consideraciones es que del lado disponibilidad de los resultados solo es de estos dos meses, pero de aquí continuaremos haciendo análisis. Pero lo que sí es cierto es que aún es muy pronto para identificar tendencias y sacar mayores conclusiones.

Los resultados, también, hacerles ver que las entidades pueden hacer envíos tardíos y modificaciones. Entonces, también, podríamos tener leves cambios y, además, estamos, como bien lo decía doña Hazel al inicio, con el proceso de clasificación interno, seguimos trabajando en eso en coordinación con el área de la División de Análisis de Datos y Estadísticas. Y, bueno, efectivamente, este es sólo el inicio. Lo que queríamos era mostrarles un poco estos primeros resultados y hacia dónde podríamos seguir analizando el mercado cambiario.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Un detalle para luego, para ver... y llama la atención que dentro de los demandantes de dólares no parecen más importadoras de automóviles. A uno le parece que es una actividad natural demandante de dólares, pero no la vi. Entonces, para después.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

La tengo si quiere verla.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, luego.

SRA. AUXILIADORA SOLANO RAMÍREZ:

La tenía oculta, pero... se lo mando, entonces.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Sí, exactamente. Alonso, yo creo que, bueno, no sé. ¿Comentarios de los compañeros de Junta?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Felicitaciones. Excelente trabajo, excelente presentación, realmente, muchísimas gracias por tomarse el trabajo de profundizar en los temas que nos interesan y que definitivamente, como decía Hazel al principio, nos da mayores elementos de juicio para entender todos los cambios que están sucediendo. Así que felicitaciones a todos los equipos participantes. Gracias.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Yo quería decir, además, esto cuando se haga público o lo que se haga público, también, va a tener una ventaja de desmitificar todo tipo de leyendas negras que si es el narco, que si esto o aquello. Porque yo creo que hay datos bastante aterrizados y muy buenos. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No sé si seguimos con los elementos de... doña Hazel, adelante.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Tal vez, nada más, que estamos trabajando para realizar un comunicado de prensa y presentar estos datos ya para estos días. El compromiso que habíamos hecho desde el inicio, si ustedes lo recuerdan cuando hicimos la conferencia de prensa, fue que para junio íbamos a tener los primeros datos ya procesados. Y hemos estado teniendo consultas ya de la prensa a este respecto.

Entonces, es importante salir con esto y la idea es un poco explicar, también, la transición. Porque nosotros teníamos una recolección de datos que estaba enfocada en el para qué la gente lo compre y ahora estamos mudándonos a un esquema donde lo que decimos es cuál es la actividad que está detrás del comprador o vendedor de la moneda. Entonces, esa explicación de esa transición, porque la información sigue viniendo con el para qué, pero el para qué se sigue viniendo con los mismos

1 problemas de origen que ya teníamos.

2
3 Porque ya sabemos que eso es una dificultad que tiene las entidades, realmente, de poder identificar
4 el para qué quiere la gente de los dólares. Entonces, por eso nos cambiamos de metodología de
5 recolección, y tuvimos que cambiar la forma de presentarla. Entonces, bueno, ese es el trabajo que
6 vamos a estar haciendo en estos días antes de que se termine el mes e incluso, en el informe de
7 coyuntura todos los meses se presentaba el cuadro famoso del otros. Entonces, ahí se va a incluir la
8 explicación del cambio de lo que teníamos hacia lo que ahora recolectamos.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Tiene la mano levantada Pablo Villalobos.

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

14 Buenas tardes. Muchas gracias, don Róger. Nada más, a mí me queda un poco de duda, alguna duda,
15 en general, sobre todo con respecto a lo que dijo Miguel, que si esto nos permite desmitificar algunas
16 cosas. Yo no estoy tan seguro, qué esperaríamos, entonces, como resultado o qué hubiéramos
17 esperado cómo resultado para no poder desmitificar. Obviamente, en los registros no se va a poner
18 oficialmente que esto es de legitimación de capitales o que es de narcotráfico, eso nunca se va a
19 registrar.

20
21 Entonces, qué hubieran esperado para no poder desmitificar. O sea, aquí se presenta, se dice que
22 son actividades profesionales, hay un nombre que se decía por allá.

23
24 Pero eso no, me parece a mí, que no es contundente para desmitificar. Igual que cuando dicen que
25 la mayoría de los residentes, la mayoría de la demanda, que tampoco eso desmitifica, me parece a
26 mí, contundentemente, que no sean flujos que vienen de afuera aprovechando las condiciones
27 macroeconómicas del país.

28
29 O sea, me genera, me queda una duda, no tengo total claridad, pero sí me queda la duda. Yo no sería
30 tan contundente en esta afirmación que decía don Miguel de que esto nos permite desmitificar cosas.
31 Esa es una duda general que tengo. Muchas gracias.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Muchas gracias, don Pablo. Don Jorge. Doña Silvia, veo a su mano levantada, ¿usted va a intervenir
35 después? Sí. Don Jorge, luego doña Silvia y luego ya doña Hazel.

36
37 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

38 Yo lo que quería decir es lo siguiente, que lo que nos permite a nosotros, hacer, confirmar que los
39 cambios macroeconómicos que se han dado en Costa Rica, que han afectado las principales
40 variables balanza de pagos y todo eso, exportaciones, etcétera, son los que justifican verdaderamente
41 que el tipo de cambio haya bajado en el mercado cambiario.

42
43 Y que lo que, tal vez, puede corroborar lo que don Miguel decía, es que la identificación de ese
44 sector, 'otros' entre comillas, como decía Hazel, lo que viene a decir es que no hay nada o no hay
45 un elemento fuerte que pueda decir que el tipo de cambio cayó porque había entradas ilegítimas de
46 capital. Ese me parece a mí que es el punto más importante por destacar.

47
48 Y cuando se haga la conferencia de prensa, me parece a mí, que ese punto tiene que mencionarse.
49 Porque yo recuerdo cuando yo participe con Alonso en un debate en La Nación con las otras
50 personas que defendían la tesis contraria. Por lo menos yo dije, que yo no veía que ese renglón

‘otros’, es el que estaba explicando la caída en el tipo de cambio, que son las fuerzas reales que se están dando en la economía, son fuerzas que en cierta forma podemos llamar de carácter estructural. Por ejemplo, la entrada de divisas que tuvo este país este año que pasó es la más grande que se ha dado en la historia.

Entonces, esas son las fuerzas fundamentales que explican la caída en el tipo de cambio y no estas otras, más bien, lo que viene, yo en eso, tal vez, coincido más con Miguel, lo que viene ratificar esto es que no había gato escondido como se había señalado. Si no, más bien, que las explicaciones que, contundentemente, ha dado el Banco Central sobre el origen de las entradas de divisas se sostienen, se mantiene, a pesar de que la clasificación no ha sido muy buena, pero no hay ese elemento que pueda darle fuerza a las personas que dicen que el tipo de cambio había caído por entradas de capital ilegítimas, narcotráfico y todo lo demás.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Jorge. Doña Silvia y luego doña Hazel.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Sí, yo tengo una posición, es decir, no estoy en desacuerdo, pero tendría una posición cauta. Estoy segura de que esto Hazel ya lo ha pensado. Primero, señalar las fuentes, cuáles son las fuentes de la información., Si la fuente no es el Banco Central, que está haciendo: el Banco no está generando, está procesando información que le están dando otros y a esos otros se las está dando otros. Entonces, primero para no asumir la responsabilidad de que el Banco todavía no puede saber qué son los otros, no, es que tenemos fuentes de información muy claras.

Segundo, en cuanto a lo que decía Pablo, bueno, todavía puede surgir una pregunta -pensando en el equipo rojo versus el equipo azul, cuando uno hace las preguntas de abogado del diablo- bueno, pero quién me dice a mí que esas constructoras no están lavando. Entonces, no asumir tampoco esa responsabilidad, es decir, ‘nosotros estamos con las metodologías y los datos que tenemos, estamos procesando en información para ir llegando a esto’. Pero insistiría, también, en un punto que hizo Hazel, que vamos a seguir en adelante buscando y tratando de cuando haya interconexión o las limitaciones que ha tenido el ejercicio en cuanto a las conexiones o la integración de los sistemas toda esta cosa.

Y bueno, hay una cosa que yo no sé si tiene que ver o no, que es muy interesante, pero ya no nos corresponde a nosotros obviamente, no, pero mejor no lo voy a decir, porque esto está quedando grabado, después lo hablamos en reserva. Entonces, muchas gracias de nuevo por el estudio, nada más, precaución a la hora de señalar las fuentes de la información y esas limitaciones. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, doña Silvia. Adelante, doña Hazel.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Básicamente, yo le iba a responder a Pablo, pero mi respuesta iba muy en línea con lo que dijo don Jorge. Esto confirma, ¿cómo limpia los comentarios? Porque confirma las fuentes que hemos venido diciendo que son las fuentes que han cambiado la forma de operar y han aumentado el superávit de dólares.

Y me dejo las recomendaciones de doña Silvia, pero incluso, con esta forma de clasificar, doña Silvia, tenemos una ventaja, ya no tenemos dos iteraciones, sólo tenemos una. Porque antes dependíamos de que la persona física o jurídica le dijera a la entidad para qué lo iba a utilizar, que

le estuviera diciendo la verdad y que esa respuesta nos llegara a nosotros. Ahora esa parte se elimina, ya, realmente, es quién es la persona que llega a transar y eso ya es una cosa que es cierta y la información viene desde las entidades. Entonces, creo que, también, ahí le quita una incertidumbre que estaba generada a partir de esa interacción adicional que era qué dijera la persona que iba a hacer con las divisas. Entonces, por ahí.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Yo todavía tengo la inquietud y es que el Banco tiene que ser extremadamente cuidadoso en lo que dice, porque si somos nosotros mismos los que decimos que todavía hay dudas de dónde proviene, si las constructoras están jalando dólares o no, eso me parece a mí que sería demasiado inconveniente de que el Banco lo diga, si es que existen esas cosas.

Porque yo por lo menos de la información que ustedes dieron, yo no tengo esa convicción, eso, por un lado. Y, por otro lado, de reducir de un 40 a un 13%, el no saber de dónde venían los flujos, a mí me parece que es un avance muy significativo. Pero no sólo eso, sino lo que dijo la compañera, de que eso se puede mejorar y seguir avanzando en esa línea, eso es algo que sí se puede destacar.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias a ambos, a doña Silvia y a don Jorge. Don Pablo y luego don Miguel.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Sí, muchas gracias. Lo que yo digo es que, y estoy de acuerdo con don Jorge, el Banco no va a salir a decir 'mire, si esto es construcción y esto, pero no sabemos si esa construcción viene de no sé qué', por supuesto, que el Banco no se va a poner a explicar eso.

Lo que digo yo es que no debemos meternos a afirmar que no hay de ninguna forma, con base en esta información, dinero que provenga de legitimación de capitales. El Banco no puede decir eso, con esta información. Con esta información va a reducir ese 'otros' y va a dejar más claro el panorama y va a ayudar a aclarar cosas. Pero no puede salir a decir 'mire, ven que esto no es narcotráfico, ven que no era narcotráfico'. Eso no lo puede decir el Banco con esta información, porque nunca va a salir una actividad que diga venta de drogas ilícitas, eso no va a salir nunca.

Entonces, esto aclara que ese 'varios', ese 'otros', ayuda a tener un panorama mucho más claro. Pero con base en eso no podemos hablar de que no viene del narcotráfico o de la legitimación de capitales en general. Eso es lo que me parece. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Tal vez, sí, lo que está diciendo Pablo tiene razón en el fondo. Es una cuestión filosófica, uno nunca va a poder demostrar si alguien no cree para nada en eso, de nuevo, se puede ir a decir 'no, es que entonces en las actividades profesionales es donde está entrando el narco', lo que fuera.

Lo que pasa es que sí, al bajar el número, el porcentaje de 'otros' tan significativamente, por lo menos, lo que sí se está diciendo es que es congruente toda la historia con lo que cuenta el Banco Central. Que ha entrado por esto y por esto. Siempre hay gente que todavía cree que no hubo aterrizaje, alunizaje y hay muchas cosas así, que usted no las va a poder demostrar a esa gente eso. Pero sí por lo menos, al tener información más granular y más sí puede decir que por lo menos es coherente con lo que dice el Banco Central.

Creo, también, otro elemento que es interesante de que puede... porque yo sé, ahí el tema de los extranjeros y todo eso, también, es interesante para uno que eso sea coherente, por ejemplo, con el número de turistas que haya en el país y cosas de ese estilo. Porque esa es la otra cosa que la gente dice que, si son extranjeros, que viene y tal, lo que fuera y entonces, tal vez, para pegar ese número mejor. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Miguel. Alonso, yo creo que usted iba a hacer un inicio de insumos para la decisión de política.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Cuánto tiempo cree que le lleve eso?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Creo que es relativamente corto, yo calculo que, en unos minutos, lo podemos en...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, entonces.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Diez, quince minutos, me imagino.

Se deja constancia de que, al ser las doce horas y cincuenta minutos, dejaron de participar en la sesión: Diana González Gómez, directora del Departamento de Análisis de Mercados, Marco Rodríguez Arrieta, Erika Chacón Conejo y Auxiliadora Solano Ramírez, todos funcionarios de la División Gestión de Activos y Pasivos; así como Jacqueline Zamora Bolaños y Rosa Ruiz Vásquez, funcionarias de la División Análisis de Datos y Estadísticas.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Como insumos para la decisión de política monetaria que se toma el día de mañana, generalmente, traemos alguna de esta información.

De manera preliminar con las proyecciones de muy corto plazo, lo que tenemos es que, en junio, posiblemente, tengamos una inflación interanual del 0,2. Esto es sin tomar en cuenta información preliminar de medio periodo del INEC y ajustes de combustible vigentes desde el 11 de junio, donde hubo algunos pequeños ajustes en combustibles. En ese caso la variación mensual sería de 0,4; impulsada por productos agrícolas, aceites y grasas, y en el lado negativo telefonía móvil entre otros. El IPC sin combustible sería igual 0,2; con regulados teniendo variación negativa y no regulados teniendo variación positiva. Lo mismo que discutíamos previamente, los bienes son los que impulsan hacia abajo y los servicios hacia arriba este valor agregado de la inflación.

Cuando nosotros, aparte de esta información, también, tomamos en cuenta todos los modelos que llamamos satélites -modelos de inflación por componentes, univariados, factores, combinación bayesiana- y lo utilizamos como insumo para las proyecciones que hacemos, para el periodo de junio a setiembre tendríamos esta actualización nueva de la proyección de la inflación para los siguientes meses.

Hay una reducción con respecto a proyecciones previas en cuanto a lo que tendríamos en el tercer trimestre y cerraríamos... Y recordemos que estas inflaciones son promedio de cada trimestre. La inflación promedio del último trimestre sería cercana a 1,7 y en el primer trimestre si hacemos el redondeo a un decimal, ya en el primer trimestre estaríamos en 2,0 o muy cerca de ese 2,0. Esto es, relativamente similar a lo que habíamos traído en la última proyección.

Ahora, si ven el gráfico de abanico, está muchísimo más balanceado en el corto plazo. Un poco ya hacia ocho trimestres hacia adelante, se amplifica un poco hacia arriba los riesgos al alza, pero en promedio vemos que la inflación llegue a valores cercanos a la meta de 3% hacia finales del 2025 e inicios del 2026. Entonces, ya estaríamos durante la mayor parte del otro año -quizá todo el año- dentro del rango de meta que tenemos... el rango de tolerancia alrededor de la meta que tenemos de 3%.

Lo que hemos visto en la inflación subyacente es que no... como decíamos, no llegamos a cero, sino que hemos tenido valores que son ligeramente positivos y el comportamiento es bastante similar acercándonos al rango por debajo de... al límite inferior del rango de tolerancia hacia finales del 2024 y estando dentro de ese rango durante el 2025.

Evellyn, no sé si quisiera complementar algo en esta parte y, además, comentar un poco los temas de brecha del producto.

SRA. EVELLYN MUÑOZ SALAS:

Gracias. No, creo que ya usted lo mencionó. En realidad, estamos viendo riesgos a la baja en los primeros trimestres del horizonte de proyección, como lo habíamos visto anteriormente. La diferencia con abril, tal vez, que sería bueno rescatar es que, a partir del segundo trimestre del 25 al cuarto, esos riesgos ya están balanceados y el ligero riesgo al alza que estamos viendo es durante el primer semestre del 2026.

En este caso estamos proyectando un trimestre más, ya nos corrimos un trimestre en nuestro horizonte de proyección y prácticamente, damos el segundo como observado. Pasemos al... en cuanto a brecha de producto que se comentó anteriormente, es estadísticamente cero, por tanto, nosotros no estamos anticipando presiones inflacionarias que estén asociadas con excesos de demanda a lo largo del horizonte de proyección.

Y las expectativas estimamos que vayan a converger al 3% a partir de la segunda mitad del 2025 y, por tanto, para todo el horizonte en promedio estarían alineadas con el valor de la meta. Aquí no sé si quiere comentar usted, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bueno, la información, obviamente, hasta el segundo trimestre de este año, prácticamente, es observada. Esta es la trayectoria que hemos visto en el lado izquierdo de la tasa real, el valor es el promedio tomando en cuenta la tasa actual que es 4,9 y lo que indica el modelo es una convergencia de ese valor que se estima dentro de un rango alrededor de la tasa real neutral.

Recordemos que en la última revisión del IPM habíamos estimado que la tasa real neutral fuera de 1,4. Entonces, cuando le agregamos a eso en el corto plazo, las expectativas de inflación y en el largo plazo la meta de inflación eso es lo que nos da este rango, esta línea amarilla, sombreada amarilla que sería la tasa nominal neutral.

Entonces, potencialmente, ya en el tercer trimestre, eventualmente, bueno, dependiendo de los movimientos que ocurran con la Tasa de Política Monetaria, en el tercer, cuarto trimestre ya estaríamos ingresando dentro de este rango de la tasa nominal neutral que tiene una correspondencia en la tasa real neutral que vemos del lado derecho.

Hay que recordar que, en el segundo trimestre tenemos dos reuniones de política monetaria. Una que ocurre en un mes, el 18 de julio y durante el mes de agosto no tenemos reunión, sino que la segunda... la siguiente reunión sería el 19 de setiembre. Entonces, hay un espacio relativamente amplio entre reuniones para esas decisiones de política monetaria.

Los riesgos, vemos una estructura relativamente similar, como dijo Evellyn, un poco a la baja en el corto plazo y más balanceados en el largo plazo y tienen, en el orden en que están escritos, es el orden en que consideramos de importancia. Empezando a la baja, que son los más importantes en el corto plazo y el más importante que vemos es que el crecimiento económico de los socios sea menor al previsto. Especialmente porque la política monetaria se mantiene restrictiva y hay países donde se ha mantenido en esa postura por bastante tiempo y a pesar de que ha habido reducciones, han sido apenas las primeras y en el caso de Estados Unidos, a pesar de... el caso que tiene es que no ha habido reducciones, justamente, por el desempeño económico de inflación que ha tenido.

El segundo riesgo a la baja que hemos traído, previamente, es que el traslado de reducciones de la Tasa de Política Monetaria sea más lento a lo que muestra la evidencia histórica en Costa Rica. En algún momento consideramos que era el más importante, pero en la actualidad con la última información que tenemos, hemos visto que ha habido un poquito más de traslado de esas reducciones de la tasa ahora en el lado activo y entonces, es un riesgo cuya... que prevalezca, su probabilidad es un poco menor.

Del lado al alza de los riesgos de inflación, vemos, de nuevo, el choque de oferta y fragmentación del comercio global. Hay conflictos geopolíticos y en el tanto, recordemos que dentro de geopolíticos estamos contemplando el incremento de tensiones comerciales, que discutimos antes en la reunión y que se han manifestado con mayor intensidad en los últimos días y eso es un riesgo para los resultados de inflación globales y que afecten a Costa Rica y los fenómenos climatológicos locales externos que lo que han hecho es hacer, por lo menos, en este año, más extremo los resultados de menor lluvia o de mayor lluvia que tienen impacto sobre los resultados en los precios.

El último riesgo al alza que ya hemos discutido y lo hemos reformulado, por lo que hemos visto previamente, es que haya una recomposición ordenada del portafolio de instrumentos financieros que no se ha manifestado de esa manera. La redacción que cambiamos en la ocasión anterior fue por una diferencia persistente entre las tasas de interés por monedas que ocasione un incremento de las expectativas cambiarias consecuentemente en las de inflación.

Sí vimos, no en el lado de las expectativas que se recopilan con información de mercado, si no en las expectativas recopiladas a partir de la encuesta que hubo un incremento en las expectativas cambiarias. No se han traducido hasta el momento en las de inflación y entonces, esa es una distinción que me parece relevante hacer en ese momento. Como le prometí, don Róger eran unos minutos y con esto termino.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. Yo lo que sí observo es que sí hay una recomposición por moneda, eso sí lo tenemos. Tal vez, estamos en un... el nivel que tiene o la cantidad de transacciones no han desordenado el mercado cambiario, pero la recomposición sí la hemos visto. Entonces, estamos

1 todavía caminando en un terreno medio peligroso que, a la larga lo que... una ampliación del premio
2 negativo nos puede llevar a ese desorden, pero bueno, eso es parte de la discusión de mañana.

3
4 Don Miguel.

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

7 Don Jorge había levantado la mano, primero.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

10 Perdón. Adelante, entonces.

11
12 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

13 A ver, voy a hacer una especie de interpretación de lo que... ¿dónde estás, Alonso? Que no te veo.

14
15 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

16 Aquí, voy a hablar porque a veces se pierde si uno no habla por un rato. Aquí estoy.

17
18 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

19 Mira, voy a hacer una especie de interpretación muy breve de las últimas... de esta última
20 presentación que hiciste. Sobre, todo teniendo en cuenta algo que dijiste muy importante, que no es
21 así como un tema de fondo, pero sí de *timing*, de que teníamos todavía varias reuniones por hacer
22 sobre este tema de política monetaria en el resto del año.

23
24 Mi inquietud por lo que yo interpretaría es esto, te lo voy a hacer así de una manera coloquial, es
25 algo así como no hagan olas. Yo creo que vos puedes interpretar bien qué es lo que quiero decir con
26 eso. No sé si estaré yo como muy fuera de línea.

27
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Sí, no sé, de hecho, sí, no sé cómo responder a la inquietud, pero...

30
31 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

32 No, pero lo que está diciendo es muy claro.

33
34 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

35 Si quiere no me lo responde, no importa...

36
37 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

38 No desordenemos.

39
40 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

41 Porque lo vamos a responder mañana, pero ya Róger se sonrió y yo creo que Róger lo interpretó
42 muy rápido, pero, bueno, yo eso mantengo eso, no hagan olas, eso es lo que quiero decir.

43
44 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

45 Sí, la sensación que yo tengo en este momento es una sensación de que es un momento para la
46 prudencia. La recomendación específica la traemos mañana, pero creo que estamos pensando en
47 posiciones, relativamente, similares. Mañana tendremos el espacio para ampliar un poquito más al
48 respecto.

49
50 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Volviendo a un tema de... y Róger es un experto en esto y también, obviamente, Alonso, que es el tema de un esquema de metas de inflación. Pero un tema que ha ido saliendo, últimamente, que ha habido artículos sobre esto, donde se le ha ido a preguntar a la gente, que es su preferencia sobre inflación y todo. Y claramente, la gente prefiere menos inflación a más inflación y prefiere un 2% a un 3% y prefiere un 1% a un 2% y así por el estilo y tiene sus razones ahí de eso. El sentido también, de nuevo, igual nosotros las metas de inflación tenemos que es de un 3%, entre un uno, perdón, entre un 2 y un 4%.

Hay economistas que dicen que quieren un 4%, por las razones que sean, pero son economistas es Olivier Blanchard es gente que... pero si usted le pregunta a la gente le va a decir otro número y la verdad, es que uno lo que se tiene que plantear es qué es lo mejor para el bienestar. Eso nada más, les digo como para ir pensando a un futuro de ese tema de las preferencias de inflación.

El otro que sí me interesaría ver que, creo que no sacaron en este informe que es el tema de las expectativas empresariales y de consumidores y el tema ahí es qué impacto tiene el tipo de cambio sobre esas expectativas. Y me parece que ahí sí han tenido... han sido relativamente fuertes. Puede ser un mecanismo a través del cual funcione la Tasa de Política Monetaria, pero eso sí sería interesante ver, es decir, que si son las cámaras de piñeros que no están contentos, pero puede ser que el 98% de la gente que, no son la cámara de piñeros, sí esté contento con eso.

Entonces, eso habrá que pensar, bueno y hacer... pensar que ahí volviendo a ese tema del bienestar. Y un tema que yo toqué la vez pasada, cuando tomamos la decisión de política monetaria es plantearse el tema de competencia bancaria y los capitales mínimos de entrada. Nada más, ahí, un dato, excluyendo la parte de tarjetas de crédito y de consumo, más o menos, uno ve que la caída en la tasa activa negociada es como la mitad. Pongamos, generosamente, hablando la mitad de lo de la caída de la Tasa de Política Monetaria, les decía yo que hay una medida de cuánta competencia es que cuánto cambian los precios cuándo cambian los costos, y más o menos, ahí está saliendo que es un medio, más o menos.

Y resulta que eso de los modelitos más sencillos de organización industrial es compatible con un monopolio, básicamente. El monopolista baja a la mitad de lo que bajan sus costos y entonces, eso ya... si es que el mercado qué es lo que... si es un derecho o una especie de un mercado que parece un monopolio y entonces, ahí hay un tema, de nuevo, que a nosotros nos hubiera gustado que la transmisión de política bancaria hubiera sido 400 puntos base en la tasa activa negociada, en vez de 200 puntos base, porque así tiene más efecto sobre la inflación y sobre nuestras metas.

Pero plantearse, pensar un poco ese tema de, es decir, que yo si no, por lo menos, no me he olvidado de esto, ya está... estaría hasta noviembre, a partir de noviembre quien sabe que van a decir, pero sí tomar en cuenta eso, por lo menos quisiera repetirlo ahora y que no quede ahí en el tintero.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Don Miguel, tenga seguridad de que el tema del capital mínimo adecuado o mínimo, que promueva la competencia, no ha sido olvidado. Espero que pronto, Alonso. Ya lo habíamos hablado. Veo a don Jorge con la mano levantada y ahora, Alonso me responde sobre le capital mínimo. Adelante.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Es que, quería recordarles a los compañeros de la Junta que el artículo que circuló Róger hace poco,

hace pocos días, sobre este autor que lo tengo aquí, precisamente, lo estaba leyendo en la mañana, Jón Steinsson, habla muy claramente de dos cosas.

Una es que a la gente le gusta la inflación baja. Eso corrobora lo que dice Miguel, hay gente que manifiesta una especie de animadversión a la Tasa de Política Monetaria que ha seguido el Banco Central, pero hay mucha gente, muchísima gente que prefiere una inflación más baja, que más alta. Y aquí pareciera que en Costa Rica como que se han cambiado los valores y ahora resulta que lo bueno es subir la inflación y no mantener una inflación lo más baja posible, ese es un tema importante.

Y el otro, que tiene que ver con lo que mencionó Evellyn, me parece, sobre la brecha del producto. También, este mismo autor que les estaba mencionando, señala que en los Estados Unidos han logrado mantener una alta tasa de empleo y se las han jugado muy bien en crecimiento a pesar de las altas tasas de interés que ha mantenido durante todo este tiempo.

Y eso me parece a mí que es otro de los elementos que deberíamos nosotros tener, porque a Costa Rica tampoco le ha ido mal en términos de crecimiento, tasa de crecimiento real, a pesar de que es menor que antes, pero, por ejemplo, crecemos a una tasa superior al mayor crecimiento de los Estados Unidos y eso es un elemento positivo. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, don Jorge. ¿Alguien más?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Don Róger...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso sobre el...

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Don Róger, para comentarle, el tema de capital mínimo está listo, pero está en la fila de los temas pendientes de traer a Junta, que tenemos ahí bastantes en fila, pero ya eso está para traer.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, de hecho, para anticipar un poco la propuesta que traemos es, justamente, irnos acercando a ese promedio de OCDE, que es la referencia que hemos usado en muchos elementos de políticas públicas en Costa Rica. Pero la propuesta del documento está lista y ya fue remitida.

También, ahora que don Jorge menciona ese artículo, yo lo leí, fue muy interesante, me parece que, se me ocurre, también, que valga la pena si podemos organizar, ahora en julio, agosto, va a estar en Costa Rica un colega que es de la Reserva Federal que habla mucho con esa persona y él trabaja en la Reserva Federal de San Francisco, que es Mauricio Ulate.

Entonces, en algún momento, tal vez, podríamos organizar una sesión de trabajo para que puedan conversar con él. Él está muy al tanto de lo que ocurre en la Reserva Federal de San Francisco, porque son los asesores directos de la gobernadora y eventualmente, de lo que ocurre en todo el sistema de la Reserva Federal, es una idea si les parece bien.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Excelente.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Bueno, igual, ojalá se pueda hacer. En buena hora.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Yo lo organizo, claro.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Qué más? Compañeros. Si no, daríamos por terminado hoy, es que no los veo a todos. ¿Hay alguien más de Junta que quiera decir algo? No. Recuerdo que se dijo... Celia, ¿me está poniendo atención como no la veo?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, señor, yo le estoy poniendo atención, claro.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Es mi culpa, algo toqué que no veo toda la pantalla. No, que cuando se terminó el Informe Mensual de Coyuntura, se dijo, se da... lo que corresponde es dar por recibido, entonces, quedará esa parte y luego que pasamos con la discusión de los datos y ahora de nuevo con los insumos.

Si no hay más observaciones, yo daría por terminada la sesión en este momento compañeros. ¿De acuerdo?

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

De acuerdo. Muchas gracias a todos. Hasta mañana.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Hasta mañana.”

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

dispuso:

1. Dar por recibidos, por una parte, el Informe Mensual de Coyuntura Económica a junio de 2024, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica*, Ley 7558, y por la otra, los primeros insumos para el análisis de la revisión del nivel la Tasa de Política Monetaria, a junio de 2024, expuestos en esta oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y Estadísticas.
2. Continuar analizando, en una próxima sesión y para los fines consiguientes, la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a que hace referencia el numeral 1 precedente.

Comunicar a: Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División Económica, División Análisis de Datos y Estadísticas, División

Gestión de Activos y Pasivos).

ARTÍCULO 6. *Asuntos pospuestos.*

La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución de los asuntos indicados en la agenda como 4.1, 4.2 y 6.1, relacionados, en ese orden, con los siguientes asuntos:

1. Informe final de procedimiento administrativo sancionatorio seguido a una entidad bancaria por un presunto incumplimiento a lo dispuesto en el literal a, artículo 4 del *Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado*, bajo el expediente PRO-004-2023.
2. Informe resumen de presupuesto y costeo, al 31 de marzo de 2024, envidado adjunto al oficio DTE-PRS-0046-2024, del 30 de abril de 2024, suscrito por la señora Carolina Villalobos Hidalgo, directora del Departamento Presupuesto, adscrito a la División Transformación y Estrategia.
3. Informe trimestral de modificaciones presupuestarias al 31 de marzo de 2024, remitido anexo al oficio DTE-0083-2024 del 12 de abril de 2024, suscrito por don Édgar Arias Freer, director de la División Transformación y Estrategia.

ARTÍCULO 7. *Distribución de documentos que no eran de carácter resolutivo.*

Se conocieron copias digitales de los oficios que se detallan a continuación, los cuales no eran de carácter resolutivo:

1. DEC-AAE-0049-2024, del 14 de junio de 2024, por medio del cual la directora del Departamento Análisis y Asesoría Económica adscrito a la División Económica remite el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez en mayo de 2024.
2. DSC-PRO-0069-2024, del 11 de junio de 2024, mediante el cual, la División de Asesoría Jurídica y el Departamento de Proveeduría dan por concluido el encargo de la Junta Directiva mediante artículo 11, del acta de la sesión 6189-2024.

Se dieron por recibidos.

A LAS 13:12 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

ÍNDICE**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Se aprobó el orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación de las actas de las sesiones 6190-2024 y 6191-2024. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Asunto confidencial. Pág.3

ARTÍCULO 5

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica, junio de 2024 y se dispuso continuar analizando en una próxima oportunidad la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria a junio 2024. Pág.3

ARTÍCULO 6

Se pospusieron los asuntos 5.1, 6.1 y 6.2. Pág. 49

ARTÍCULO 7

Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág. 49