

SESIÓN 6206-2024

Acta de la sesión extraordinaria seis mil doscientos seis-dos mil veinticuatro, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las nueve horas con treinta y seis minutos del jueves veintidós de agosto 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, Bernardita Redondo Gómez, directora de la División Gestión de Activos y Pasivos, Alonso Alfaro Ureña, economista jefe del Banco Central de Costa Rica, Henry Vargas Campos, director de la División Análisis de Datos y Estadísticas, Maribel Lizano Barahona, subauditora interna, 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 y c) inasistencia.*

Se deja constancia de que esta sesión inició a las nueve horas con treinta y seis minutos, en virtud de que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo, desde las nueve horas y hasta las nueve horas con treinta y cinco 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 la oficina de la presidencia 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.

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

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Compañeros, quiero que verifiquen si en sus equipos hay una grabación en estos momentos. Doña Marta, don Max, don Miguel, doña Silvia, don Jorge, mi persona. Los seis miembros presentes damos fe de que hay una grabación en curso en nuestros equipos. Damos inicio a la sesión extraordinaria 6206-2024, de hoy jueves 22 de agosto de este año 2024.”

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:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En cuanto al orden del día no tengo ninguna observación, tal como se propuso, se nos envió, no tengo ningún cambio. ¿Estarían de acuerdo en aprobarlo tal y como está? Doña Marta, don Max, don Miguel, doña Silvia, don Jorge y mi persona, aprobado el orden del día.”

La Junta Directiva,

convino en:

aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, de conformidad con lo dispuesto en el numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, varios comentarios sobre temas administrativos del Banco Central de Costa Rica.

ARTÍCULO 3. *Comentarios sobre temas administrativos del Banco Central de Costa Rica.*

Dentro de los asuntos de la Auditoría Interna, Gerencia y de los miembros de la Junta Directiva, se comentó lo que se transcribe de seguido:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En asuntos, vamos a empezar, buenos días doña Maribel, en asuntos de la Auditoría Interna, ¿hay algún asunto que usted quiera comunicarle a la Junta en este momento?

SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:

No señor, muchísimas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Doña Hazel, ¿algún asunto?

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Yo sí tengo tres temas el día de hoy. El primero, quería comentarles que hoy en la tarde se realiza junto con el Ministerio de Hacienda, la presentación del plan de deuda del Banco para el segundo semestre. Entonces, esa es una actividad que normalmente transmiten por Facebook, no se anticipa mucho ruido mediático porque las necesidades de Hacienda han sido limitadas, pero bueno, para que sepan que esa actividad está para el día de hoy.

El segundo tema que tengo es, recibí una solicitud de doña Silvia Charpentier para trabajar en un informe que lleve las fechas de aprobación de documentos que le corresponden a la Junta Directiva y un calendario con los eventos internos y externos que tenemos de aquí hasta el cierre del año. Entonces, para decirles que, nosotros vamos a trabajar en eso y esperamos traerlo en las próximas dos semanas para conocimiento de la Junta Directiva.

El tercer y último tema es que quiero manifestar mi preocupación con respecto a la decisión que tomó ayer la Junta Directiva de no discutir la propuesta de la Administración de los recursos que se requieren para el Departamento de Pagos y Cobros. En diciembre del 2022 esta Junta Directiva tomó la decisión de aprobar una propuesta de cambio organizacional para mejorar la eficiencia del

1 Banco. Estos cambios los decidimos realizar de forma paulatina y con recursos internos en vez de
2 pensar en una implementación masiva y en un solo momento, con el fin de lograr que la
3 organización se adaptara a los cambios de una mejor manera, dadas las preocupaciones que había
4 en el Banco con respecto a los problemas que teníamos en diferentes áreas.

5
6 Una de las áreas que más preocupación generó desde entonces, es la del departamento que se
7 llamaba, Departamento de Registro y Liquidación, que como ustedes recuerdan, había sido sujeto
8 a una separación forzosa de la División de Activos y Pasivos y trasladada a sistema de pagos, antes
9 de mi llegada, estamos hablando de hace más de cinco años.

10
11 Mediante el análisis de las tareas que se realizaban y con la finalidad de que las labores que se
12 realizaban ahí no eran afines a la división en la que se había colocado, en el 2022 este departamento
13 se trasladó a la División de Servicios Compartidos y se transformó en lo que es el Departamento
14 de Pagos y Cobros, que atiende hoy necesidades de diferente naturaleza y de diferentes áreas, tales
15 como, el GAP, Transformación y Estrategia, el Fondo de Garantías e incluso le da servicios a los
16 ODM.

17
18 Se han realizado todos los trabajos pendientes de los análisis de flujo de proceso y de cargas, ha
19 sido un trabajo arduo y complejo que ha tomado más de 12 meses, donde se ha trabajado con el
20 director de división y la directora que está hoy como interina en el departamento para determinar
21 la estructura necesaria para atender los riesgos, que ya se nos han materializado en el pasado. Tal
22 vez recordar que esa fue la razón original por la que se sacó o se justificó su salida del GAP.

23
24 El resultado del análisis técnico muestra la necesidad de recursos adicionales y de mejorar el perfil
25 de algunas posiciones para que sean capaces de atender de forma adecuada las funciones que tienen.
26 No resolver la solicitud de recursos que se está realizando a partir de un estudio que se hizo
27 concienzuda y técnicamente fundamentado, impide que la Administración pueda atender
28 adecuadamente las funciones y los procesos que tiene esta área y gestionar riesgos que ya han sido
29 identificados.

30
31 Eso nos incrementa la posibilidad de impactos de materialización de riesgos, ya tenemos un
32 problema de rotación de personal en ese departamento. Porque los funcionarios no aguantan la
33 sobrecarga de trabajo que tenemos y ese problema me ha sido manifestado tanto por la directora
34 interina del departamento como por el director de división en repetidas ocasiones.

35
36 Es por ello que, como responsable ante la Junta Directiva del funcionamiento administrativo
37 eficiente y correcto de la institución y de acuerdo con lo que me manda el artículo 34 de la Ley
38 Orgánica del Banco, se me hace imprescindible solicitarles la valoración del requerimiento de
39 recursos para este departamento y que de lo contrario, se nos exima en la Administración de la
40 responsabilidad de los riesgos incrementales que se está asumiendo mediante la improbación tácita
41 de la propuesta al sacarla del orden del día.

42
43 Realmente mi preocupación es bastante grande, esa área maneja dineros, todos los dineros que se
44 mueven en este Banco se mueven a través de ahí y definitivamente vemos que la situación requiere
45 de los recursos adicionales. Y ese sería básicamente mi solicitud.

46
47 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

48 Gracias, muchas gracias. ¿Asuntos de los miembros de Junta Directiva?

49
50 **SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:**

Don Róger, perdón. Nada más, si me gustaría saber la opinión de la Junta al respecto para tomar nosotros las previsiones del caso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Vamos a ver. La decisión que se tomó ayer fue que se trajera el estudio de forma integral, con todas las etapas que están indicadas en el documento, que se va a solicitar a una división que tiene que participar en esto, que reconsidere los tiempos, porque lo que se nos dijo era que tenía hasta enero, entonces, van a revisar.

Pero lo que yo creo que corresponde, si quieren discutirlo los miembros, por supuesto, lo pueden discutir. Yo creo que tenemos que pensarlo, entender, discutirlo entre nosotros y luego como Junta dar la opinión, pero eso fue lo que pasó ayer.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Don Róger, nada más, quisiera aclarar que no es una propuesta que sea dependiente de las que están en otros departamentos por realizar. Hay estudios que están llevándose a cabo en varias divisiones del Banco, incluyendo el área de datos, el área de la División Económica, en sistema de pagos, tenemos un inicio pendiente con el área del GAP, pero los requerimientos del Área de Pagos y Cobros están ya, están definidos y no es un estudio que está a medio terminar, ese estudio ya está finalizado.

Entonces, nada más, me parece que hubo alguna confusión al respecto de que tiene una dependencia con otro estudio. Si ustedes revisan el documento que se presentó no habla nada de una dependencia de un estudio adicional en otra parte y es importante hacer esa aclaración. Porque la responsabilidad y el riesgo ya lo tenemos el día de hoy, ese no se pospone.

Y los tiempos que se requieren para hacer un estudio adicional en cualquier otra área pueden rondar los mismos 12 meses que estamos hablando que ha tomado este otro estudio. Entonces, estamos hablando de posponer una necesidad de hoy por una relación no existente entre un área y la otra. Entonces, yo si quisiera, tal vez, hacer ese llamado a concientizar un poco los riesgos que se están asumiendo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien, clarísimo. Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Sí, efectivamente tal vez lo que, y yo, no es mi interés detener esto ni mucho menos por 12 meses, ahí el punto quizá es para entender bien y como usted dice, a lo mejor requiere una aclaración de... a veces, Silvia ha pedido como un mapa de todo, y usted lo ha dicho que es en varios pasos y lo que tal vez, de parte mía, quizá mi limitación para entender las cosas es que, tal vez no tengo yo muy claro el mapa completo.

De nuevo y quizá debería leerlo más concienzudamente lo que escribieron, pero por lo menos yo no lo tengo tan claro. El sentir me parece, cuando lo discutimos de que, al no tener una idea de esto completo, usted está diciendo, no esta parte se mantiene sola, pero bueno yo creo que eso si valdría la pena aclararlo.

Yo creo que la otra cosa también, que no nos quedaba muy claro, a mí no me quedaba muy claro y ya de nuevo, es mi limitación, este mismo departamento las relaciones, parece ser por lo que nos habló ayer Édgar, que se iba a mantener dentro de la estructura tal y como está, simple y

sencillamente, que se le van a dar más recursos. Yo y eso había entendido que, también, tenía un impacto sobre otros departamentos de sistemas de pagos y todo el asunto y entonces, si no es así pues.... si fuera que tiene un impacto directo, indirecto, me interesaría la opinión de los otros departamentos que están afectados; si no y usted dice, no, esto no tiene ningún impacto sobre ninguno de los otros departamentos, entonces, perfecto, pero de nuevo, creo que, más bien, es un tema de confusión, quizá mío, pero quizá a la hora de entender el documento y entender el contexto de esto.

Yo creo que si en el caso mío, si ustedes aclaran eso y todo el asunto, con mucho gusto yo estaría dispuesto a verlo lo antes posible, pero creo que eso y me parece que sí, quizá una cosa es el tema del mapa de las distintas etapas que usted misma ha mencionado que tiene esto, para verlo. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias don Miguel. ¿Alguien más? Doña Marta.

SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:

Yo creo que, efectivamente, se podría agendar para que lo presenten y tal vez, para aclarar algunas de las cosas. Porque, realmente, la creación de..., cuando yo leí el documento, la creación de ese departamento se creó llevándose áreas y recuerdo muy bien, el área de René Núñez y qué sé yo, pero esas áreas se pasaron con todo y las personas. O sea, no sólo se llevaron las funciones, sino que se llevaron las funciones y las personas.

Uno, que a veces me preocupa tantas reclasificaciones y luego, porque es hacer lo mismo que se estaba haciendo en otras áreas, entonces, yo, tal vez, quisiera entender por qué es que están tan desbordados en cuanto a las funciones que ahora está asumiendo. Porque son funciones que se han traído de acá junto con las personas, estas otras de allá y entonces, se piden reclasificaciones, el mismo documento dice que en una segunda etapa se verá si algunas de estas funciones tienen que salir de ahí.

Entonces, a mí me da la duda, de que, entonces, más bien, no es al revés, no hay que ver cuáles son las funciones que sí se van a quedar. Si hay algunas que está asumiendo esa área y tienen que salir de ahí para irse para otro lado, no importa para dónde, donde estuvieron antes u otro nuevo lugar. Entonces, una vez que ya se tiene claro cuáles son las que tienen que salir, entonces, hacer las reclasificaciones, si es que se ameritan las reclasificaciones.

Entonces, que esa es la parte, porque si esto se está viendo como por partecitas, entonces, uno no tiene como el bosque completo, hacia dónde es que vamos. Puede ser que sí, que efectivamente, hacer esos cambios va a llevar no sé, cuatro años, cinco años, pero vamos hacia allá y lo estamos haciendo de esta forma. Entonces, en esta etapa estamos haciendo esto, en esta otra etapa posteriormente, sigue esta y sigue la otra, pero entonces, el tema es como obtener el panorama completo.

Yo estoy abierta a que lleguen las personas que están involucradas en esto, expliquen para tener claridad y por supuesto que la Junta lo que menos quiere es asumir riesgos, ni nosotros, ni tampoco la Administración. Entonces, yo estaría dispuesta a que se agende y se presente, eso no, que se presente, ya tomaremos la decisión, cual decisión, pero por lo menos que se presente. Don Róger, está silenciado.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No había visto. ¿Algo más? Don Miguel, perdón.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Tal vez, yo lo que sugeriría y siguiendo esta línea de doña Marta, una cosa que podría hacer es hacerlo en sesión de trabajo, pero si no es necesario, podría ser, propiamente, dentro de la Junta Directiva, el próximo jueves, dedicarle un tiempo a esto. Pero yo creo que, y eso lo hemos, yo he pedido que a veces se hagan presentaciones con fines informativos para entender la cosa, no para tomar decisiones.

Entonces, yo creo que, porque quedan esas dudas y se podrían evacuar, muy fácilmente, a través de una presentación, donde nosotros lo viéramos e hiciéramos las preguntas que sea, de nuevo, puede ser, directamente, en la Junta Directiva, tiene la ventaja que eso queda consignado. Pero tomando en cuenta, es decir, bueno, aquí lo vamos a hacer una presentación de esto, pero no vamos a tomar la decisión y, eventualmente, ya nosotros ya lo discutimos, lo discutimos nosotros y vemos a ver qué tan rápido se necesita eso.

No sé si me doy a entender, de que quizá es porque lo que estoy viendo es que puede haber malentendidos o falta de cosas de, tal vez, de no clarificados de parte de uno, pero que se podía resolver a través de una reunión o una presentación sin fines de decisión. No sé si me doy a entender. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto don Miguel. Don Max adelante.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, muy breve. A mí me parece que, si hay problema de entendimiento, de comunicación, no sé, lo procedente es resolverlos y no vería ningún problema en que se analice y se discuta el tema, ya sea en sesión o en reunión de trabajo. Me parece que, tal vez sería también importante, ya que Hazel ha hecho referencia a ese tema, que se presentaran al mismo tiempo los análisis de riesgos, tanto de los existentes como de los que podrían incurrirse en un curso de acción en particular.

Por ejemplo, el no atender ese problema ahorita y atenderlo después, o sea, el posponer esa decisión, ¿qué riesgos incrementales tendría? Me parece que eso, también, ayudaría a entender, además de lo que ya han dicho otros, tener como el mapa más completo, que le ubique en el contexto, la decisión actual, en el contexto de la estrategia y de los cambios organizacionales que ya se han acordado y aquellos que van modificándose de acuerdo con la evolución de las cosas y los riesgos. Nada más eso. Muchas gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias don Max. Adelante doña Hazel.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Sí, perfecto. Entonces, yo trabajo con la gente para traerles esa presentación, con esa línea de tiempo y un poco el contexto en el que se enmarca esto. Tal vez, nada más, hacer la mención de que el tema de la falta de recursos en esa área, desde que estaba, entiendo, que incluso desde que estaba con el GAP ya había una mano levantada con respecto a que los recursos eran insuficientes para atender las necesidades.

Entonces, no es un problema que se ha creado recientemente, sino que viene, más bien, arrastrado, pero no se hizo la dotación de recursos en su momento, esperando que estuvieran los análisis completos de toda el área. Por eso es que se ha retrasado, más bien, esa ejecución. Y la salida del

director de departamento que existía o que estaba a cargo y la entrada de una nueva persona, la curva de aprendizaje de esa persona y todo hizo más largo el tiempo. Esto es, probablemente, una necesidad que debimos haber traído hace cerca de un año, pero esas circunstancias particulares retrasaron el proceso. Pero bueno, lo traemos en el contexto para poder darles más elementos para la toma de la decisión.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias. ¿Alguien más? Bueno, entonces, si no, se dan por conocidos los comentarios.”

Se dieron por recibidos.

ARTÍCULO 4. *Informe Mensual de Coyuntura Económica, agosto 2024.*

Los señores Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, César Ulate Sancho, Natalia Villalobos Medina, Álvaro Solera Ramírez, Carlos Mora Gómez, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres Mora, director interino del Departamento de Integración y Análisis de Datos, adscrito a la División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.

De conformidad con el orden de día, se entró a conocer el Informe Mensual de Coyuntura Económica (IMCE), a agosto 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 la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Pasaríamos al informe técnico, Informe Mensual de Coyuntura Económica. Por favor, don Alonso, pase la gente que corresponde.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, don Róger. Ya deben ir entrando.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Ya casi se unen.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias.

SRA. NATALIA VILLALOBOS MEDINA:

Buenos días.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Buenos días, Natalia. Natalia ya don Róger nos pasó la palabra, entonces, si gusta puede ir presentando para iniciar el día de hoy con el Informe Mensual de Coyuntura Económica. Empecemos por lo que está pasando a nivel internacional. Lo que estamos viendo es que el índice de gerentes de compra todavía está en zona de expansión. Recordemos que en estos gráficos es por encima del 50, lo que representa un periodo de expansión, pero hay una desaceleración, especialmente, en el caso de la zona del euro y de China. Estados Unidos se mantiene un poquito

más abajo pero todavía en niveles expansivos y por eso el promedio de las economías avanzadas no se ha reducido tanto cuando lo vemos del lado derecho.

Donde ha habido más reducción es en el de economías emergentes y esto, en buena parte, tiene que estar impulsado por el resultado que tenemos para China. Entonces, en general, pareciera que los indicadores de actividad económica todavía son buenos, pero hay un cambio en la tendencia que observamos, especialmente a finales del año pasado, principios de este, en la que el movimiento era en la dirección de mejora favorable.

En los resultados de precios hay curiosidades o cosas que llaman la atención, especialmente en la inflación de algunos países emergentes. Por ejemplo, veamos el caso de Chile y de México y también el de Brasil, donde ha habido repuntes en la inflación. Especialmente en las economías latinoamericanas y esto se relaciona con productos agrícolas, gasolina, tiquetes de avión y servicios de vivienda de manera general.

Esto es, quizá, un recordatorio que este periodo de inflación, el choque de inflación global que tuvimos en el 22-23 ha ido reduciendo su intensidad, pero eso no significa que ya esté, definitivamente, resuelto el problema y creo que esto también, es una señal para los bancos centrales que han ido reduciendo, flexibilizando un poco la política monetaria y que hay que tomar en consideración la información reciente más importante.

En cuanto a inflación subyacente, sí pareciera que la tendencia es un poco más monotónica la reducción, sólo hay algunos casos como el de Brasil y de Chile donde hay un pequeño incremento en la última observación y creo que esto amerita que le demos seguimiento continuo. En el caso comparativo con Costa Rica, tenemos siempre una inflación subyacente ligeramente positiva y la inflación, de manera general, ya está alrededor de cero. El mes anterior fue negativo 0,03 y este mes la variación interanual también, fue... el último mes de observación, la inflación fue positiva, 0,03. Redondeado a un dígito en ambos casos es cero.

Si gusta pasemos a lo que ha pasado con las tasas de política monetaria. En general, ha habido un avance hacia la flexibilización, pero prácticamente en todas las economías avanzadas y en desarrollo que seguimos, todavía la postura es restrictiva y creo que esto es congruente con algunas de las cosas que mencionábamos previamente. Ha habido reducciones recientes, sobre todo en el caso de Inglaterra, Canadá ya hecho dos reducciones. El caso de Japón siempre es el opuesto, más bien ha tenido incrementos recientes, incluso eso está muy relacionado con algunos movimientos en el sector financiero que ya vamos a discutir un poquito más adelante.

Pero en las economías latinoamericanas, quizá la única o una de las más llamativas fue el caso de Perú que hace unos días realizó una reducción, después de mantener en pausa ese proceso que llevaba durante... que lleva desde finales del 2023, realizó una reducción adicional para llevarla a 5,50. Perú y Costa Rica son, de este conjunto de países, los que tienen la Tasa de Política Monetaria más baja y en general, Perú ya tiene en buena medida el fenómeno inflacionario relativamente contenido. Está dentro del rango meta de la inflación, pero no ha progresado más en esa reducción, sólo realizó esa para llegar al 5,50 que mencionaba.

En las siguientes semanas, en unas cuatro semanas, un poquito menos, será la siguiente reunión de política monetaria de la Reserva Federal en setiembre y, especialmente la información o los eventos que ocurrieron en los mercados financieros globales, recientemente, generaron un cambio un poco más abrupto en las expectativas, no de la dirección y no necesariamente en el tiempo. Porque desde hace un tiempo se espera que haya una reducción de un cuarto de punto en la reunión de setiembre.

Tal vez lo que cambió fue la intensidad con la que se espera incluso, que alguna gente espere que podría haber una reducción adicional a un cuarto de punto base, a 50 puntos base en la reunión de setiembre.

Incluso para la reunión de noviembre la distribución está entre una reducción de 50 puntos base o incluso, 75 puntos base mayoritariamente. Pero eso, como hemos visto, en el último año ha cambiado relativamente rápido en el tiempo. Don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Alonso, una pregunta, no es muy técnica. Nosotros, la reunión nuestra ¿cuándo es?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

El 19 es el día que se toma la decisión. Para la reunión de setiembre el calendario se definió que, sí, el miércoles es 18.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Entonces, ellos lo van a tomar un día antes que nosotros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Efectivamente, sí.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

No siempre cuando se propone el calendario, no siempre es posible tener las reuniones posteriores a la Reserva Federal, porque hay... especialmente, en enero y en julio tenemos fecha de publicación del Informe Política Monetaria y nosotros tenemos que tomar, traer esa decisión aquí a Junta para que ustedes la consideren unos días antes y en algunas ocasiones la Reserva Federal se reúne a final de mes, los últimos días de esos meses o incluso a inicios del otro. Pero en esta ocasión, en la de setiembre, sí la Reserva Federal toma la decisión antes que el Banco Central de Costa Rica.

Sobre algunas declaraciones de los gobernadores de la Reserva Federal se ha hablado mucho del debilitamiento en el mercado laboral, en el cual ha habido incrementos no dramáticos, pero consistentes en la tasa de desempleo que sigue baja, pero el tema es la trayectoria que sigue. Ha habido un aumento en la morosidad empresarial y tarjetas de crédito y esto, en general, ha ido en la dirección de que haya cautela en no mantener una política restrictiva más allá de lo necesario.

Entonces, esto abre la discusión sobre una eventual reducción de las tasas de interés en setiembre, aunque, también, siempre hay posiciones diversas porque hay otros que mantienen la cautela y confían que la política monetaria actual, que en este momento es restrictiva, continúa apoyando el proceso desinflacionario. Entonces, creo que estamos en esa disyuntiva de si la Reserva Federal va a empezar a realizar la reducción en setiembre. Pareciera que sí, pero también, hay voces que llaman a la cautela de no realizar reducciones antes de tiempo. Creo que el tema general es el momento en el que va a ocurrir, pareciera que en setiembre y la segunda discusión es la magnitud de esa dirección.

Hace unos meses se esperaba más reducciones, después las reducciones parecieran que iban a hacer a lo sumo dos reducciones de cuartos de punto porcentual, pero actualmente, pareciera que los mercados esperan que, hacia final de año, esté la tasa de referencia alrededor de 4,50.

Relacionado con lo anterior...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso, perdón...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo creo que don Jorge tiene la mano levantada. Entonces...

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Disculpe.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias. Es para hacer una pregunta. Si ustedes en sus análisis y lecturas de analistas internacionales se considera, de alguna forma, que este es un año electoral y si han ponderado de alguna manera factores políticos en la decisión de ahora de setiembre de la FED.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Creo que hay un tema, en general, no tengo una respuesta tan concluyente en este momento y prometo tener más información para la reunión siguiente. Yo creo que hay un tema general sobre, creo que el tema de la independencia de la Reserva Federal, por primera vez en mucho tiempo, tal vez está en la discusión pública, sobre todo por algunos mensajes que se han enviado de algunos candidatos o de un de un candidato en particular.

Creo que ese es un tema relevante y que puede condicionar, en alguna medida, pero en este momento me parece que, a como lo interpreto yo, la Reserva Federal mantiene totalmente esa independencia que ha tenido durante muchísimas décadas para la toma de decisión de política monetaria. Y creo que la decisión va a estar fundamentada en los mandatos que tiene la Reserva Federal, especialmente, la estabilidad de precios, pero también, considerando el mercado laboral y las brechas de producto que ellos puedan identificar.

No sé, más bien don Jorge, si usted tiene alguna, de algo que haya leído algo que nos pueda también, guiar.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí, algo he leído, pero no es concluyente, pero yo más bien lo que sugeriría es que estemos atentos en las próximas semanas para ver cómo evoluciona la cosa. No es tanto la opinión de los distintos candidatos, sino cuán flexible o más bien, firme, se mantengan los directores de la FED en su decisión. Si de alguna manera podrían ellos ser permeados por factores políticos para suavizar un poco la Tasa de Política Monetaria, que ese sería el factor importante. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, concuerdo plenamente, hay que estar atentos. Una ventaja que tenemos en ese momento es que nos quedan varias semanas de información. En las últimas cuatro semanas ha habido muchísima información económica y política, especialmente de Estados Unidos y estoy seguro de que las siguientes cuatro semanas serán similares en la cantidad de información que tendremos. A veces, más información, no necesariamente, nos lleva a tener algo más concluyente, pero por lo menos sí

más informado de por dónde pueda andar la cosa. Entonces, coincido y vamos a darle seguimiento a estos temas. Muchísimas gracias.

Voy a continuar con una breve discusión sobre cosas que han ocurrido en los mercados globales. El lunes 5 de agosto fue un día muy particular, creo que en general, en la historia económica reciente porque hubo una enorme caída en los mercados bursátiles del mundo. En el lado izquierdo pueden ver todos los índices accionarios o algunos que reaccionaron muchísimo más dramáticamente que otros, pero siempre en la misma dirección.

En general, lo que se pudo ver unos días después, una semana después especialmente, era una recuperación. Recuerdo que, en ese día en particular, había llamados de hay que hacer algo en términos de política monetaria y creo que, también, esto incrementó las expectativas para la reunión de setiembre de la Reserva Federal de una reducción, pero rápidamente, el nivel que tenían antes de la caída y después de la caída, fue bastante similar.

Ese evento, en particular, está relacionado con algunas noticias desalentadoras que hemos tenido en el mercado laboral estadounidense y ha habido discusión sobre o preocupación sobre una posible recesión en los Estados Unidos y creo que ese es un tema que no, a mi parecer, no hay suficiente evidencia para que esa sea una probabilidad mayoritaria, pero sí ha reavivado esa discusión. También, otros temas que han influido fue que hay incertidumbre sobre la evolución de las acciones tecnológicas e inteligencia artificial.

Ha habido un auge bastante fuerte de este tipo de tecnologías, pero también, cosas que uno puede leer en algunos medios especializados es que no necesariamente, estas nuevas tecnologías estén teniendo el impacto económico de productividad sobre el cual se están, por ahora, mercadeando. No significa que esto no sea un progreso tecnológico, sino que, -y que vaya a contribuir al crecimiento económico- sino que, tal vez, la grada de incremento sea más moderada de la que se ha discutido en algunos medios.

Finalmente, un elemento importantísimo en este evento fue un aumento inesperado en la tasa de interés de referencia de Japón y esto estuvo, o sea, ocurrieron varias cosas, simultáneamente, a partir de ese incremento de la tasa. Porque ese incremento de la tasa generó un cambio en las valoraciones de lo que se llama el *carry trade* de los movimientos bursátiles para...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Arbitraje de tasas, Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, exacto, de arbitraje de tasas, lo que comúnmente, se denomina de esa manera, que ha sido muy explotada en Japón, justamente. Porque por mucho tiempo las tasas han sido muy bajas, incluso, negativas y eso permite que agentes que puedan pedir dinero o pedir prestado en Japón y utilizar esos recursos para obtener, para hacer el arbitraje de tasas, que mencionaba don Róger, en otros países.

En el momento en que hay un cambio en esas tasas de referencias, esas valoraciones cambian y hubo que hacer o los agentes realizaron movimientos bastante fuertes para recomponer o rehacer la posición que tenían y esto generó, en buena medida, estos movimientos en los mercados accionarios. Y si vemos ese índice de volatilidad que tenemos en centro, el VIX, el incremento fue dramático en esos días, pero rápidamente retornó, no a los niveles más bajos, pero sí a niveles que se han visto en el último año o dos años.

Entonces, no se puede decir que no pasó nada, definitivamente, pasó algo, pero no fue algo que perduró en el tiempo, se corrigió rápidamente y también, es un llamado a la cautela o a la paciencia para dejar que estos eventos se desarrollen. Cuando hay un movimiento de este tipo, que se tienen que movilizar recursos por arbitraje de tasas, definitivamente, va a afectar los índices accionarios porque implica la venta de algunos de esos activos, pero una vez que esto se ha resuelto, pues se revirtió el proceso.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Alonso, yo, nada más, añadiría un tema, además, para Costa Rica, y yo creo que usted lo va a enseñar pronto, que es el tema del impacto que esto tuvo sobre la tasa EMBI de Costa Rica. Que yo creo que sí pegó unos buenos puntos base de incremento y que esa parte si no ha desaparecido completamente.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo, sí. Ya tenemos esa información un poquito más adelante y, definitivamente, eso afectó el EMBI de Costa Rica. Creo que también, afectó de manera general los de muchos otros países y creo que a una conclusión que yo he llegado es que cuando hay volatilidad, nos afecta a todos y al final, siempre hay como una vuelta a la calidad, un viaje a la calidad, que se llama. Pero sí, definitivamente, esto tuvo impactos globales, generó en todos los mercados financieros del mundo y lo vamos a ver un poquito más adelante. Muchas gracias, don Miguel.

Otro elemento, perdón, Pablo, perdón.

SR. PABLO VILLALOBOS GONZÁLEZ:

Perdón. Nada más, para indicar que nosotros desde el Departamento de Riesgos estuvimos analizando esta situación con Bernardita y su gente, para ver si había algún tipo de efecto negativo sobre la gestión de las reservas, pero más bien por la composición de las reservas, nos decía Bernardita y su gente, que esta situación fue beneficiosa desde el punto de vista de rendimiento de las reservas.

Creo que yo les envié al Comité de Riesgos, por lo menos, les envié un correo con la explicación que nos hacían desde el GAP sobre esta situación y que, como les digo, para nuestro caso particular, desde el punto de vista del rendimiento, fue más bien positivo. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Pablo. Otro elemento que influencia una de las proyecciones más importantes que vamos a presentar hacia el final de la presentación son los cambios, especialmente, en precios del petróleo y también, los supuestos que están relacionados con eso. Los precios del petróleo han estado relativamente estables y ha habido presiones al alza, especialmente, por los conflictos en el Medio Oriente. Pero, también, ha habido recorte en las proyecciones de la demanda mundial de petróleo, especialmente por China, y esto como ven, ha generado en los últimos días, semanas una reducción en el precio de petróleo.

En el gráfico izquierdo se puede ver la evolución diaria del precio del barril, pero particularmente, relevante es lo que podemos ver en el gráfico de la derecha, donde hemos tenido, o sea, más bien, la evolución de los precios futuros de petróleo, para el 20 de agosto. Es la más baja de esas observaciones que tenemos ahí. Tenemos una observación para abril y una observación para julio, incluso, vean el cambio bastante fuerte que hay entre el 31 julio del 2024, que es la línea celeste punteada y la línea roja que es la del 20 de agosto del 2024.

Entonces, los futuros del barril de petróleo que se utilizan como insumo principal para las estimaciones, las proyecciones que hace el Banco Central, se han reducido bastante, no sólo en el corto plazo, sino toda la proyección que hay para varios años adelante. Este es un elemento muy importante y que definitivamente afecta los resultados de inflación general que tenemos y las proyecciones de inflación general que tenemos, de las que vamos a hablar más adelante.

Los supuestos de economía internacional que tenemos han variado con respecto a lo que teníamos en la última proyección del Informe de Política Monetaria de abril y de julio. Vean que en abril, es la línea verde, julio, la línea azul y agosto, la línea roja. En los tres casos de los supuestos de la evolución de precio de petróleo y en el lado derecho el índice internacional de granos importados para Costa Rica, según esa fecha de proyección, ha habido reducciones y en el caso de los granos es bastante significativa la reducción y el cambio con respecto a un mes atrás.

Entonces, siempre hablamos de que las decisiones de política monetaria son fundamentadas en la mejor información disponible en el momento. Y en este momento hay un cambio en esas proyecciones que tenemos, sobre todo estos insumos importados que son relevantes para nuestro país.

Como resumen, los índices de gerentes de compra dan alguna señal de desaceleración para las principales economías del mundo, especialmente en China y en zona del euro, pero también, en Estados Unidos y a pesar de que están en zona expansiva, sí hay una señal de... un cambio en esa trayectoria que habíamos observado previamente.

La pausa en el proceso desinflacionario se extendió principalmente por algunos países latinoamericanos donde hubo incrementos por las razones descritas previamente. Los bancos centrales están avanzando hacia la flexibilización de política monetaria, pero en este momento un poco más lentamente y todavía se mantiene ese tono restrictivo. Los precios de petróleo se han mantenido estables, pero más bien, las proyecciones indican una reducción en la trayectoria futura y el último mensaje es que los mercados financieros del mundo se recuperaron luego de un desplome que ocurrió a inicios de este mes que tuvo consecuencias, pero menores a las que se esperaban durante ese día inicial del choque.

Pasemos, entonces... perdón, don Jorge, adelante.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí gracias. Esto es probablemente para más adelante, la parte interna, pero sí pude observar, leyendo el documento de ustedes, de que las exportaciones de los regímenes especiales se vendieron prácticamente a la mitad, comparados con el año anterior, incluyendo algunos que son un poco preocupantes en el área agrícola. La pregunta en concreto es si esa reducción en las exportaciones de nosotros tiene alguna conexión con la parte internacional, eso es lo que quería ver, si se puede achacar un poco de eso al menor crecimiento esperado en el mundo. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Tal vez permítame y ustedes dan la especificación. En realidad, lo que hemos observado, don Jorge es... depende por producto, no necesariamente caídas en los volúmenes de exportación, sino desaceleración en la tasa de crecimiento. En los regímenes especiales precisamente teníamos tasas muy altas en los 18, los 20%, una cosa así, hace un año y está regresando a tasas cercanas entre el 9 y 10% que siguen siendo altísimas. En las agrícolas parece que sí, el banano y piña, sobre todo me parece que banano, tuvo un año muy bueno en el 23 y el volumen no se ha recuperado.

Pero el seguimiento que le damos al IMAE de junio y de julio, los compañeros me han estado... me han indicado, precisamente, que... recuerda que cuando vimos el IMAE tuvimos una tasa relativamente alta, como de 4,4 en el último mes. Entonces, revisando bien qué es lo que pasa, y es que más bien, las exportaciones de regímenes especiales están teniendo una tasa de crecimiento mayor a la que habíamos estimado, menor a la de hace un año porque no se están replicando las tasas del 20%, pero, más bien hay una recuperación que se ve en esas exportaciones. Voy a parar ahí y no sé si algún compañero, Alonso o alguien de los compañeros de la División de Estadísticas, tienen una mejor respuesta para don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Tal vez, una aclaración. Sí, yo me refería a la caída de la tasa de crecimiento, no a una caída real de las exportaciones. Pero aquí el punto que a mí me ha interesado en las últimas reuniones que hemos discutido estos temas es la crítica que se le ha hecho al Banco Central que, como consecuencia de, comillas, haber permitido una caída en el tipo de cambio, las exportaciones se venían abajo y esos dos sectores, banano y piña, fueron uno de los más focales en las críticas al Banco Central.

Entonces, yo lo que quería saber es si la División Económica tiene un criterio claro de que las exportaciones han disminuido como consecuencia de factores internacionales típicamente o si puede de alguna manera achacarse a la caída... a la reducción en el tipo cambio. A pesar de que el *Big Mac* según *The Economist* estamos bien. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Sí, no sé si más bien Henry o Rigoberto, alguno de los compañeros quisiera ampliar un poquito más y si quiere yo puedo redondear, aunque vamos a tocar el tema un poco más adelante. Adelante.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Sí, tal vez, Alonso, ahí decir que la tasa de crecimiento a julio es de un 11,6% en términos de régimen definitivo y viene con una tendencia a crecer, más bien, un punto ahí en diciembre del año pasado en términos de tasa que...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Rigoberto.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿En el reglamento en definitivo? Yo entendía que era... el crecimiento alto ese de dos dígitos era en el régimen especial.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

No, en el régimen especial 11,6.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Okey.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Y régimen definitivo anda alrededor de 3,4, en total estamos hablando de un 9% de las exportaciones en valores corrientes, que sigue siendo una tasa, como bien usted lo planteaba, bastante relevante. Sí, desaceleraba con respecto al pasado, pero estamos viendo, más bien, que la tendencia es a crecer, particularmente en los regímenes especiales y liderado por el tema de dispositivos médicos y una parte concentrados de gaseosas hay que se está también... en los últimos cuatro meses ha presentado un dinamismo.

En el caso de las exportaciones agrícolas lo que tenemos, más bien, es un efecto por... en el caso de banano que tuvo tasas, un efecto, un comportamiento importante en el año 2023 y ahora, está teniendo una merma en esa tasa de crecimiento. Pero lo que son los otros productos, incluso piña, no hemos observado una contracción. Básicamente, eso se explica por el lado del comportamiento de banano, que podrían ser tasas mayores, a lo mejor sí, pero sí están presentando una tasa bastante en 12,6% en términos corrientes es una tasa bastante, por decir, lo más relevante acá es que viene incrementándose en los últimos seis, siete meses, la tasa de crecimiento.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Rigoberto, tal vez es muy difícil cuando se ve de esta forma macroeconómica, inclusive, una actividad en particular que ya no es tan macro porque es la actividad, saber cuáles son las razones. Usted lo dice y yo coincido con Rigoberto, les iría mejor si el tipo de cambio fuese más alto. Sé de algunas plantaciones de banano en particular, que se habló del cierre y eso, eran planes que venían desde hacía meses o quizás años atrás porque son muy profesionales. Entonces, las empresas éstas median la productividad y estaba previsto que esas fincas cerraran de todas formas.

Claro, eso se une a la coyuntura de momento aquel de febrero-marzo, donde hubo una apreciación cambiaria, entonces, decir que la causa es esa. Entonces, poderlo separar no lo vamos a poder separar totalmente, pero son causas más profundas, son los ajustes que se dan en la economía. Igualmente, uno podría pensar que hay una serie de actividades que están... sobre todo en servicios, teniendo o que tienen un crecimiento alto y entonces, es esa transformación de la economía en una economía en alguna parte menos agrícola a una economía más basada en conocimiento.

Y bueno, que el tipo cambio es el que el mercado nos da. Que llega a recomposiciones adicionales, sí, esa es la idea aceptada en Costa Rica desde que nos metimos hace más de diez años, hace 18 años a flexibilidad cambiaria, es lo que dijimos. No sé si tienen algo más que aportar si no para continuar.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, de acuerdo, más bien tenemos los gráficos y creo que podemos ampliar un poquito más ahí. También, yo lo que quiero rescatar es que en algún momento la División de Datos había preparado algo y generalmente, las variaciones de precios de estos productos son muchísimo más grandes que las variaciones del tipo de cambio, entonces, como dice Róger, hay múltiples elementos que afectan el resultado. Voy a continuar con la coyuntura de la economía nacional.

Algo... lo que destaca es que la economía crece a tasas superan el 4% y antes de darle la palabra a Henry, quería destacar algo. En las últimas dos revisiones del IMAE, ha habido una revisión al alza. En particular, yo me he fijado en el dato de abril, porque el dato de abril tuvo una información en el informe que era abril, una información en el informe que era a mayo y la última información en el informe que era a junio. Si uno ve la tasa de crecimiento interanual para ese mes particular, la suma de esas dos revisiones es un punto porcentual. Entonces, no es algo, definitivamente, no es algo menor, no es una revisión al alza menor y ha estado influida por mejor información, una, sobre

todo la primera revisión relacionada con los datos de construcción que en este momento en términos interanuales es de las actividades que más crece.

Henry, ¿gusta continuar?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí, buenos días, como ya lo indicó Alonso, bueno, el IMAE registró un crecimiento de 4,4 a junio, en promedio, el primer semestre es 4,3. Para abordar algo de lo que decía don Jorge, si vemos los regímenes especiales, la tasa de variación interanual está en 9,3, así en números gruesos, pues sí, efectivamente, es la mitad de lo que teníamos en el 2023, pero un 9,3 es más del doble de lo que está creciendo la actividad económica en general.

El otro aspecto que, tal vez, vale la pena destacar es que, si uno ve la variación respecto a finales del 2023, más bien, ahí hay una ligera aceleración. Cuando uno observa las actividades económicas, tomando en consideración la tasa de variación, las que están creciendo más son la construcción, los servicios financieros, el transporte y almacenamiento y la industria manufacturera. En la parte con menores crecimientos tenemos los servicios de administración pública, la enseñanza y la salud y la agricultura por los factores que se estaban comentando hace un rato. Cuando vemos, el aporte a la variación interanual, el régimen definitivo continúa como el grupo de actividades económicas que más aportan a ese crecimiento interanual.

Ahí traemos en la diapositiva siguiente, de pura casualidad, no sabíamos que el tema iba a salir hoy como parte de la discusión, pero sí lo queríamos aportar, es esa evolución de las actividades de las que más aportan en el régimen especial. Estos son los que explican cerca del 80% de la evolución del régimen especial. Esa línea roja es la de implementos médicos que vemos a partir de enero del 2024, acelera y está otra vez ya en tasas más cercanas al 20%. Están los servicios administrativos, las oficinas principales es esos servicios que multinacionales deciden... son servicios de apoyo que multinacionales deciden instalar acá para sus oficinas alrededor del mundo. Que, también, aunque más tenuemente, parece que a partir de marzo vuelven a acelerar.

El tema de productos alimenticios que tiene que ver con jugos concretados que Costa Rica exporta y que empresas multinacionales de fabricación de bebidas las utilizan para los jugos que después le venden al resto del mundo. Algo interesante es que en la mañana me puse a ver y, por ejemplo, el concentrado de naranja estaba a principios de año como 280 por libra en los mercados internacionales y el último dato disponible al 19 de agosto está como en 490. Entonces, bueno, ahí está el tema este de qué tanto afecta el tipo cambio y hay que considerar, yo creo que las dos variables, cómo está la demanda a nivel internacional y, obviamente, el tipo de cambio va a tener un impacto, pero creo que queda más que compensado en algunos casos, con lo que ocurre con los precios internacionales. Entonces...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí señor.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Le quería hacer una pregunta, disculpe, ¿cuál es la distinción entre servicios administrativos y servicios a oficinas principales?

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Exacto, que las oficinas principales es cuando una multinacional instala aquí los servicios de contabilidad, los de planillas y otros servicios de soporte a las empresas relacionadas en otros países y servicios administrativos pueden ser servicios similares, pero se los presta a un tercero, no está a las empresas relacionadas, sino a terceros.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

A terceros. Gracias.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí señor.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Una pregunta, Henry.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Sí.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Ya en otras oportunidades hace, bueno, algún tiempo se había mencionado la posibilidad documentada, hasta cierto punto, del traslado de algunas actividades del régimen definitivo a regímenes especiales. Y bueno, se había hablado de tratar de explorar un poco más cuán grande era o cuán significativo era ese traslado motivado por asuntos de factores tributarios fundamentalmente, y que, aparentemente, había habido alguna flexibilización en cuanto a pertenecer a un régimen o al otro.

Entonces, la pregunta es si se avanzó sobre eso, si se ha cuantificado, cuántas empresas y en qué actividades. Uno pensaría que de las que se están mencionando ahí como más importantes, no hay muchas, no debería, tal vez, en implementos médicos que haya habido un traslado, si no que las empresas, desde el principio, se ubicaron allí o tal vez, en estos mismos servicios. Tal vez, en la que uno vería más probabilidades en la de productos alimenticios, que haya habido algún traslado de empresas que antes pertenecían al régimen definitivo al especial. Entonces, la pregunta es si tenemos más información sobre eso que pudiera explicar en alguna medida los cambios en las tasas de crecimiento de ambos sectores. Gracias.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Vamos a ver, sí lo tenemos, no lo trajimos hoy, tal vez para mayor completitud en la respuesta que yo le pueda dar, podemos ofrecerlo para el siguiente informe de coyuntura, agregarlo como una de las variables informativas porque hasta podemos hacer una línea de tiempo de cuando se adoptó la medida, cuál es la cantidad de traslados que se han dado de ese momento a hoy. A mí me parece que no han sido muchas, pero para ser más preciso, me gustaría traer esa información para el siguiente informe de coyuntura, si lo tiene a bien la Junta.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Perfecto. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

De acuerdo, continúe, Henry, por favor.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

Yo cerraría con eso que estábamos presentando acá y más bien, podemos continuar con la siguiente que es la parte de comercio exterior de bienes.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias. Creo que primero va mercado laboral, muchas gracias, Henry. Sí, yo cuando lo habíamos visto en su momento recuerdo más o menos la... cualitativamente lo que dijo Henry, que no eran tantas, las empresas de zona franca están muy bien ubicadas, entonces, se le puede dar mucho seguimiento. Entonces, la próxima podemos comentar eso.

Sobre el mercado laboral, el mensaje es que la tasa de desempleo se ha mantenido relativamente constante, alrededor de un 8,5, ha habido un incremento en los ocupados, pero también, ha habido un incremento de la participación laboral. Eso se puede ver en el gráfico de la izquierda, la participación está volviendo a niveles que se han observado en la primera mitad del 2023 y también, ha habido un incremento en la tasa de ocupación. En el gráfico del centro se pueden ver movimientos positivos o negativos en cada una de esas desagregaciones. A veces es difícil establecer una tendencia particular, en inicio de este año tuvimos un incremento de ocupados, alrededor de abril, marzo, abril, mayo hubo, perdón, en abril-mayo hubo, más bien, una caída en los ocupados, pero en la última observación hubo un incremento.

Vean que, también, ha ocurrido incrementos de los desempleados y es, justamente, porque más gente está participando en el mercado laboral, algunos encuentran empleo y otros no. Esto uno podría también, hacer la relación con las variaciones de los salarios, sobre todo, de los ingresos nominales y reales que vemos al lado derecho, que han tenido comportamientos positivos, ya están en niveles muy parecidos, justamente, porque la variación interanual de precios es, prácticamente, cero. Cuando vemos una desagregación de cómo ha se comportado esto a lo largo del tiempo, en el lado izquierdo vemos el último año, la variación interanual de los ingresos nominales en el último año y en el lado derecho, vemos el ingreso real como un índice a febrero 2020, previo al inicio de la pandemia.

Los mensajes son, en alguna medida, similares con lo que hemos visto previamente, el ingreso del sector privado se mantiene por encima, el ingreso real privado se mantiene por encima de lo que tenía previo a la pandemia, el ingreso del sector público real bastante por debajo del momento previo al inicio de la pandemia. Habíamos observado un incremento en el ingreso real de las calificaciones baja, este movimiento se revirtió, el que continúa un crecimiento es el de la calificación media, el de los hombres, el de las mujeres, también, se revirtió porque había tenido mejoras importantes y eso se revierte.

Cuando vemos el lado izquierdo, vemos esa desagregación en el ingreso nominal interanualmente, algo que, sin duda, debe llamar la atención es que ha habido un incremento positivo en el ingreso nominal del sector público. Hay... recientemente, hubo el pago de ajustes salariales que estaban pendientes en el sector público. También, está la hipótesis de que los cambios hacia salarios globales que se derivan de la *Ley Marco de Empleo Público* en todo el resto del sector público que tiene, principalmente, salario compuesto o con pluses o de la manera que se determine o lo quieran denominar, eso también, puede estar impactando esos incrementos en los salarios nominales, que en el último año han crecido más que el salario privado, pero como vemos esto tiene efectos de distribución diferentes cuando se ven como un horizonte más amplio y, especialmente, en términos reales como lo vemos en el lado derecho.

Rigoberto, no sé si quiere continuar con el detalle de los temas de comercio internacional. Tal vez un mensaje importante que quiero destacar es que el crecimiento de régimen definitivo de agrícola,

justamente, como se venía discutiendo, es muy bajo, incluso, un poco negativo, pero lo que hay que comparar es que justamente hace un año, un poquito más de un año, las tasas de variaciones eran casi 20%. Adelante, Rigoberto.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Bueno, ya usted dijo los aspectos más relevantes del comportamiento de las exportaciones. Tal vez, acá para vincular un poco los gráficos, observamos que en los años previos al incremento más relevante de las exportaciones estuvieron precedidos por una importación, también, significativa de bienes de capital, por parte de los regímenes especiales... del régimen especial que impactó de manera, también, positiva las exportaciones en el 2023. Posteriormente, cuando vemos que las importaciones de bienes de capital caen un poco, la tasa se desacelera y ahora estamos observando un repunte en la importación es menos negativo el crecimiento en esas importaciones y también, un repunte se empieza, también, a detectar en las exportaciones del régimen especial, particularmente, dispositivos médicos y concentrados.

En el caso de las importaciones, lo que hemos venido diciendo en ediciones previas, el comportamiento está más asociado a bienes de consumo. Sí reitero que conforme estaba previsto en nuestras proyecciones, en nuestras estimaciones, los bienes de capital de los regímenes especiales, particularmente, empiezan a... la tasa de crecimiento tiende a ser menor y eso era una proyección. Aun así, tenemos una cuenta comercial menos... en términos del PIB menos negativa, conforme se previó en los diferentes ejercicios que llevamos del IPM ahora en enero, abril y julio, fundamentalmente.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Rigoberto. En la siguiente podemos ver los temas fiscales. Ha habido una desmejora en el balance primario cuando se comparan las cifras a junio, especialmente, en el balance primario, y en el balance financiero. También, lo que vemos es un incremento en el pago de intereses que está afectando ese balance financiero y también, hay que recordar que ha habido, como mencionaba, previamente, algunos pagos retroactivos en términos salariales y ajustes en el sector público que han afectado el lado de los ingresos.

Sin embargo, como todavía hay un balance primario positivo en el PIB, continúa interanualmente, cuando se compara el nivel de deuda PIB, una reducción con respecto al mismo periodo del año pasado. Tal vez, el mensaje es que la historia es similar, tal vez, el único mensaje es esa desmejora que tenemos, aunque la dirección es la misma. Como mencionaba don Miguel, los eventos de inicios de agosto afectaron el indicador EMBI para Costa Rica. En algún momento habíamos estado, momentáneamente, por debajo de los 200 puntos base, en este momento la última observación que tenemos es 230, entonces definitivamente ha habido alguna reversión o magnitud tan significativa, pero sí hubo un golpe en esos eventos de inicios de agosto y no se ha revertido completamente.

Sin embargo, algo que vale la pena destacar es que el movimiento afectó también, a muchas de las economías con las que nos comparamos: Chile, Perú, México y, especialmente, el indicador global de Latinoamérica que desde mayo de este año ha experimentado incrementos significativos. Con respecto a las condiciones financieras, el mensaje es muy similar, el que hemos compartido en ocasiones previas, ha habido reducciones en la Tasa de Política Monetaria que se han trasladado directamente a las tasas pasivas, especialmente, a la Tasa Pasiva Negociada, pero... y un poco más lentamente, a la Tasa Básica Pasiva por la forma en la que se estima ese indicador.

Ha habido reducciones en las tasas de manufactura y comercio, especialmente, menos cuando se observan las actividades inmobiliarias y servicios de turismo, el traslado es prácticamente una cuarta parte y el promedio general, la tasa activa, es apenas 56 puntos base. Eso está impulsado por esas dos actividades que les mencionaba, pero especialmente por consumo y consumo con tarjeta, más bien, ha tenido un incremento en las tasas de referencia. Hay un elemento que, especialmente, para las tasas máximas, la forma en la que se calcula ese indicador o esas tasas máximas que las realiza el Banco, refuerza o genera un efecto inercial sobre el comportamiento previo. Entonces, esto podría estar afectando y creo que es un elemento que hay que seguir considerando y, tal vez, transmitiéndolo como una posible preocupación porque el efecto sobre la transmisión en las tasas activas del sistema financiero puede estar influenciado por eso.

El premio por plazo se ha mantenido, relativamente, constante en las últimas semanas y es menos negativo de lo que se observaba alrededor de mayo, perdón, voy a parar porque don Miguel tiene una pregunta y estoy seguro de que es de lo anterior.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

No, es de este. Lo que quería comentarle y eso se los comenté al resto de la Junta ahora en la sesión de trabajo que, me parece que también, en el informe de coyuntura que ustedes presentaron hay datos bastante interesantes. Uno que también, que es interesante es el acumulado de la oferta y la demanda de dólares en mercado de ventanillas y cuánto quedó para el Monex y también, ya el detalle, también, les decía que eso ha avanzado mucho porque la parte de otros ha ido disminuyendo bastante. Ya yo creo que en las últimas lecturas es menos del 10%.

Pero lo que quería decirle era, tenía que ver con esto con el premio por plazo, precisamente, viendo esta oferta de más o menos USD 30 mil millones de dólares en el año 2023 y la ganancia de los bancos por diferencial cambiario, bueno, por la diferencia entre compra y venta de 220 millones, eso me sale, por decirlo así, en la servilleta, un cálculo de 71 puntos base de ganancia de los bancos por cada dólar que ellos venden. Esos son como tres, entre tres y cuatro colones. Pero, entonces, el punto que eso es importante es porque, yo les decía que, si mi hábitat es colones y yo quiero pasar a dólares, tengo que tomar en cuenta el efecto del diferencial de tasas de interés y también, ese costo de transacción que no es tan pequeño, si fuera 71 puntos base, en seis meses, es como si fuera 140 puntos base.

Entonces va a ser que, por ejemplo, este premio del azul de 180 o 209, que es más o menos seis meses, haga que, si mi hábitat es colones, yo no quisiera pasarme. Porque en los costos míos de transacción más que se compensan por eso. Lo que les decía era que, como les digo, yo eso lo hice así con la servilleta, y estoy seguro de que ustedes tienen datos muchísimo más detallados para tomar en cuenta ese efecto para uno, también, tener en cuenta, con estos costos de transacción, que le repito, no son pequeños, para plantearse cuando estamos, llamémoslo así, en una zona de peligro, dónde y cuándo es un diferencial de tasas que realmente pueda preocupar.

Y obviamente, también, otro elemento que uno no sabe es ¿cuál es el hábitat preferido? Me imagino que hay gente que tiene su hábitat preferido en colones y otros en dólares para los de dólares va a ser al revés. Es decir, que la tasa de colones tendría que ser muchísimo más alta para que se animen a ir precisamente porque están pensando con ese costo de transacción de regresarse a dólares. Muchas gracias.

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Sí, de acuerdo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias, don Miguel. A mí me parece buenísima la idea, creo que en algún momento algo se ha tratado de hacer, pero ¿usted lo tiene claro, Alonso? ¿Cuál es el cálculo un poquito más fino que se quiere tener?

SR. ALONSO ALFARO URENA:

No, creo que no, más bien, quisiera, como que si pudiera quedar un poco más explícito.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Entonces, le explico, vamos a ver, entonces, ahí da para... por ejemplo, para 360 días un diferencial negativo de un 1,91%, y entonces, lo que uno tiene que pensar, es decir, si yo estoy, soy un inversionista en colones, pero quiero al final del día volver a convertir toda mi inversión en colones, yo tengo que hacer varias cosas, tengo que agarrar mis colones, convertirlos a dólares, ahí pierdo 71 punto base, en 71 puntos base, entonces, no gano intereses sobre eso, porque ya se perdió.

Invierto por un año y al final del año, vuelvo a convertir todos esos dólares que tenía, otra vez en colones y vuelvo a perder esos 71 puntos base, y entonces, eso es lo que tengo que plantearme, es: yo como inversionista original mi hábitat es en colones e invertí en dólares y lo volví a traer a colones, cómo me va eso, comparado con haber sólo invertido en colones y evitarme ese viaje por tipo de cambio. No sé si me doy a entender.

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Sí, definitivamente, y a eso, si le entiendo bien, eso es en adición a la expectativa de variación cambiaria que tenga la persona. Entonces, si le entiendo bien es calcular el premio tomando en cuenta esos costos de transacción en adición a las expectativas de variación cambiaria que, como hemos visto en algunas presentaciones, hay diferencias, en algunos casos el promedio siempre es de depreciación, han ido bajando y esto ha afectado este premio. Pero, hay ahorrantes que tienen expectativas diferentes que los tenemos en la distribución de la encuesta, sobre todo, no lo podemos ver en la de mercado, pero sí en la de la encuesta, entonces, creo que...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Y eso es cierto, pero tiene que haber una distribución, pero aún con las de mercado que son una sola.

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Claro

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

... está ese otro elemento ahí, que son los costos de transacción y entonces, para uno tenerlo como bien detallado, lo que les digo es porque ustedes tienen mejores ideas de esos costos de transacción. Como le dije, lo agarré usando los datos mismos de como... pero ustedes tienen ese dato un poquito mejor. Entonces, a lo mejor dicen, no, no son 71 puntos base, sino 50 puntos base, o lo que fuera, o 80, lo que fuera.

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Definitivamente, que sí.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo creo que ustedes tienen los tipos de cambio efectivo de compra y de venta, los tienen en esos promedios ponderados, haciendo esa diferencia es lo que está diciendo don Miguel, eso sobre el

valor nominal de un dólar, le da ese costo. Pero yo estoy seguro que, lo importante, de lo que está diciendo don Miguel, llévense la idea y ya cuando empiecen, le den la madurez a la idea, se les va a ocurrir todavía mejor forma o más preciso de hacerlo y lo queremos es... porque es muy buena esa idea que dice don Miguel, nosotros decimos 132 puntos base seis meses, que es el premio negativo, pero si fueran correctos esos cálculos de 140 puntos base, quiere decir que una persona no se va a pasar porque, si hace sus cálculos bien, dicen este negocio que estoy haciendo, voy a... me paso de monedas, me meto en riesgos y voy a perder, entonces, por eso no hemos visto el proceso desordenado que hemos dicho.

Cuando la diferencia de expectativa de tipo de cambio es tan alta, que dice, sí, eso se... más que me cubren los costos de transacción, entonces, ahí ya es diferente, pero es... no sé si, no quiero alargarlo, ¿si está clara la idea? Tal vez, no lo esté el cálculo, pero sí la idea.

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Entendido, sí, entendido, es calcular... para mí, yo lo interpreto, calcular un premio tomando en cuenta otros elementos que son operativos a la hora de hacer ese...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

El costo del cambio de moneda.

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Sí, exacto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo, en alguna época yo lo hacía, porque decía, ¿qué pasa con una persona que tiene un dólar? Este dólar tiene que volverlo a colones, entonces, ahí el tipo de cambio relevante, el que empieza es, a partir del tipo de cambio, cuando pasa de compra a de venta, entonces, ahí tiene... ahí ya tuvo una diferencia que le juega en contra.

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Sí bueno...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Esa idea...

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Totalmente de acuerdo. Creo que César quería intervenir, brevemente, para apoyar la idea. César está hoy como director del Departamento de Investigación, adelante, César.

SR. CÉSAR ULATE SANCHO:

No, muy rápido, nada más mencionar que en el cálculo que había hecho el compañero Víquez, del premio, como una regla de dedo, lo que habíamos visto era que había una recomposición a partir de 3%, de tres puntos de manera sostenida. También, hay un elemento de temporalidad, de cuando salir a cambiar de moneda, pero en general, eso es lo que habíamos observado de los datos en su momento, él tenía otra forma de calcular, pero el umbral estaba cercano al 3%, para que tengan ese dato ahí, si se mantiene por un periodo de varios meses.

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Sí, ese es el cálculo del premio que discutimos en diciembre que utiliza los datos de bonos soberanos de Costa Rica respecto a Estados Unidos, entonces, a eso hace referencia César. Más

bien, muchísimas gracias, César, por el comentario.

Para ser eficaz en el uso del tiempo, lo último que quería decir es que, la liquidez se ha mantenido en el MIL, alrededor de... superior al billón de colones, en algunas ocasiones, dependiendo de las circunstancias, especialmente de Hacienda, se redujo, pero se ha mantenido siempre alrededor o superior en promedio a los mil, millón de millones de colones.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso. Yo no sé si es un buen momento, no, devuélvase a la de liquidez. Tengo entendido que ustedes están muy cerca, el comité no sé si ya, todavía le llaman Comité de Mercados o cómo le llaman, de hacer unos cambios en el MIL, de aumentar las opciones que se ofrecen para los depósitos en los plazos. ¿Por qué no le cuenta y así queda la Junta informada de eso? Y escuchar sí, alguna retroalimentación de los miembros de Junta. Bueno, además de usted está Bernardita, no sé si doña Hazel también, pero es que nos cuenten ¿cómo es?

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Todavía lo estamos trabajando a nivel técnico, si gusta, más bien, Bernardita le doy la palabra para que usted comente los detalles específicos, es algo que hemos discutido entre las divisiones por ahora.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Esencialmente es, vamos a ver, lo que estamos valorando es la posibilidad de hacer subastas a más de un día, específicamente a siete y catorce días. Ya hemos estado conversando en primeros, en un par de oportunidades, la División Económica y nosotros, también, nos ha acompañado Mariano, que en su momento es el que estudió todo lo relativo a la propuesta del MIL, en eso estamos, es... ya tenemos bastantes acuerdos y, eventualmente lo vamos a implementar en el corto plazo.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Básicamente, los méritos de eso, ¿cuál...? Ya le damos la palabra a don Jorge, después, porque es una buena idea, entonces...

SR. ALONSO ALFARO URENA:

Perdón, el mensaje principal sería que el... hay bastante liquidez flotando de un día para otro y el objetivo, en general, ha sido tratar de trasladar alguna de esta liquidez que está a un día, a plazos más largos y en eso hemos avanzado con la emisión de bonos, pero, ese sería un esfuerzo también, en adición a eso, para tratar de reducir los montos que están de un día para otro para que en... si existe algún momento de tensión, pueda ser moderado por esos plazos a los que están depositados los montos que están actualmente en el MIL, si se puede incrementar, proporcionalmente, estos depósitos a plazo más largo, estás subastas a plazo más largo, eso contribuiría con mitigar riesgos de reconversión muy rápidas de los recursos que están ahí.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

En realidad, es un, perdón Róger, sería un esfuerzo complementario de lo que ya hemos venido haciendo a lo largo de este año, de trasladar recursos del MIL a muy corto plazo a bonos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, muy bien, está bien explicado. Don Jorge, por favor.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias, sí, don Róger había pedido a los miembros de la Junta Directiva expresar un criterio sobre

1 eso. Mi criterio es positivo, no sólo positivo, creo que viene a favorecer el tema del riesgo que
2 menciona Alonso. Mi recomendación es que eso se hiciera lo más pronto posible, eso es, eso es lo
3 que yo diría, gracias.

4
5 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

6 Muy bien, muchas gracias, don Jorge. Sí, es una buena idea, a mí me parece que es una buena idea,
7 entonces, con el orden que tiene que llevar el proceso, pero sí, adelante.

8
9 **SR. ALONSO ALFARO URENA:**

10 Sí, de hecho, la intención es movernos un poco más, movernos con la rapidez que nos permita el
11 implementarlo técnicamente y que ojalá tenga un efecto positivo, hay que tener esfuerzos de
12 comunicación con los operadores que llevan recursos al MIL, para explicar la intención y guiarlos
13 en ese proceso, pero definitivamente, don Jorge, tomamos nota y esa es la intención, o esa era la
14 intención original, no posponerlo innecesariamente.

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Alonso, ahí ustedes lo determinarán, el problema a veces es saber, de uno es que, pasa el tiempo y
18 uno no se da cuenta, entonces, cree que las cosas ahora son como cuando uno hacía algo similar.
19 Algo que nos funcionaba a nosotros en algunas etapas de MIL, más que un comunicado de prensa
20 o un reglamento o una cosa así, era reunirlos. Reunirnos una mañana y escucharlos directamente,
21 muchos vienen a quejarse, pero hasta es positivo, pero que entiendan, se va a hacer eso a partir de
22 tal fecha, entonces, hay operadores relevantes; algunos les da lo mismo, pero usualmente hay gente
23 muy buena, muy buena, porque entonces, rehacen sus cálculos y colaboran con el proceso.

24
25 Entonces, yo no sé si se podría hacer una reunión ahí en el tercer piso reunir 60 personas, deben
26 ser, más o menos, los operadores que hay en esto y explicarles la idea. Va a sabiendas de que van
27 a quejarse de todas las otras cosas que no se están tocando, pero la reunión es para explicarles este
28 cambio.

29
30 **SR. ALONSO ALFARO URENA:**

31 De acuerdo, tomamos nota de eso, perdón.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 No digo que hagan la reunión, yo digo que lo consideren, que lo consideren a ver si es efectivo, es
35 todo.

36
37 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

38 Alonso, yo quisiera también, dar mi opinión. Me parece muy bien y dada la cantidad de recursos
39 que hay en el MIL, me parece muy bien que se trate de estabilizar por periodos un poquito más
40 largos. Nada más, aquí, el único comentario es que, ya sea, bueno, el Comité de Mercados toma
41 esas decisiones y que una vez que ya tengan todo bien coordinado, nada más, que la Junta se entere
42 de que se van a dar esos cambios.

43
44 O sea, no enterarnos por la prensa como sucede en otras instancias que no voy a comentar dónde.
45 Pero lo importante es que uno no se entere por la prensa, sino que, no sé, puede ser usted, puede
46 ser Bernardita, puede ser Hazael, no sé, que comenten a la Junta a partir de tal fecha vamos a iniciar
47 con este cambio, porque nos parece que es importante, no sé. Entonces, lo importante es estar
48 enterado y no como a veces, que suceden cosas, no estoy diciendo con ustedes, que estoy diciendo
49 en otras instancias, que entonces, que uno se entera por la prensa. Gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Gracias doña Marta. Doña Hazel, veo su mano.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Sí, tal vez, ahí comentar, estos procesos particulares nosotros lo que empezamos es a trabajar la parte técnica, primero. Cuando ya tenemos una cosa más afinada y lista, normalmente, es que ya empezamos el esfuerzo con las contrapartes, que en este caso nos interesa que adopten el producto que estamos llevando nosotros nuevo, y por supuesto que enteramos a la Junta en su momento.

Así es que, todavía estamos en un periodo un poquito previo a esas etapas. Esa recomendación que hacía don Roger, de conversar con el mercado, la hemos estado trabajando, básicamente, para todos los cambios que se han estado implementando, en su momento, para las subastas que hicimos a menos de un año plazo. También, para los cambios que se han llevado al tema del mercado cambiario, eso nos ha permitido tener una información fluida que nos permita, también, hacer ajustes si son necesarios de cosas más operativas, que para las contrapartes resultan ser importantes.

Entonces, en este momento estamos llevando ese proceso, todavía nos falta un poquitito, normalmente como decía Alonso, el tema de sistemas suele ser el que predetermina, los tiempos con los que podemos atender las cosas y en esa parte estamos trabajando para tener ya todo listo para pronto. Les dejamos saber cuándo tengamos ya fechas y una propuesta más clara en un cronograma de tiempos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. Adelante, compañeros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias, continuamos con la parte de agregados monetarios y crediticios. Hemos visto en los últimos meses que ha habido, como se discutió previamente, una recomposición hacia dólares en algunos de los agregados monetarios; sin embargo, se ha contenido levemente; vemos todavía y esto es algo que ameritó una discusión bastante amplia previamente en la Junta, el tema de la dolarización del crédito en moneda extranjera, que todavía crece a tasas superiores al 10%, que contrasta, es prácticamente el doble crecimiento del crédito en moneda nacional. Ha habido una desaceleración como se ve en el último gráfico de la derecha, pero todavía existe ese tema.

En algún momento, habíamos discutido los temas del indicador de auge crediticio y tal vez, amerita, si gustan, se puede discutir un poco más, pero el indicador de auge crediticio en moneda extranjera sí está en un punto que está cercano o bastante cerca al límite de alerta y eso es algo que se ha comunicado en las diferentes intervenciones públicas que ha hecho el Banco Central. Que este es un tema que llama la atención y que temporalmente también, coincide con un cambio que se dio en el 22, pero que se implementó poco, más recientemente, sobre cómo clasificar los créditos y cuáles son las previsiones que tienen que tomar las entidades financieras cuando otorgan créditos en moneda extranjera.

Entonces, es algo que sí queríamos notar, que le estamos dando seguimiento. Llama la atención al indicador de auge en general crediticio, todavía no está en un lugar o un punto cercano a la alerta de manera general, menos el de moneda nacional, pero sí, está muy cerca, prácticamente, ya llegando al límite de alerta el de crédito moneda extranjera. En particular, lo que llama la atención es el crecimiento mayor para los deudores con exposición, con riesgo por exposición cambiaria.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

1 Sin cobertura.

2
3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 Sin cobertura, exactamente. Si no tienen una pregunta sigo. En el mercado cambiario, la tendencia
5 ha sido de una volatilidad alrededor de ¢520, ¢535 en las últimas semanas y meses. La variación
6 interanual es negativa de 3,4, en el año; estamos, prácticamente, en niveles muy similares a los que
7 teníamos en diciembre del año pasado y aquí podemos ver en el lado izquierdo los resultados netos
8 que tenemos para los trimestres respectivos.

9
10 El segundo trimestre 2024, fue un trimestre menos superavitario, aunque siempre superavitario,
11 pero menos superavitario de lo que se venía viendo desde todo el 2023 y todo el 2024, pero ha
12 habido bastantes días superavitarios de manera fuerte. En julio y agosto, de hecho, el resultado neto
13 acumulado cuando se compara 1° de julio al 20 de agosto, tanto del 2023 como del 2024, es
14 prácticamente idéntico, aunque ligeramente mayor en este año.

15
16 Entonces, un mensaje que yo daría es que algunas de las hipótesis que ha habido sobre los temas
17 de aprobación cambiaria pasan por un argumento financiero, pero ese argumento financiero, en un
18 momento en el que tenemos un premio negativo, independientemente de si lo analizamos con el
19 indicador que acabamos de ver o el indicador que mencionó César sobre comparación de los
20 rendimientos de los bonos soberanos, en ambos casos es negativo y en la actualidad tenemos un
21 superávit que es, incluso, ligeramente mayor.

22
23 Entonces, eso es para enfatizar que el Banco Central en las comunicaciones públicas, en los
24 acuerdos de Junta ha sido enfático pero consistente a lo largo del tiempo en la explicación que ha
25 dado en términos de la actividad real, exportaciones, inversión, turismo que han llevado a una
26 apreciación de la moneda. Y esa explicación ha superado, por lo menos hasta el momento, la prueba
27 del tiempo, ya que es la misma que se puede dar en este momento analizando los agregados.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 Alonso, perdón, no sé si alguien más tenía, iba a decir algo, no. Veo, yo he observado, hay un
31 informe que ustedes pasan todos los días sobre el mercado cambiario y de vez en cuando le pongo
32 cuidado a lo que se habla sobre posición en moneda extranjera. En otra época, uno veía los
33 movimientos de posición en moneda extranjera como una especie de preferencia revelada de lo que
34 se está pensando en lo que va a ocurrir con el tipo de cambio. Cuando hay movimientos hacia
35 aumentar la posición en moneda extranjera es porque mi expectativa es que el tipo de cambio va a
36 aumentar. Cuando se da lo contrario, es porque el tipo de cambio, la expectativa es que se va a
37 quedar parecido o va a bajar.

38
39 Y he notado en unos días recientes, que la posición en moneda extranjera en movimientos
40 significativos ha caído, o sea, USD 40 millones, una cosa así. Ustedes tienen, dividen esos
41 movimientos por operaciones de mercado cambiario o por operaciones que puede ser por
42 derivados, entonces, le ponen especial atención a lo que va al mercado. Entonces, vi en un día estos,
43 en particular, que la ventanilla en particular fue negativa, pero que el mercado fue muy
44 superavitario y digo, ¿qué es esa cosa tan rara? y entonces, lo que voy a ver la posición es que, por
45 movimientos de posición cambiaria, se están dolarizando, es muy reciente, pocos casos, pero no
46 son movimientos pequeños.

47
48 En algo, yo sé que la gente entiende, ¿verdad? En algo de las presentaciones que se ha querido
49 aclarar con este Informe de Política Monetaria es ese movimiento cambiario, que el momento de
50 que ya, ya llegamos al momento en que eso se devuelve, ya llegamos al momento en que volvemos

1 a ser deficitarios, no, estamos en 26 meses después esperando que llegue ese momento. Y la
2 información que nos dan del sector externo, sobre todo lo que ocurre con turismo y lo que ocurre
3 con zonas francas, hablan de un flujo de divisas que no se ven signos de que vayan a disminuir,
4 más bien, se refiere a tasa de crecimiento, pero siguen siendo más o menos altos.

5
6 Y entonces, la idea es, si uno ve todo eso lo pone en forma integral, no hay señales de que se vaya
7 a devolver el mercado cambiario. Entonces, yo no sé si ustedes han visto algo de eso o no. Porque
8 cuidadito aquí, eso se supone que de abril a octubre son los meses secos y estamos a dos meses de
9 los meses abundantes.

10
11 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

12 Don Róger, yo coincido plenamente con lo que usted ha mencionado. De manera un poco más
13 casual, mi forma de verlo es que la realidad de este país en el, especialmente, 23 y lo que llevamos
14 del 24 parece ser distinta a no se diga, a la época de la pandemia, pero incluso, previa en el sentido
15 de que continúa una llegada de inversión directa fuerte, continúa el crecimiento de las
16 exportaciones y un crecimiento económico que es criticado por, tal vez no ser tan alto pero
17 objetivamente, incluso, el crecimiento del régimen definitivo está muy por encima de la mayoría
18 de los socios comerciales, sólo de ese sector.

19
20 Entonces, creo que hay que visualizar, por el momento, salvo que ocurra algo distinto, una
21 economía en la que continuaría este flujo que tenemos y que eso ojalá contribuya al crecimiento
22 económico, como usted dice, estamos en la etapa que se supone que es más seca y no hemos visto
23 una reversión.

24
25 Y creo que ese comportamiento que usted destaca, está relacionado con que las personas que toman
26 decisiones en las entidades financieras, pudiera ser que están reconociendo esa nueva realidad y no
27 sólo esa nueva realidad económica, sino también, un mercado de divisas en el cual los movimientos
28 están menos predeterminados, por lo que nos decía la historia antigua, las décadas pasadas y no
29 por la mayor disponibilidad de divisas, la participación del Banco Central, y que puede subir y
30 puede bajar las expectativas de variación cambiaria han ido lentamente moderándose y yo creo que
31 eso es reflejo de todo lo que usted menciona.

32
33 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

34 Ya para terminar, porque no quiero alargarlo. Nada más, que ese es el problema, para nosotros la
35 historia no acaba ahí. Uno es, estamos con un nivel relativamente alto de reservas, entonces, que
36 dijimos en algún momento que podíamos ir un poco más allá para aproximarnos a los países con
37 grado de inversión, entonces, ahí habrá un asunto.

38
39 Y luego, el asunto de que hay una bomba de liquidez. Hay casi ¢1 billón de esa liquidez que le
40 impone un gran reto al Banco, de cómo estabilizar eso. Ya con eso acabo mi participación en esta
41 materia, pero...

42
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Coincido en términos de lo de la liquidez. Yo creo que justamente los esfuerzos que mencionamos
45 previamente van en la dirección de tratar de anticipar posibles problemas y creo que, en algún
46 momento, no es algo inmediato, porque el indicador de seguimiento de reservas que vamos a ver
47 es más, si quiere Natalia pasemos a la siguiente. El indicador que vemos en este momento está en
48 143, no es una preocupación inmediata llegar a ese nivel en el que la Junta Directiva determinó que
49 debía moverse en promedio el nivel del Banco, pero potencialmente, es una discusión que haya
50 que tener en algún tiempo.

Como usted dice, nuestro nivel de reservas que es casi un 15% del PIB, es históricamente alto para nosotros, pero cuando nos comparamos con países similares y como lo comunicamos en alguna conferencia de prensa y lo vimos en Junta Directiva, es relativamente moderado con respecto a esos países similares.

Actualmente, el Banco tiene un saldo de reservas, un saldo para operación del sector público no bancario de USD 400 millones, que, en promedio, si se comporta de manera normal, eso es aproximadamente unos dos meses de los requerimientos que típicamente tiene el sector público no bancario, entonces, hay mucho margen en eso.

Se ha mantenido el nivel de reservas cerca de 14 mil y la participación del Banco se ha mantenido, relativamente constante, en promedio entre 50% y 70%, dependiendo del mes o del trimestre en el que lo vayamos viendo. Estamos, yo no diría, en un mes, en una época del año particularmente abundante y seguimos teniendo un nivel de reservas bastante alto y creo que eso es parte de esta nueva realidad que venía mencionando previamente. Perdón, doña Silvia tiene la mano levantada y don Miguel.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Viera que ahora que mencionaron que la inminencia de una caída o de una reconsideración en el FED de su nivel de tasas, me pregunto, Alonso, si ustedes van un paso adelante en general, digo yo, incluyendo a Bernardita y que sé yo, ¿qué efecto tiene eso en todas estas variables que estamos viendo de coyuntura y más de mediano plazo?

Ahora lo de las reservas, simplemente, pensé en, bueno ¿cuáles serían los rendimientos? ¿En qué estamos pensando ahí? ¿Qué efecto tendría? Pero en todo lo demás, porque lo que nos mandó Pablo, también, dicho sea de paso, muy interesante, sobre ese que hito hubo en los mercados financieros, que claro, no nos afectaría directamente, pero sí afectaría la manera en que se financian las grandes empresas que están presentes en Costa Rica.

Entonces, quizá con un rezago, bueno, no sé qué va a pasar ahí, verdad. Es decir, también, para mí quedo clarísimo que pareciera que como que hay una desconexión en el mundo de los mercados financieros de la economía real. Eso aún no se mueve porque tiene como su propia vida. Entonces, digo, no sé, pero la pregunta concreta es esa ¿si ustedes han adelantado y han hecho escenarios de qué pasaría, si eso sucede? Porque es el próximo mes. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Bernardita, yo creo que usted pudiera comentarlo.

SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:

Sí, tal vez en lo que se refiera a reservas, como comentaba Mario, lo que ocurrió a principios de agosto a nosotros, desde la perspectiva de retorno a las reservas, más bien, nos benefició. Porque nosotros somos un inversionista altamente conservador e invertimos en tipos de activos en los que más bien, son refugio.

Entonces, cuando la gente en los mercados internacionales está nerviosa, se va a tipos de instrumentos como los que tenemos nosotros en nuestras carteras y eso ha incrementado los precios y el retorno y, de hecho, el retorno este mes con todo y que los mercados se han devuelto en los últimos días, ha sido bastante positivo.

Entonces, en la medida, en este momento, el mercado espera a tres, cuatro -dependiendo-reducciones este año en la tasa en la Reserva Federal. Ya una buena parte de eso está incorporada en los pesos actuales de los Bonos del Tesoro que se han incrementado, las tasas de los Bonos del Tesoro se han reducido. Entonces, uno esperaría que eso tenga un efecto positivo en el retorno de las reservas, en el retorno anual en el 2024.

Eso por una parte, en la parte cambiaria yo lo que diría es que, en la medida en que -y creo que ustedes lo tienen muy presente- en la medida en que la Reserva Federal reduzca las tasas de interés, si con el diferencial de tasas entre Costa Rica y Estados Unidos hoy, hay algún incentivo, si es que lo hay, a que salgan capitales, pues, ese incentivo se reduciría o al menos, si no hay tal incentivo le daría margen al Banco Central para reducir sus propias tasas, sin tener efectos colaterales, digámoslo así. Es lo que yo diría en este momento, en relación con reservas y mercado cambiario.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muchas gracias, Bernardita. Sí, en realidad, una reducción de tasas de intereses tiene una serie de movimientos en más de un sentido, eso es de lo que se considera para la Tasa de Política Monetaria. Obviamente, se reduce el costo de financiamiento y, entonces, más bien, sería de alguna forma, un movimiento favorable para la economía costarricense, y en reservas, bueno, lo que dijo Bernardita. Adelante, compañeros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Pero, don Miguel tiene la mano levantada, me parece.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón.

Se deja constancia de que a las diez horas con cincuenta y ocho minutos se conectó virtualmente a la sesión la señora Susan Jiménez Montero, funcionaria de la División Económica.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Quería comentar tres cosas, tres cosas. Una, que también, el mercado sí está, no han notado, han salido notas en los periódicos de que ya el Banco ha comenzado a hacer compras de dólares para operaciones propias. Eso manda una señal y obviamente, el mercado, en ese sentido, cada vez se vuelve más sofisticado y lo toma para sus expectativas cambiarias y yo creo eso tomarlo en cuenta ¿verdad?

El otro punto que quería decir es que el tema de esto de la época seca y la época abundante, creo que yo lo matizaría en el sentido de que, si uno hace, por ejemplo, una regresión de volumen, pone meses, lo que se da cuenta es que los meses abundantes, estadísticamente abundantes, son marzo, abril y diciembre. Entonces, efectivamente, ahí esa época ahí, todo el resto pues tiene ahí su movimiento, pero no es estadísticamente significativo.

Pienso yo, que también, ese elemento como que va a ir cambiando en el tiempo de esas estacionalidades, es decir, porque a veces lo yo creo que la gente pensaba que era por el tema de turismo y esas cosas, pero parece ser que ya el turismo siendo importante es relativamente pequeño, comparado con las otras actividades que generan dólares, pero el tema es que yo sí pienso que el tema decir, ya para concretarlo, es que pudiera ser que el Banco en un futuro cercano pues siga haciendo estas compras propias.

Eso genera un problema de liquidez que hay que esterilizar, pero también, creo que, la pregunta es que deberíamos ir preparándonos para el día en que, si llegamos a 150, yo creo que ese escenario, si bien, que dice Alonso que no está a las puertas, pero puede estar, tampoco tan lejos. Entonces, saber en ese momento la Junta Directiva qué hacer en ese momento. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo, yo creo que sobre lo último le damos seguimiento y cuando sea oportuno, creo que es importante traer esa esa discusión a la Junta Directiva para que la Junta nos instruya de cuál es la decisión al respecto, si hay que tomar alguna, pero le vamos a dar el seguimiento a ese indicador y en el momento en el que se acerque podría ameritar esa discusión. Muchísimas gracias. Rigoberto, tiene la palabra.

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Es muy rápido, un elemento que hay que tener en consideración en este análisis que se hace del mercado cambiario y vincularlo con la cuenta corriente, es que en los últimos años ya se ha conversado al respecto. Esa brecha negativa ha venido reduciendo por el buen de desempeño, particularmente, los servicios y se mantiene un déficit que es explicado por las utilidades generadas o la renta de la inversión directa, digámoslo así. Y una buena parte de eso no genera una presión del mercado cambiario porque se reinvierte, más bien, genera un pasivo automático, un financiamiento para la economía, en la cuenta financiera.

Y lo que está, tal vez, generando en esa parte del ingreso primario una presión es los intereses de la deuda pública. Hemos incrementado en la porción de deuda externa, particularmente, por emisiones de bonos y apoyo presupuestario, pero eso se atiende con los mismos recursos que al momento están ingresando y que a la fecha no ha generado una presión. Entonces, eso también, le da un alivio, digamos así, al mercado cambiario y que se refleja y en que este año hayamos comprado 1.513 para uso propio más 240 millones para llevar el saldo y de los 160 que teníamos en el presupuesto del sector público no bancario de 160 a 400.

Entonces, las compras han sido alrededor de 1.750 millones de lo que va del año, en realidad. Solamente, para aportar ese elemento de que la cuenta corriente el resultado que sí, que ha sigue siendo, o sea, se ha reducido, pero, además, que lo que explica ese déficit es un componente que no genera una presión en el mercado de cambios.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchas gracias, Rigoberto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Rigoberto, usted lo que nos dice es que es confirmatorio de lo que estamos observando. O sea, que hay que administrar una abundancia de divisas en el mercado cambiario y con las implicaciones que dice don Miguel sobre el mercado monetario. Puede continuar compañeros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Gracias. Pasamos al último tema del día de hoy, que es el de inflación. Como todos saben, la inflación en este momento, la variación interanual es cero, prácticamente, las expectativas de inflación de mercado y la mediana de la encuesta están cercanas, más bien, al límite inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta. O sea, está muy cerca del 2,0; 2,3, dependiendo de esa métrica y la inflación subyacente se ha mantenido en niveles entre cero y uno en los últimos meses, hay que recordar que nunca fue negativa.

Y cuando vemos la descomposición del efecto, ahí el fenómeno de crecimiento positivo de los servicios es superior al de bienes. No es un fenómeno costarricense, es un fenómeno que se ha manifestado globalmente y eso es lo que resulta esa compensación, lo que resulta en una variación cercana a cero. También, en particular lo que contribuye más a la variación, al lado negativo o las variaciones negativas, son los bienes que no incluyen alimentos ni combustibles, más bien, los combustibles han ido en una dirección ligeramente al alza y los alimentos negativos.

Entonces, en promedio esos efectos se han ido compensando y la variación interanual es cero. Sin embargo, quiero que recordemos varios elementos que discutimos previamente, sobre las proyecciones que tenemos o los supuestos que estamos utilizando en las proyecciones de precios de petróleo y de insumos como los granos. Ha habido revisiones bastante al alza. En conjunto, con la última información que se tiene de inflación y el resultado o más bien, eso da como consecuencia el resultado que vamos a ver en la siguiente diapositiva, son las nuevas proyecciones que tenemos de inflación.

En la trayectoria son similares. La diferencia entre julio y agosto es una revisión a la baja y, especialmente, a inicios del año 2025, hay una revisión a la baja. Quiero enfatizar que esa revisión está explicada, en buena medida, por la última información de inflación que se tiene, pero, además, por los elementos que discutimos previamente, cuando discutimos la economía internacional.

Esa revisión hace que para en este momento la mejor proyección que tenemos sea una revisión hacia el cierre de año de una décima de punto porcentual, bueno, esto es el promedio del trimestre, una décima de punto porcentual pasó de 1,5 a 1,4 y para el primer trimestre del 2025 previamente teníamos un 2,1 y actualmente tenemos un 1,8. Al recordar que este es un promedio trimestral eso no quiere decir, que no haya, que no exista la posibilidad, más bien, es una posibilidad amplia de que algún mes del primer trimestre ya alcance el nivel inferior del rango de tolerancia alrededor de la meta. Pero el promedio del trimestre si está dando ligeramente menor, tres décimas con respecto a lo que teníamos en julio.

Cuando, vemos el gráfico de abanico en la diapositiva siguiente, vemos esa trayectoria, sobre todo el efecto, como les digo, es en los primeros dos trimestres del 2025, pero hay que recordar que dentro de los riesgos que hemos discutido siempre hemos enfatizado que los riesgos han estado hacia la baja. Sobre todo, en el corto plazo y se equilibra un poco más a plazos más largos y es lo que se mantiene en la actualidad, que pues ese es el cambio que tenemos con respecto a las proyecciones para el horizonte actual de dos años.

Como una síntesis, la actividad económica crece a tasas interanuales en torno al 4%, recordemos que la proyección hacia el final del año es cuatro. Todavía estamos un poco por encima de eso.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Alonso.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, ¿tienen la estimación de lo que será la inflación de julio? La de agosto, perdón.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

La de agosto, Álvaro, no sé si llega a medio periodo.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Sí señor. El INEC, todavía no nos ha suministrado el adelanto que nos hace, parcial, de la variación de precios de los [...] para agosto. Lo que tenemos con la información que nosotros estimábamos es un agosto, una mensual positiva de 0,1% y eso nos llevaría a un interanual, también, positiva de alrededor de 0,3%. Eso es la información que tenemos hasta el momento, para el mes de agosto.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, eso es la idea, entonces, 0,1 en el mes y 0,3 interanual.

SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:

Así es.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Es más, la interanual, porque de julio a agosto del año pasado hubo una reducción en el índice. La mensual en esa ocasión fue negativa, entonces, posiblemente haya una interanual positiva en esa magnitud.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, gracias, perdón.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Con gusto. La participación laboral y ocupación han ido aumentando y la tasa de desempleo se ha mantenido alrededor de un 8,5%. Hay un incremento en las exportaciones de bienes en el régimen especial y en las importaciones del regimiento definitivo. Ha habido una ligera mejora fiscal porque había una caída de ingresos y compromisos del Gobierno Central, pero se mantiene un superávit primario que hace que, interanualmente, haya una reducción del nivel de deuda PIB.

Las reducciones, la historia la hemos contado repetidamente, las reducciones de la tasa se trasladan más a las tasas pasivas...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón, Alonso. ¿En los empleos del Gobierno es una caída absoluta o una caída en la tasa de crecimiento?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Eso en términos del PIB hay una mejora, en términos del PIB esa es la observación, no recuerdo si era si nominalmente, también, cayeron. Recuerdo haber visto el dato, pero no recuerdo... Álvaro, ¿usted recuerda hubo una reducción, también, nominal? Yo creo que no, pero... pues yo creo que.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo creo que no. Pero no, siga y que nos confirmen, nada más eso sería una alerta distinta. La caída de tasas sabemos que eso era de alguna forma esperada, pero no la caída en niveles.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí. Y creo que es, hay varios elementos que hay que tomar en consideración. En el tanto la economía crezca a 4% pues porcentualmente el PIB... que el nivel de ingresos lo alcance, debería ser una relación directa si la economía fuera, exactamente homogénea, pero no es homogénea; en el tanto hay una parte importante que es la que crece más, que está por lo menos exenta de la parte de impuestos de renta a los ingresos de las empresas. Entonces, definitivamente, o sea, esa es la

realidad costarricense y es algo que hay que tomar en consideración cuando se analizan las cifras.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Alonso, perdón, en ese sentido me parece que la posible caída en las tasas internacionales habría que ver que... yo no recuerdo el porcentaje de deuda externa que está con tasas variables y les puede servir o no, los eurobonos, definitivamente no, pero no sé el resto de la deuda habría que ver.

SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:

Sí, perdón y yo, de lo que recuerdo, lo que se presentó la vez anterior, si hubo una caída en términos absolutos nominales, sobre todo en el impuesto de la renta.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí ha ocurrido a lo largo del año, lo que no recuerdo es si la última observación, también, en ese caso, en la última observación, una caída interanual. Vamos a verificar, muchas gracias.

Bueno, finalmente, el traslado ha sido más a las tasas pasivas que a las activas, el premio por ahorrar en colones se mantiene negativo, pero se ha moderado por la menor expectativa de variación cambiaria que hemos comentado y hay un exceso de liquidez en el MIL de más de un ₡1 billón que se mantiene ahí.

La dolarización de los agregados se ha contenido, pero el crédito en moneda extranjera es el que nos llama la atención y especialmente, de los deudores con exposición. Y la disponibilidad de divisas, hay una alta disponibilidad de divisas, hay una regularidad siempre en el mercado, sobre todo en el segundo trimestre se moderó, pero para los últimos dos meses es parecida a la del año 2023. Finalmente, las presiones deflacionarias bueno, ya estamos en un nivel de cero, marginalmente positivo y la expectativa sería que ese proceso de incremento de la variación interanual del IPC continúe en los siguientes meses con las proyecciones que les comentamos y con esto cierro y les agradezco mucho el tiempo y quedamos a disposición por preguntas adicionales.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, don Jorge.

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Gracias, muy buena presentación, Alonso. Una pregunta, en el contexto de equilibrio de la balanza de pagos del mercado cambiario en sí y del problema que podría presentar a futuro la acumulación de las reservas por parte del Banco Central, no veo que se tome en consideración el elemento precio, en el siguiente sentido de que, si las importaciones resultan más baratas por tipo de cambio, se incrementa el volumen de importaciones. Ya lo vimos un poquito en las cifras que ustedes lo dieron en el régimen definitivo.

Entonces la pregunta que yo haría es si ustedes toman en consideración eso y, sobre todo, sobre todo diría yo, si se bajan las tasas de interés por influencia del mercado internacional, ¿cómo podría recomponerse todos esos elementos?

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Si le interpreto bien su pregunta es, ¿qué pasa si ahora más bien, se incrementa el déficit comercial en bienes, especialmente, en bienes por esas... por los temas cambiarios, especialmente?

SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:

Sí y no, también, perdón, también, si la Tasa de Política Monetaria de nosotros, en términos reales, con la inflación que tenemos es muy alta, si eso daría margen para una reducción de tasas, salvo por el elemento del mercado de tasas internacionales.

Entonces, uno podría pensar que el mismo fenómeno de un mercado libre que es el objetivo de todo el elemento estructural, es que las importaciones tiendan a aumentar y a equilibrar un poco ahí la balanza de pagos. Eso es lo que yo estaba pensando.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Sí, yo estoy de acuerdo con esa consideración. También, hay que recordar, por ejemplo, que más bien de unos meses a ahora más bien, ha habido una depreciación ligera, no muy grande, pero sobre todo con respecto a marzo y abril, en este momento tenemos una depreciación. Entonces, eso ha compensado un poco la variación o la apreciación que tuvimos, sobre todo a finales de principios de este año. Y sí, definitivamente tienen un elemento de reproducción y creo que las importaciones que hemos tenido han afectado a eso. Le pregunto, no sé a Rigoberto o a Henry si tal vez, si tuvieran algún comentario en el término de las proyecciones que tenemos para 2024 y 25, ¿cómo interactúan esos elementos en los supuestos que hacen?

SR. RIGOBERTO TORRES MORA:

Perdón, nada más, rápidamente. Hay que tener en consideración que un 50, prácticamente 50% de las importaciones de este país son canalizadas al régimen de Zona Franca, y eso se mueve por factores un poquito diferentes. Entonces hay que tener en consideración ese elemento de que muchos son movimientos entre empresas relacionadas, en caso de la inversión directa y habría que investigar un poquito más o hacer algún tipo de análisis más profundo, pero sí tener en consideración esa característica particular que tiene la economía costarricense por el desempeño de ese sector que responde a... diría yo, menos a ese tipo de elementos de mercado por lo menos en el... me parece, no sé qué más.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Yo lo que le entiendo del comentario de don Jorge, en el sentido general es correcto lo que espera, sí, que espera un mercado. Uno dice, si hay un superávit de divisas eso se va a manifestar en que hay un menor tipo de cambio. Ese menor tipo de cambio debería estimular, entre otras cosas, las importaciones y eso, después de cierto tiempo, genera su demanda de divisas y el mercado se equilibra y entonces, no tendríamos permanentemente ese superávit.

Uno piensa que hay algo así, pero vean lo que ha ocurrido, tal vez, los últimos 26 meses. En realidad, el tipo ha caído y el déficit de cuenta corriente, lejos de aumentar se ha ido cerrando. Entonces, desde el punto de vista de política ¿cómo administramos eso? En el largo plazo es lo que dice don Jorge, probablemente haya procesos de lo que Schumpeter denominaba destrucción creativa; que hay ese tipo de cambio, hay activades que no son rentables, hay otras que sí lo son y entonces, se da la transformación de estructura y propiedad.

Que es, de alguna forma, lo que hemos visto, Alonso, que, por su formación de sus estudios en doctorado, se fue a la parte de la economía del conocimiento, de qué es lo que ocurre en Costa Rica, entonces, él insiste mucho en eso, que cada vez somos menos agrícolas, cada vez somos menos en algunas tareas simples. Entonces, es una economía que genera producción, exportaciones basadas en el conocimiento y eso es lo que estamos viendo. Tal vez nos falta entender un poco más, pero lo que don Jorge dice es correcto, pero lleva tiempo. Entonces, en ese tiempo es donde Banco Central tiene que prepararse, tiene que prepararse primero para asimilar la entrada de divisas

1 y luego el efecto monetario.

3 Adelante, don Jorge.

5 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

6 Sí, claro, concuerdo, Róger, con lo que usted menciona, pero a mí me parece que es importante
7 tener en consideración el largo plazo. Porque todas estas reformas importantes, incluyendo o
8 incluidas, la del régimen cambiario más flexible, se va a manifestar a plenitud con el tiempo y eso
9 es lo que yo he visto. La reforma cambiaria es del 2015, pero después, vinieron una serie de cosas
10 -incluyendo la pandemia- que alteraron los equilibrios que uno puedo esperar. Pero mi visión es,
11 puede ser que esté equivocado, y es que a largo plazo este tipo de cosas van a ir variando. Por
12 ejemplo, yo no tengo tanto temor de que en el futuro el Banco Central tenga que comprar muchas
13 reservas porque uno visualizaría que la economía se va recomponiendo y se pueden incrementar
14 las importaciones. Eso, por un lado.

16 El otro elemento que yo quisiera agregar desde ahora, sé que es temprano, pero en el largo plazo,
17 es el siguiente. Uno visualiza que el sector público, Gobierno, se ha venido en los últimos años
18 comportando muy bien, con superávit en ambos lados: el financiero y el primario. Pero también,
19 uno empieza a observar que, dos cosas, una es que el superávit tiende a ser menor, por un lado.

21 El otro lado, que es ya más cualitativo, que uno ve que hay cierta fatiga política para seguir
22 construyendo el volumen de gasto. Los ataques a la regla fiscal están ahí y entonces, también, yo
23 diría que a largo plazo vamos a tener un crecimiento mayor del gasto por un lado y ¿qué es lo que
24 va a pasar ahí? Lo que yo vería en esa visión de que el Banco Central se vaya preparando, es de
25 que conforme se vaya a deteriorando la situación fiscal, el peso del ajuste va a recaer en el Banco
26 Central, ¿y qué será eso? Podría ser que el tipo cambio, pero también, tasas de interés. Y entonces,
27 esos son los elementos que uno baraja teniendo en cuenta las dimensiones en el tiempo.

29 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

30 Muchas gracias. Tal vez un... quería hacer un comentario transversal, no es respondiendo una
31 pregunta específica, pero transversal a todo esto es el traslado o el incremento de toda la economía
32 de servicios que ha tenido una expansión muy fuerte en los últimos tiempos, eso está relacionado
33 con una menor estacionalidad en el mercado cambiario, que mencionaba don Miguel. Porque si lo
34 que hacemos ahora es tener un superávit muy fuerte en servicios, los servicios sufren o
35 experimentan menos esa volatilidad a lo largo del año. Eso está relacionado con la llegada de
36 empresas de inversión del exterior hacia el país, y que contratan muchísimo capital humano
37 capacitado. Creo que eso tiene consecuencias, también, sobre el crecimiento económico hacia la
38 transformación estructural de la economía.

40 Entonces, creo que tenemos que ir asimilando, así como ha ocurrido en varias economías del
41 mundo a lo largo de la historia, que van en un proceso de desarrollo de transformación de la
42 economía, creo que tenemos que utilizarlas como ejemplo y de pensar hacia dónde vamos a estar.

44 Sobre el último comentario estoy de acuerdo. Hay presiones sobre el tema de la regla fiscal, hubo
45 una algo favorable es que el crecimiento de la economía permitiría que haya... que se retomen
46 algunos niveles o algunas partidas de gasto, sin que esto, porcentualmente al PIB, represente un
47 incremento de los gastos del sector público. Y un comentario, tal vez muy general es que cuando
48 Costa Rica se compara en OCDE, tampoco es un país como que destaque más bien... más bien,
49 destaca del lado de un porcentaje de gasto del Gobierno al PIB relativamente bajo y hay que ir
50 pensando en esa economía que ojalá se vaya desarrollando más, se acerque más en nivel de ingreso

a los países desarrollados y creo que es transversal a todo el sector público y a toda la economía del país, cómo ir pensando en ese país que vamos a tener en cinco o diez años o más.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Muy bien. Vean, compañeros, si no hay más comentarios, lo que nos queda es dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura para pasar al siguiente asunto de la agenda. ¿Algún comentario adicional? Si no, muchas gracias a los compañeros de la División Económica y la División de Estadísticas. Si no, entonces, Celia, lo que corresponde es dar por recibido, ¿verdad?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, muy bien. Pasemos al asunto 4.1.

SR. CARLOS MORA GÓMEZ:

Buena tarde, gracias.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Con mucho gusto. Hasta luego compañeros.

SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:

Gracias a todos.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Don Róger, disculpe, nada más, para que... en el chat están los datos específicos del sector público que quedamos pendientes de informar, ahí están.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, excelente. Adelante, no los veo -los datos- pero no importa. No sé, si estoy metido en un chat que no es.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Si gusta, no, si quiere leo el mensaje que había dejado Carlos Mora. En el primer semestre, los ingresos tributarios crecieron 0,7. El año pasado habían crecido en el mismo periodo 7,4, la relación del PIB pasó de 7,0 a 6,7. Entonces, hay una reducción en los ingresos con respecto al PIB, pero un incremento ligeramente positivo en términos nominales. No cayeron en términos absolutos, pero algunas partidas que explican la reducción como porcentaje del PIB, es la caída en la recaudación en los ingresos y utilidades, una variación negativa del 5,9, especialmente, personas jurídicas privadas y la propiedad de vehículos y acumularon esas caídas del 12,6 y 40,4 en ese orden. Ese es el comentario que dejó Carlos.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, clarísimo, entonces, en absoluto no ha caído. Es como en su tasa de crecimiento que es muchísimo menor a la de hace un año. Y recuerden, también, que hubo reformas jurídicas que lo que hicieron fue erosionar ingresos tributarios. Bueno, pero eso está entre lo que ustedes dijeron.”

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:

dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a agosto de 2024, expuesto en esta oportunidad por funcionarios de la División Económica y de 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.

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

ARTÍCULO 5. *Autorización para la participación de la administradora del Fondo de Garantía de Depósitos del Banco Central en el programa de preparación para crisis y opciones de resolución de Toronto Centre.*

La señora Ana Rita Mora Zúñiga, directora del Departamento Fondo de Garantía de Depósitos, adscrito a la Junta Directiva del Banco Central, fue invitada a participar en el análisis del asunto a que se refiere este artículo.

Seguidamente, la Junta Directiva entró a analizar una solicitud de participación de la señora Ana Rita Mora Zúñiga, en el programa de preparación para crisis y opciones de resolución, organizado por el Toronto Centre, que se realizará del 30 de setiembre al 4 de octubre, en la ciudad de Estocolmo, Suecia.

Sobre el particular se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:
Pasamos al asunto 4.1, ¿quién lo expone?

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:
Tenemos como invitada a Ana Rita Mora.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:
Perfecto.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:
Ya se está conectando.

No sé qué estará pasando, un minutito, don Róger. Creo que algo le pasó, porque no me responde.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:
Ahí está. Yo la veo a ella, está presentando, entonces, ella no ve los mensajes.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:
Sí, eso debe ser.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:
Entonces, averiguar, alguien, qué sucede.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Ya, la estamos llamando. Sí señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

En realidad... Adelante, don Iván.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Don Róger, el siguiente punto es nuestro y no duro cinco minutos exponiendo, creo, por si...

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Podríamos ir haciendo esto para ir adelantando, si le parece.

SRA. HAZEL VALVERDE RICHMOND:

Si no, ya contacté a Ana Rita, dice que ya se conecta.

SRA. ANA RITA MORA ZÚNIGA:

Buenas tardes.

SR. IVÁN VILLALOBOS VALERÍN:

Buenos días.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Buenos días.

SRA. ANA RITA MORA ZÚNIGA:

Buenos días, sí.

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

El micrófono don Róger.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Don Róger está sin...

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ana Rita, estamos en el asunto 4.1. que se va a discutir una capacitación para usted, ¿quién lo presenta, usted o hay alguien más?

SRA. ANA RITA MORA ZÚNIGA:

Yo, sí, señor.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, entonces, adelante.

SRA. ANA RITA MORA ZÚNIGA:

Son dos filminas, con permiso. Quisiera comentarles un poco de antecedentes, ustedes saben que la Ley 9816, la Ley de Resolución y Fondo de Garantías es relativamente nueva y entonces, por lo tanto, en Costa Rica no hay nadie capacitado con experiencia acerca de, y nosotros lo que hemos tenido es una asistencia técnica por parte del Fondo Monetario Internacional. También, recientemente, estamos negociando una con el gobierno de Estados Unidos, que es gratuita también, pero es una asistencia, más que todo, como en la parte operativa del Fondo.

Estamos trabajando un proyecto para la reforma de esta Ley, precisamente y es una revisión integral de la Ley para mejorar el mecanismo de coordinación entre la red de seguridad financiera que incorpora Banco Central, la supervisión y regulación, resolución y, por último, el Fondo de Garantías que forma parte del último escalón en esa red de seguridad financiera.

Y dado la experiencia actual que estamos viviendo en el sistema financiero nacional es que hemos notado que se ha requerido o ha habido muchas dudas, en torno a la aplicación de esta Ley y justamente, el Toronto Centre es una institución que diseña e imparte programa de capacitación y asesoramiento, precisamente a países emergentes, economías emergentes y en desarrollo sobre la parte de supervisión.

Sobre este programa específico, se llama Preparación para Crisis y Opciones de Resolución, entonces, está dirigido a personal de bancos centrales, de supervisión, ministerio de hacienda y seguro de depósito. Lo que va a proveer este programa son herramientas que fortalecen la vigilancia del sector, medidas cuando se alerte de una crisis eminente, los roles que desempeñan estas instituciones que son parte de la red de seguridad financiera.

Inclusive, una coordinación hasta, si es necesario, con autoridades a nivel nacional e internacional, evaluación de las entidades de importancia sistémica, gestión de medios de comunicación, entre otros temas y lo más importante, cómo elegir, la opción más relevante de resolución que hay disponibles, de acuerdo a mejores prácticas. Es, por lo tanto, que se sugiere la participación de Costa Rica. Costa Rica es miembro de la lista que ellos tienen como países en desarrollo, por lo tanto, tiene un beneficio especial por participar.

El Fondo cuenta con contenido presupuestario para atender esto, dado que el año pasado se presupuestó y la fecha es del 30 de setiembre al 4 de octubre de este año. Ellos tienen un convenio con el *Riksbank*, yo contacté directamente al organizador de esto para ver si esta capacitación se da en algún otro país o en algún otro momento y me dicen que tiene doce años de estarlo haciendo, porque tienen el convenio con este banco que, a lo que entiendo, tiene gran experiencia en este tema. Y eso es todo lo que yo traía para hoy.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Ana Rita. A mi manera de verlo, le veo absoluta pertinencia de ese tema. De hecho, hemos sido probados a la brava de cómo funcionaría el Fondo de Garantía de Depósitos, todavía hay dudas de cómo serían algunas cosas. Entonces, de mi parte, yo estoy totalmente de acuerdo. No sé si algún compañero tiene algún comentario.

No, entonces, los que estemos de acuerdo con aprobarlo, levantemos la mano. Don Jorge, doña Silvia, don Max, don Miguel, doña Marta, mi persona. ¿Requiere la firmeza esto o puede esperar un poquito más? A veces, los temas de...

SRA. ANA RITA MORA ZÚNIGA:

No sé cómo funciona Celia, para la coordinación con el equipo de proveeduría, si ellos requieren el acuerdo en firme para poder iniciar los trámites de la inscripción.

SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:

Sí, sí lo requieren.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Entonces, ¿estaríamos de acuerdo, en darle la firmeza? Firmeza, don Jorge, doña Silvia, don Max, don Miguel, doña Marta, mi persona, aprobado por unanimidad y en firme. Muchísimas gracias, Ana Rita.

SRA. ANA RITA MORA ZÚNIGA:

Gracias a ustedes, hasta luego.

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Y a moverse, que todo le salga bien.

SRA. ANA RITA MORA ZÚNIGA:

Gracias, hasta luego.”

Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la señora Ana Rita Mora Zúñiga, administradora del Fondo de Garantía de Depósitos del Banco Central, así como en los comentarios transcritos en la parte expositiva de este artículo, y

al considerar que:

- A. El Toronto Centre diseña e imparte programas de capacitación y asesoramiento que desarrollan la capacidad de los reguladores, supervisores e instituciones de protección del consumidor del sector financiero en economías emergentes y en desarrollo (<https://www.torontocentre.org/>).
- B. Como parte de su cronograma de capacitación, Toronto Centre ha organizado el programa llamado “*Preparación para crisis y opciones de resolución*” a realizarse en la ciudad de Estocolmo, Suecia del 30 de setiembre al 4 de octubre de 2024.
- C. La Ley 9816, *Ley de Creación del fondo de garantía de depósito y de mecanismos de resolución de los intermediarios financieros*, tiene como objetivo general “...*fortalecer la red de seguridad financiera del sistema financiero nacional, mediante la creación del Fondo de Garantía de Depósitos y de Mecanismos de Resolución para los intermediarios financieros supervisados*” (artículo 1).
- D. La Ley 9816, al crear el Fondo de Garantía de Depósitos le impuso como fin “...*garantizar, hasta cierto límite, los depósitos que las personas físicas y jurídicas mantengan en las entidades contribuyentes, de conformidad con los términos y las condiciones establecidos en esta ley y la reglamentación aplicable...*” (artículo 5)
- E. Los fines del Fondo de Garantía de Depósitos, para cumplirse, requieren que su personal, en especial su administrador, se actualice constantemente en la materia de su competencia, por lo que participar en esta capacitación, así como en otras actividades de los organismos y organizaciones internacionales u homólogas, resulta de interés institucional.
- F. Desde el punto de vista administrativo, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica es el superior jerárquico inmediato del administrador del Fondo de Garantía de Depósitos, al ser este órgano colegiado el responsable de su nombramiento, según lo dispuesto en el artículo 8 de la Ley 9816. Esto implica que, operativamente, esta Junta Directiva es la responsable de autorizar las capacitaciones y, consecuentemente, las ausencias temporales del administrador del Fondo de Garantía de Depósitos, cuando dichas capacitaciones se realizan fuera del país, por lo que

dispuso en firme:

1. Autorizar a la señora Ana Rita Mora Zúñiga, administradora del Fondo de Garantía de Depósitos, para que participe en el programa *Preparación para crisis y opciones de resolución*, organizado por Toronto Centre, que tendrá lugar en la ciudad de Estocolmo, Suecia, del 30 de setiembre al 4 de octubre de 2024.
2. Encomendar a la administración del Fondo y del Banco Central de Costa Rica coordinar lo pertinente para que cubra a la señora Mora Zúñiga el costo de los pasajes aéreos, viáticos y demás gastos que le demande su participación en la susodicha actividad, de conformidad con la ley y la reglamentación vigente sobre la materia.

Comunicar a: Presidente del Banco, Gerencia, Departamento Fondo de Garantía de Depósitos (c.a: Auditoría Interna, División Servicios Compartidos, Departamento de Proveeduría -viajes-, Departamento Gestión del Talento Humano).

ARTÍCULO 6. *Asunto confidencial, relacionado con un desengaje de un intermediario financiero.*

Se deja constancia de que el asunto al que refiere el presente artículo es de índole confidencial de conformidad con lo establecido en el artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.

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

Los miembros de la Junta Directiva conocieron copia digital del oficio DEC-AAE-0061-2024, del 16 de agosto de 2024, mediante el cual, el Departamento Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica, remite el informe sobre el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez, a julio de 2023.

Se dio por recibido.

A LAS 12:06 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

ÍNDICE:**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Se dieron por recibidos los comentarios sobre temas administrativos del Banco Central de Costa Rica Pág. 2

ARTÍCULO 4

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a agosto de 2024. Pág. 7

ARTÍCULO 5

Se dispuso en firme, autorizar a la señora Ana Rita Mora Zúñiga, administradora del Fondo de Garantía de Depósitos, para que participe en el programa *Preparación para crisis y opciones de resolución*, organizado por Toronto Centre, que tendrá lugar en la ciudad de Estocolmo, Suecia, del 30 de setiembre al 4 de octubre de 2024. Pág. 38

ARTÍCULO 6

Asunto confidencial. Pág. 43

ARTÍCULO 7

Se dio por recibido el documento que no es de carácter resolutivo. Pág. 43