

SESIÓN 6210-2024

Acta de la sesión ordinaria seis mil doscientos diez-dos mil veinticuatro, celebrada virtualmente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, a partir de las diez horas con cinco minutos del miércoles dieciocho de setiembre 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: 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, Celia Alpízar Paniagua, secretaria general interina, Maribel Lizano Barahona, subauditora interna, Pablo Villalobos González, director interino del Departamento Gestión de Riesgos y Cumplimiento, adscrito a la Junta Directiva, Maribel Camacho Quesada, asesora jurídica de la Gerencia y Mariano Segura Ávila, asesor de la Presidencia del Banco Central.

ARTÍCULO 1. *Constancia de: a) reunión de trabajo, b) participación remota, c) tardía y d) inasistencias.*

Esta sesión ordinaria inició a las diez horas con cinco minutos debido a que los miembros de la Junta Directiva realizaron una reunión de trabajo, desde las nueve horas y hasta las diez horas con cuatro minutos, esto con el fin de analizar temas relacionados con el quehacer de la Autoridad Monetaria.

Por otro lado, se deja constancia de que esta sesión ordinaria se realizó con la participación del señor Róger Madrigal López, quien se encontraba en su oficina 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: Iván Villalobos Valerín, Bernardita Redondo Gómez, Alonso Alfaro Ureña, Henry Vargas Campos, Celia Alpízar Paniagua, Maribel Lizano Barahona, Pablo Villalobos González, Maribel Camacho Quesada y Mariano Segura Ávila. Por otra parte, los señores Nogui Acosta Jaén, ministro de Hacienda, y Hazel Valverde Richmond, gerente del Banco Central, no participaron en esta oportunidad. Asimismo, el señor Jorge Guardia Quirós, director de la Junta solicitó el permiso del caso para incorporarse tarde a esta sesión por problemas de conexión. Su ingreso se consigna en el artículo 5 de esta acta.

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

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Buenos días, compañeros. Hoy miércoles, 18 de setiembre del 2024, damos inicio a la sesión ordinaria 6210-2024. Por favor comprobamos que cada uno de nuestros equipos esté realizando la grabación. Estamos en una grabación en esta sesión virtual.

1 Doña Silvia, doña Marta, don Max, don Miguel ¿usted? Sí, don Miguel, mi persona. Don Jorge
2 Guardia se había conectado y se desconectó, entonces, no podemos consignarlo todavía y hay que
3 buscar la manera de que se nos conecte. Por el momento, los presentes somos cinco y con cinco de
4 los presentes damos fe, de que hay una grabación curso.”

5
6 **ARTÍCULO 2.** *Aprobación del orden del día.*

7
8 De inmediato, los miembros de la Junta Directiva entraron a conocer el orden del día.
9 En relación con este asunto, se transcribe lo siguiente:

10
11 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

12 Procedería a la aprobación del orden del día, no propongo ningún cambio tal y como está diseñada,
13 entendería, llevar el orden del día. ¿Estaríamos de acuerdo con eso? Don Max, doña Marta, don
14 Miguel, doña Silvia, mi persona. Aprobado el orden del día.”

15
16 La Junta Directiva

17
18 **convino en:**

19
20 aprobar el orden del día, modificándolo en el sentido de adicionar, a la luz de lo dispuesto en el
21 numeral 4, artículo 54, de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6227, los comentarios
22 de la subauditora interna del Banco Central en relación con la función asesora de la Auditoría Interna
23 a la Junta Directiva.

24
25 **ARTÍCULO 3.** *Aprobación del acta de la sesión 6209-2024.*

26
27 Seguidamente, se entró a conocer el punto relativo a la aprobación del acta de la
28 sesión 6209-2024, celebrada el 12 de setiembre de 2024.

29
30 Al respecto se transcribe lo siguiente:

31
32 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

33 Ahora, iríamos a la aprobación del proyecto acta de la sesión 6209-2024. Como es costumbre, no
34 sé si habrá algunas observaciones de forma, de mi parte no tengo observaciones.

35
36 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

37 Sí, yo envié dos correcciones de forma en participaciones más. Gracias.

38
39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Perfecto. Muy bien, entonces, con la inclusión de las observaciones de don Max, procederíamos a
41 aprobar el acta, los que estemos de acuerdo levantemos la mano.

42
43 **SRA. SILVIA CHARPENTIER BRENES:**

44 Yo, también, mandé observaciones, perdón.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Ah, bueno con las observaciones de don Max y doña Silvia, entonces, perfecto, don Max, doña
48 Marta, don Miguel, doña Silvia y mi persona, aprobada el acta 6209.”

1
2 La Junta Directiva
3

4 **resolvió:**

5
6 aprobar el acta de la sesión 6209-2024, celebrada el 12 de setiembre de 2024, cuyo proyecto digital
7 se distribuyó con anterioridad a los miembros de la Junta Directiva del Banco Central.
8

9 *Se deja constancia de que el señor Jorge Guardia Quirós, miembro de la Junta*
10 *Directiva, no estuvo presente en la aprobación del acta 6209-2024, debido a que su conexión a la*
11 *sesión fue posterior a ésta, la cual se consigna en el artículo 5 de esta acta.*
12

13 **ARTÍCULO 4.** *Comentarios de la subauditora interna del Banco Central en relación con la función*
14 *asesora de la Auditoría Interna a la Junta Directiva.*
15

16 Dentro de los asuntos de la Presidencia del Banco, demás miembros de la Junta
17 Directiva, Gerencia y Auditoría Interna, se comentó lo siguiente:
18

19 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Pasaríamos a asuntos de la Auditoría Interna. Auditoría Interna ¿hay algo?
21

22 **SRA. MARIBEL LIZANO BARAHONA:**

23 Sí, muy brevemente, me voy a referir a un comentario que realizó don Édgar, en la misma línea de
24 asesoría de la Junta Directiva. Él comentó que la opinión del auditor interno no podía consignarse
25 como parte de una recomendación a un acuerdo. Entonces, yo no quise decir nada para no ampliar
26 aquella Junta que estaba ya siendo un poco lenta, pero sí, quería hacer alusión, para que quede
27 consignado en el acta, de que tanto la *Ley de Control Interno*, en el artículo 22, indica que el auditor
28 puede asesorar en materia de su competencia al jerarca, cuando los asuntos son de su conocimiento.
29

30 Es que algunas veces podemos opinar, pero enviar un oficio luego, va a ser ya tarde, ¿no? Entonces,
31 si podemos, en el momento que conocemos un asunto, dar nuestra opinión, es el ideal. También, la
32 *Ley Orgánica del Banco Central*, en el artículo 26, indica que se puede... se deben hacer constar en
33 las actas las opiniones del auditor. En el Reglamento de la Auditoría, también se apoya el mismo
34 punto, en el artículo 23 y finalmente, hay un criterio de la Contraloría que dice que el servicio de
35 asesoría que puede proveer Auditoría a la Administración activa y fundamentalmente al Jerarca,
36 pueden ser criterios, opiniones, sugerencias, consejos, observaciones.
37

38 Hago esta aclaración porque en realidad, el criterio que dio Auditoría fue un criterio técnico, basado
39 en fortalecimiento de la estructura de control interno y gobierno corporativo y no una opinión
40 personal como se indicó en esa oportunidad. Entonces, eso es lo que quería aportar. Muchas gracias.
41

42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Muchas gracias. Bueno hoy, como ya lo habíamos anunciado, doña Hazel no está, entonces, no hay
44 asuntos de la gerencia. Doña Maribel Camacho nos acompaña, pero como lo dijo bien doña Hazel,
45 es para que esté informada de lo que se hable en la Junta.
46

47 Entonces, pasaría a asuntos de los miembros de Junta Directiva. ¿Alguien quiere decir algo, los
48 miembros de la Junta Directiva? Si hay algún asunto, si no, para avanzar. Veo que, don Max me
49 dice que no, doña Marta dice que no, don Miguel lo veo, que no, doña Silvia tampoco, ni mi persona.
50 Entonces, agotado este asunto.”

1
2 **Se dio por recibido.**
3

4 **ARTÍCULO 5.** *Informe Mensual de Coyuntura Económica, setiembre 2024.*
5

6 *Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y*
7 *Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación*
8 *Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento de Estabilidad Financiera, César*
9 *Ulate Sancho, Natalia Villalobos Medina, Álvaro Solera Ramírez, Susan Jiménez Montero y*
10 *Carlos Brenes Soto, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres*
11 *Mora, director interino del Departamento de Integración y Análisis de Datos, adscrito a la*
12 *División Análisis de Datos y Estadísticas, participaron en el análisis del asunto al cual se refiere*
13 *este artículo.*
14

15 De conformidad con el orden de día, se entró a conocer el Informe Mensual de
16 Coyuntura Económica (IMCE), a setiembre de 2024, elaborado por la División Económica y la
17 División Análisis de Datos y Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la
18 *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.*
19

20 De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:
21

22 **“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Entonces, agotado ese asunto, pasaríamos al 4.1 el Informe Mensual de Coyuntura, de setiembre
24 2024. Por favor, que pasen las personas que tienen que pasar. Entiendo que son de ambas divisiones,
25 la División de Estadística y División Económica, también.
26

27 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

28 Muchísimas gracias, don Róger. Entonces, para hacer uso eficiente del tiempo podemos ir iniciando
29 y les agradecería a los compañeros de DAE, Natalia, creo que es la que nos va a ayudar
30 compartiendo la presentación y podemos iniciar. Como siempre, vamos a empezar con la
31 información de la coyuntura internacional, donde lo que estamos viendo es que las principales
32 economías del mundo crecieron a un ritmo moderado, donde durante el segundo trimestre del 2024,
33 vemos que, por ejemplo, el caso de Japón pasa a crecer después de varios trimestres de tener una
34 contracción. Estados Unidos crece una tasa de 3% y China modera un poco el crecimiento en ese
35 segundo trimestre.
36

37 Con respecto a los precios hay, de hecho, hoy hubo algunas noticias importantes, sobre todo en la
38 información que viene de la zona del euro, donde la información del crecimiento de los precios es
39 un crecimiento del 2,2, que es una mejora, acercándose al 2% con respecto a lo que tenían en meses
40 previos y también, algo importante de destacar es que, en general, la inflación sigue a la baja y hubo
41 un comportamiento alcista que mencionamos en meses previos, en informes previos, sobre todo en
42 algunas economías latinoamericanas.
43

44 Si recordamos el caso de México, el caso de Brasil, especialmente, donde hubo varias mediciones
45 que eran un crecimiento alcista, pero ya se han ido moderando. La inflación subyacente, también,
46 en la mayoría de los países tiene una tendencia de reducción, acercándose a esas metas que tiene
47 cada uno de los bancos centrales.

1
2 Ahora bien. ¿Cuál ha sido el comportamiento de la política... de los bancos centrales, de la postura
3 de política monetaria ante estos nuevos desarrollos? En general, los bancos centrales han continuado
4 el progreso hacia una flexibilización de la política monetaria. En general, las posturas todavía siguen
5 siendo restrictivas, pero ha habido una mayor flexibilización, por ejemplo, hemos seguido con
6 atención el caso del Banco de Canadá, que ha hecho reducciones sucesivas de su tasa de referencia.
7 En la zona del euro, se redujo también, dio un paso inicial, pero más recientemente, dio una
8 reducción adicional y hay algo, tal vez, que notar, a partir del 18 de setiembre, o sea, a partir del día
9 de hoy, hubo un cambio en que ahora utiliza la facilidad de depósito como guía para orientar la
10 política monetaria.

11
12 Entonces, es un cambio de definición de cuál es la tasa de referencia y por eso, en el gráfico se ve
13 un salto que es de 50 puntos base, pero éste incluye, no sólo la reducción que hicieron de las
14 referencias, sino también, un cambio de la tasa, la cual se están refiriendo. La reducción fue de 25
15 puntos base, pero 25 adicionales son por ese cambio de definición, entonces eso es algo importante
16 de notar. Igual, no tan recientemente, pero Suiza ha hecho reducciones, Inglaterra ya dio el paso de
17 iniciar ese proceso de reducción y bueno, vamos a hablar un poquito más de esto, adelante, el caso
18 de la Reserva Federal.

19
20 El caso de los países latinoamericanos hubo, sobre todo, si ven el caso de Perú, hubo un período de
21 pausa significativo de bastantes semanas en las cuales mantuvo su tasa de referencia en 5,75. Pero
22 en agosto y ahora, más recientemente en los últimos días, hizo dos reducciones sucesivas de su tasa
23 de referencia. Chile, también, avanzó y hay un grupo de países que son Colombia, México y Brasil,
24 que todavía tienen tasas superiores al 10%, pero por lo menos en los casos de México y Colombia
25 han progresado un poquito a realizar reducciones adicionales de esa tasa de referencia de cada uno
26 de los países.

27
28 Mencionábamos el caso de la Reserva Federal, que es el que se mantiene globalmente como uno de
29 los países... el país más importante, la economía más importante, que no ha hecho ningún cambio
30 en la política monetaria por bastante tiempo. Hoy, en un par de horas, será el anuncio de cuál es la
31 decisión que estaría tomando. En este momento, el mercado imputa una probabilidad superior a que
32 haya una reducción de 50 puntos base, pero en realidad, ha estado bastante balanceado y este valor
33 ha cambiado significativamente durante la última semana. De hecho, hace una semana estaba
34 invertido en el que, el mercado imputaba una probabilidad mayor a que fuera una reducción de
35 apenas 25 puntos base y el fin de semana se invirtieron esas probabilidades. Y llegó a ser,
36 prácticamente, dos tercios, pero se ha moderado en las últimas horas y de hecho, del inicio de la
37 mañana a ahora, ha habido algunos cambios.

38
39 Ahora, ¿qué información nos han dado las autoridades con respecto a esto? El 23 de agosto, en el
40 Simposio Económico Anual que siempre tienen los banqueros centrales de Estados Unidos en
41 Jackson Hole, fue muy explícito el señor Jerome Powell en indicar que era momento de ajustar la
42 política monetaria. Entonces, si ustedes ven el gráfico de la izquierda, no hay... nadie le asigna,
43 nadie le imputa alguna probabilidad de que las tasas se mantengan. La pregunta es ¿en cuánto sería
44 la reducción? También, un detalle adicional, es que en estos días, hace un par de días el expresidente
45 de la Reserva Federal de Nueva York, hay que recordar, no es un presidente actual, es un
46 expresidente, argumentó a favor de un recorte de 50 puntos base y señaló que el doble mandato de

1 la reserva de estabilidad de precios y empleo, el sostenible máximo, se había equilibrado porque la
2 política monetaria en este momento ya debería estar cerca de la neutralidad y eso, también, pudo
3 haber incidido sobre estas expectativas.

4
5 Ahora, no sólo la pregunta está de cuánto va a ser la posible reducción, la casi certera reducción que
6 se va a dar el día de hoy, sino cuál va a ser la trayectoria en lo que resta del año. Entonces, en las
7 probabilidades que le damos seguimiento, se imputa que, en la reunión de inicios de noviembre, que
8 es la siguiente, en octubre ellos no tienen reunión, a inicios de noviembre tienen la siguiente, la
9 probabilidad mayor es que sea una reducción total, a partir de la situación actual, de 75 puntos base.
10 Hay unos que dicen que 50 o incluso, que sea un poco superior, pero la mayor probabilidad es 75
11 puntos base y hacia el final de año, incluso, algunas reducciones adicionales. Entonces, esa es la
12 información que tenemos hasta el momento, muy pronto vamos a tener el comunicado oficial de la
13 Reserva Federal.

14
15 Un elemento crucial en esta información que les queremos presentar el día de hoy y mañana es un
16 cambio que hay en los precios internacionales, podemos pasar a la siguiente. Los precios de petróleo
17 están registrando un comportamiento a la baja ante las perspectivas de una menor demanda de
18 petróleo, especialmente de China y Estados Unidos. Tal vez algo de una incertidumbre que se asoció
19 a la tormenta tropical Francine, moderó o atenuó la caída en los últimos días, pero sí ha habido un
20 cambio bastante fuerte con respecto a lo que teníamos a mediados de año. Y eso se refleja muy
21 claramente en el gráfico de la izquierda, que son los futuros.

22
23 Vean que esto es de abril a hoy. Entre abril y julio hubo alguna moderación de esos futuros, una
24 reducción en el horizonte temporal de los precios, pero el cambio que tenemos en setiembre es
25 dramático, no sólo con respecto al nivel del cual estamos partiendo, sino a la trayectoria para los
26 siguientes años. Es un cambio de la forma de la curva bastante fuerte e incide de manera directa
27 sobre las proyecciones de inflación que podamos tener, en general, los bancos centrales y, en
28 particular, para Costa Rica. Esto incide de una manera directa en términos del precio de los
29 hidrocarburos, pero también indirecta sobre el impacto que pudiera tener sobre los precios, en
30 general, de la economía.

31
32 El detalle de la información que tenemos del IPM que teníamos en julio, el dato que usamos para el
33 IPM de julio, para el 2024 y 2025 se refleja en este cuadrado que tenemos por ahí y hay un cambio
34 de USD 5, un poquito más, en el dato que tenemos que utilizar para 2024 y casi de USD 10 en el
35 dato que utilizamos para 2025. Entonces, esto es de los cambios más importantes que hemos tenido
36 en los últimos días.

37
38 Con respecto a los mercados financieros, los principales índices tienen una tendencia alcista y se ha
39 moderado la volatilidad que observábamos en el mes previo. En este gráfico de la izquierda, tenemos
40 los índices expresados con una base de 100 a inicios de año y ese es el progreso, los cambios que
41 han tenido; obviamente, hay caídas e incrementos, pero en general, tenemos una tendencia alcista
42 durante el año con una menor volatilidad en puntos que se manifiesta en este gráfico de la derecha.

43
44 En resumen y tal vez, una pequeña innovación que hacemos en este informe es que no estamos
45 resumiendo todos los puntos que ya fueron hechos explícitos, sino una idea central de lo que vemos
46 en la coyuntura internacional y esta sería que, tenemos un crecimiento económico moderado y
47 menores presiones de inflación. Hay reducciones en las tasas de interés y menores presiones por el

1 lado de la oferta, especialmente, por los temas relacionados con petróleo. También, hay información
2 similar en términos de los precios de los granos internacionales, pero concentramos la idea general
3 sobre los precios del petróleo.

4
5 Voy a pasar al tema de la coyuntura económica nacional. Los mensajes que tenemos aquí son
6 similares a los que hemos tenido en ocasiones anteriores. La actividad económica está creciendo a
7 tasas que superan el 4% y lo que más impulsa este crecimiento son las actividades de manufactura,
8 servicios y comercios.

9
10 En el gráfico de la izquierda podemos ver la desagregación entre régimen especial y régimen
11 definitivo. El régimen especial, incluso después de tener un 2023, sobre todo la primera parte,
12 extraordinario en términos de crecimiento que era superior al 20%, a inicios de año, tuvo una
13 moderación que era esperable, es imposible que una actividad económica crezca a esas tasas
14 indefinidamente, pero, más bien, ahora está acelerándose de nuevo y está creciendo a tasas
15 superiores al 10%.

16
17 Sí hay una moderación en el régimen definitivo. Recordemos que siempre se hace el análisis con
18 base en la mejor información disponible y estos gráficos de tasas de crecimiento son la información
19 que viene de la tendencia ciclo y nueva información siempre genera actualizaciones. Lo que vemos
20 en ese momento es una ligera desaceleración de lo que teníamos hace unos tres meses, pero todavía
21 es un crecimiento bastante, es bueno, un crecimiento del 3,4 es un crecimiento, en general, superior
22 al de la mayoría de los socios comerciales que tenemos.

23
24 Eso lleva a que la economía crezca un 4,2 y en el gráfico del centro podemos ver los aportes de cada
25 régimen, naturalmente como el régimen definitivo abarca un porcentaje mayor de la economía, es
26 el que aporta más, pero va ganando aporte, poco a poco, el régimen especial y las contribuciones
27 porcentuales y las tasas de variación que tenemos son más o menos similares a lo que hemos visto
28 en las últimas ocasiones, manufactura, actividades profesionales, servicios de apoyo, comercio, son
29 las actividades que crecen más. En este momento sólo hay una actividad económica que tiene un
30 decrecimiento interanual que es la agricultura, que tiene una tasa de variación negativa de 0,6.

31
32 El mercado laboral ha tenido resultados...

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

35 Perdón.

36
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Sí, señor.

39
40 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

41 Nada más, una cosa, por lo menos yo he tenido la espinita, desde hace un tiempo porque, no sé,
42 salió hace algunos meses de algunos economistas, bueno, esas críticas que siempre sacan contra el
43 Banco Central y una de las cosas que decían es que el Banco Central siempre sube y baja sus cosas,
44 y yo pensaba que eso es bastante injusto, hacer ese tipo de crítica porque es como lo natural de
45 cualquier economía, que precisamente tiene ese sube y baja.

46
47 Pero, yo creo que, no sé para tener en cuenta esa crítica, en cuenta a la hora de hacerla en la
48 conferencia de prensa, porque yo creo que lo que pasa y lo que nos está enseñando es que, es lo
49 natural de esto, de estos ciclos y saber vivir con eso y si uno no lo sabe, pues entre otras cosas, creo
50 que, demuestra que es mal economista. Gracias.

1

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Estoy totalmente de acuerdo, más bien, yo no sé si Henry quisiera aportar un poquito sobre ese tema de las estadísticas, que es un proceso natural.

5

SR. HENRY VARGAS CAMPOS:

No, creo que ya ustedes lo explicaron muy bien. Estoy de acuerdo con lo dicho.

8

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

En general, yo creo que la tarea siempre es tener la mejor información posible y a veces tiene que haber revisiones hacia atrás y eso no es algo exclusivo del Banco Central de Costa Rica o de cualquier agencia estadística, porque esto es una... la parte de estadística del Banco y es algo que se ve en todas las economías del mundo y tener mejor información, más precisa es una de las cosas que nos permitirá cada vez hacer mejor el trabajo.

15

Con respecto a...

17

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perdón.

20

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Perdón, sí.

23

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

¿Quién iba a hablar?

26

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Yo iba a empezar a hablar, pero iba a seguir, entonces, no sé si...

29

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

No, recuerde que nosotros fuimos a una actividad el pasado viernes en una estación de radio y fue la pregunta de inicio, que el Banco había dicho 4,0 en enero, luego en abril dice 3,8 y otra vez 4,0. Entonces, ¿que por qué se equivoca el Banco? Esa fue la pregunta, ahí está, la respuesta fue en el sentido que, se toman... se hacen las proyecciones con la mejor información posible en cada momento y que ese fenómeno lo vemos, inclusive, en los organismos internacionales, el Fondo, la OCDE, Banco Mundial, BID, que trimestralmente nos llevan a estas proyecciones con la información que tienen.

38

Es decir, básicamente, entonces lo que hay que hacer es insistir en ese mensaje, que son proyecciones trimestrales y que de acuerdo con el avance de la economía. En algunos casos creo que eso lo mencionamos en la entrevista del viernes, son factores externos internacionales, por ejemplo, las guerras nos han cambiado, pero algunas veces son elementos muy idiosincráticos principalmente para Costa Rica en un momento, temas de clima.

44

Entonces, es la labor de explicar la naturaleza de las proyecciones económicas, cuál es el sustento de eso y si la información cambia, la proyección cambia, esa es la idea de que son prospectivas, es lo que pensamos del futuro con base en la información que tenemos hasta este momento. Perdón, Alonso, disculpe, adelante.

48

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

49

50

1 No, más bien, muchísimas gracias y totalmente de acuerdo. Hemos visto hace cuatro años el mundo
2 cambió en cuestión de pocas semanas y todas las estadísticas económicas cambiaron a partir de ese
3 momento. Entonces, nadie está exento de que lo que ocurre en un momento particular cambie lo que
4 vamos viendo y ese es el trabajo que nos corresponde.

5
6 Voy a pasar al mercado laboral donde hay unos resultados interesantes, ha habido mucha discusión
7 del número de personas ocupadas, la tasa de desempleo y cómo esto puede estar relacionado con la
8 actividad económica. Lo que ha ocurrido en los últimos meses no ‘monotónicamente’, o sea, no ha
9 habido un crecimiento constante, pero, punta a punta, sí se ve un crecimiento en la tasa de ocupación,
10 o sea, el número de personas que nos dice la Encuesta Continua de Empleo que viene del INEC, hay
11 que recordar que es una encuesta, se ha incrementado en el último año.

12
13 De hecho, la tasa de ocupación sube, pero si lo vemos en montos absolutos que no están aquí, solo
14 hay una observación, que es la de octubre del 2022 cuyo valor puntual, sujeto al error de la medición
15 natural, sólo octubre 22 tiene un número de ocupados que es superior a la última observación, y esto
16 es el valor más alto desde el inicio de la pandemia. Entonces, ha habido una recuperación tanto de
17 la participación como de la ocupación de las personas en los últimos meses. Esto, ojalá, es
18 congruente con la actividad económica, el crecimiento de la actividad económica que hemos visto
19 desde hace bastante tiempo, que no hemos crecido a tasas inferiores al 4%, en un buen tiempo.

20
21 Entonces, hemos visto que la gente que estaba fuera de la población que quiere buscar trabajo, o
22 que desea trabajar, esa gente se ha reducido. La mayoría ha encontrado trabajo y en el gráfico del
23 centro, esto se refleja como la línea, la barra roja, en los últimos dos meses el aporte de la barra roja
24 es positivo. Entonces, hay un incremento en el número de ocupados y hay una caída en el número
25 de personas desempleadas y fuera de la población económicamente activa.

26
27 Entonces, en simultáneo, están incrementándose las personas que están participando en la fuerza
28 laboral, el número de personas ocupadas y, además, están bajando los desempleados. Por eso es que
29 en la última observación cayó un poco la tasa de desempleo, en este momento está en 7,8 y es un
30 valor, no es el valor más bajo que lo observamos en la segunda mitad del año pasado, pero es un
31 valor relativamente bajo con respecto a los promedios históricos.

32
33 De nuevo, los fenómenos económicos en el mercado laboral parece que son congruentes entre sí,
34 porque ¿qué podría estar motivando a la gente a integrarse cada vez más al mercado laboral? Cuando
35 vemos el gráfico de la derecha tenemos un salario real, nominal, es real y nominal, que ambos están
36 creciendo en los últimos meses. Entonces, es eso y recordemos que esto es, básicamente, la fuerza
37 impulsada por el sector privado, dado que los salarios en el sector público están mayoritariamente
38 congelados, el movimiento es un incremento salarial, sobre todo por el sector privado y en conjunto,
39 las noticias en el mercado laboral parecen ser favorables y congruentes con crecimiento económico
40 que es lo que vemos en la diapositiva anterior.

41
42 Podemos pasar entonces...

43
44 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

45 Tal vez, ahí...

46
47 *Se deja constancia de que a las diez horas con treinta y seis minutos se conectó*
48 *virtualmente a la sesión el señor Jorge Guardia Quirós, miembro de la Junta Directiva.*

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

1 No, perdón, adelante, Max.

2
3 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

4 Sí, nada más una observación respecto de la evolución del mercado laboral, que es muy interesante
5 y si vemos el interanual de julio contra julio, hay un aumento en la oferta de trabajo de 36 mil
6 personas, pero un incremento en la ocupación, en estos últimos 12 meses de 75.600 personas,
7 entonces, eso significa que la tasa de desempleo baja con respecto a hace un año, de 9,6 a 7,8.

8
9 Pero si se ve, ya lo que va de este año, de diciembre para acá, cambia bastante y se ve que, así como
10 hubo una salida de trabajadores de la fuerza laboral, en la última mitad del año pasado, fuerte, una
11 disminución; en este año ha habido, más bien, un incremento muy notorio, ha aumentado de
12 diciembre a acá 135 mil personas las que se han incorporado al mercado laboral. Y la ocupación ahí
13 aumentó en forma importante, también, 113 mil personas, pero menor que los 135 mil que se
14 incorporan, de ahí que la tasa de desempleo, con respecto a diciembre, más bien, aumentó, de 7,3 a
15 7,8.

16
17 Pero se ve que ha habido como movimientos que tienen cierta, no sé, si estacionalidad o habría, tal
18 vez, vale la pena como explorar más ésta que señaló Alonso, de los salarios, puede ser una, puede
19 haber otras circunstancias que podrían, tal vez, examinarse o analizarse mejor si se ve la
20 composición, como se ha hecho en otras ocasiones por edad, por sexo, de esas cohortes que se están
21 incorporando en forma mucho más dinámica en este año, en lo que va de este año al mercado laboral.

22
23 Y, por otro lado, también, resulta interesante que, a pesar de esa incorporación relativamente fuerte,
24 135.000 personas, se han logrado absorber; 113.000 de esos han encontrado trabajo, que también,
25 sería interesante ver en qué sectores si son en los que más crecen, también, en producción en los que
26 se está incorporando estas personas o no. Muchas gracias.

27
28 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

29 Muchas gracias. Tal vez, un par de piezas de información que ayuden al empleo en calificaciones
30 altas con respecto al inicio de la... antes de la pandemia, se ha incrementado casi un 20% y más
31 bien, en ocupación media y baja ha caído un poco y recordemos, también, que lo que más, en las
32 edades de 25 a 59, donde más se siente un impacto negativo es sobre todo en las mujeres. Entonces,
33 tiene que haber políticas para facilitar la integración de las mujeres al mercado laboral, que les
34 permitan participar.

35
36 El empleo formal ha crecido muchísimo y por eso la informalidad ha variado, pero como usted dice,
37 hay mucha tela que cortar. Nosotros tratamos de darle un seguimiento muy de cerca a todas estas
38 variables. Creo que todavía estamos en un proceso de ajuste de lo que ocurrió después de la... lo
39 que había ocurrido antes de la pandemia, porque en ese momento la participación había subido
40 mucho, pero el desempleo, también, era muy alto. Después, la pandemia fue natural y creo que
41 estamos en un proceso de ajuste.

42
43 Hemos tratado de ver si hay alguna estacionalidad, pero vea que curiosamente la tasa de
44 participación era la más alta en octubre del 2022 y casi que la más baja en octubre 2023. Entonces,
45 ahí hay algunos patrones que no necesariamente son estacionalidad. Pero seguimos o continuamos
46 con ese proceso continuo de análisis del mercado laboral. Yo creo que es de las cosas a las que más
47 le ponemos atención y, bueno, la encuesta es un buen insumo, pero también, le damos seguimiento,
48 por ejemplo, al empleo formal que viene de la Caja.

49
50 Perdón, don Miguel tenía la mano levantada.

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49

SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Perfecto, don Miguel.

SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:

Son varios comentarios. Efectivamente, vamos a ver, que uno sí se puede enredar y creo que también, a la hora de explicarle a la gente porque está la tasa de desempleo, subempleo, tal, tal. Pero uno de los números que son como más directos es el tema del número de personas empleadas para el año, para enero del 2020 está en 2.204.000 y ahorita está en 2.194.000, es decir, una diferencia de 10.000 después de toda la destrucción de...por decirlo que hubo en la pandemia, estamos ya a 10.000 empleos de ese momento.

Ahí, y eso, yo creo que es un número que uno ya, porque antes, hace unos meses estábamos a 100.000 o 150.000. Es otra forma de ver ese número del que estaba hablando don Max. Ahí hay varias preguntas, es plantearse qué es ese crecimiento que nos permite bajar el desempleo. Y creo que, también, como todos ustedes estaban mencionando, es fácil perderse en el bosque, si uno no ve el bosque y sólo se queda viendo los árboles desde lejos y quizás eso sería un tema interesante.

Y el otro elemento que, tal vez, como para estudiar y yo creo que en eso Costa Rica sí ya es diferente de otros países de la OCDE y, especialmente, en Europa, es el tema de yo siento que el desempleo de la gente joven o dígame joven, relativamente hablando, recién salido de la universidad, 25, una cosa así, me imagino que ese número debe estar más bajo que en otros países de la OCDE y es un tema como para, un poco para dar esperanza.

Porque, no sé, yo a veces le digo a los estudiantes que están en un momento de la economía donde van a conseguir trabajos que antes, hace 10, 15 o 20 años no se conseguían y que eso es interesante también, como plantearse. Obviamente, eso para gente más educada, pero creo que *mutatis mutandis* se puede hacer para, también, para gente con calificación media. Gracias.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

De acuerdo, de hecho, bueno, la tasa desempleo de la gente más joven sí es la más alta, pero también, es el grupo de edad que más variaciones ha experimentado en participación. Hace unos meses comentábamos que las razones principales que daban eran por estudio, viaje, pero sí hay certeza que es el grupo de edad que tiene la mayor tasa de desempleo.

Pero, una visión personal, yo concuerdo con usted, el crecimiento de actividades económicas como las que vimos en la diapositiva de crecimiento es una gran oportunidad para este grupo de personas para emplearse y el crecimiento donde más se ha visto es en actividades de calificación alta.

Entonces, es importante el tema de lograr que la gente de este grupo esté suficientemente capacitada para ingresar al mercado laboral en este tipo de trabajos. Un detalle que quería mencionar, no recuerdo el dato preciso, pero alrededor de 50.000 personas son las que se integran anualmente al grupo de edad que podría trabajar y entonces o un poquito más, en promedio, que son unos 5.000 por mes.

Entonces, movimientos que sean superiores a 5.000 deberían ir o incrementos en ocupación superiores a 5.000, deberían permitir que la tasa de desempleo baje un poquito, en el tanto no haya variaciones tan altas en la participación. Y en los últimos meses sí hemos visto cambios que son importantes. Comparativamente con este número sí son mucho más altos. Es algo que tiene

1 volatilidad, recordemos que esto viene, principalmente, de una encuesta y entonces, mes a mes
2 puede haber cambios, pero lo que hay que tratar de evaluar es la tendencia.

3
4 Ustedes ven, la tendencia general de la tasa de ocupación fue una caída en el segundo semestre del
5 año pasado por una recuperación actual e igual que la participación y el desempleo, si bien ha tenido
6 incrementos con respecto a diciembre, como mencionaba don Max, en general, yéndonos más hacia
7 atrás, es un movimiento relativamente bajo y que no está exacerbándose un crecimiento de ese
8 desempleo, más bien, bajó ligeramente.

9
10 Voy a continuar si les parece. Entonces, aquí lo que estamos viendo son los datos de comercio
11 internacional y un mensaje que hemos transmitido reiteradamente, es que, en general, bueno, Costa
12 Rica, como hemos dicho mucho, tiene un superávit comercial. Tiene un déficit en bienes y superávit
13 en servicios y tiene, por lo tanto, bueno, perdón, el superávit en servicios más que compensa el
14 déficit en bienes. Entonces, tenemos un superávit comercial. El déficit de la cuenta corriente es,
15 perdón, creo que estoy haciendo un pequeño enredo.

16
17 Esto es en bienes. El déficit en bienes es menor que el registrado un año antes. Ahorita tenemos un
18 déficit de 2,8 desde un 3,2. Entonces, no es sólo esa composición interna del comercio internacional
19 entre bienes y servicios, sino que cada vez más el déficit en bienes es, paulatinamente, mejor. Nos
20 acercamos más a una un valor cada vez menor y esto es impulsado, especialmente, por el régimen
21 internacional.

22
23 Los resultados, en general, son similares a los que hemos visto en meses anteriores. Vemos un
24 pequeño repunte de las exportaciones y esto es, en general, no sólo régimen especial, sino también,
25 régimen definitivo y, por lo tanto, el total del crecimiento de las exportaciones está en 8,6.
26 Recordemos que el año pasado, en algún momento, estaban más cerca del crecimiento de 20%.
27 Entonces, de nuevo, es similar al fenómeno que veíamos en términos de actividad económica de
28 que después de un año bastante bueno, hubo una moderación esperable.

29
30 Pero estamos viendo una recuperación y es importante destacar que hay una aceleración también,
31 en régimen definitivo, especialmente, impulsada por manufactura, contrario a lo que ocurre con
32 actividad económica, en la que agro está experimentando una contracción, más bien, en términos de
33 exportaciones, si bien es un crecimiento moderado de 2,1, es un crecimiento positivo y entonces,
34 eso también, apoya el crecimiento de la serie de régimen definitivo.

35
36 En términos de las importaciones ha habido una moderación de las importaciones de régimen
37 definitivo y las de régimen especial, después de haber crecido muchísimo a finales del 22 y
38 principios del 23 y que experimentó una contracción por ese efecto a finales del año pasado y
39 principios de este, esa contracción se está moderando. La mayor parte de las importaciones son de
40 bienes de consumo, algo también, de bienes de capital, perdón, en términos de crecimiento, lo que
41 crece más es bienes de consumo, luego bienes de capital y consumo intermedio que, también, había
42 experimentado una contracción, ya se acerca, poquito a poco, al valor de cero.

43
44 Con respecto a los datos de finanzas públicas, el mensaje se mantiene con respecto a lo que
45 mencionábamos la vez anterior. Hemos visto que hay un deterioro, especialmente los ingresos
46 cuando los medimos con respecto al PIB. Entonces, ha habido una caída en el ingreso. En esto
47 intervienen varios elementos. Hay que recordar uno importante, es que el Gobierno Central tuvo
48 que hacer unas... tuvo erogaciones superiores por temas salariales que estaban pendientes de previo.
49 También, perdón, esto, sí, con respecto al balance primario.

1 También, tuvo reducciones en los ingresos derivados de cambios en legislación y en general, hay
2 una desmejora en 4 décimas de punto porcentual en el balance primario y una desmejora en un
3 incremento en el pago de intereses de 2,7 a 2,8 interanualmente. Entonces, eso en agregado lleva a
4 que el balance financiero sea negativo en 1,8 del PIB. Eso no ha impedido o no ha generado tanto
5 efecto en el nivel de endeudamiento con respecto al PIB, porque interanualmente sí hay una mejora.
6 Lo que ocurre, tal vez, es que interanualmente la mejora que se venía experimentando entre 2021,
7 22 y 23 se modera bastante para este 24. Nosotros hemos presentado en las proyecciones que van
8 en los informes de política monetaria que este nivel deuda/PIB todavía no se espera ni que este año
9 ni que el otro llegue por debajo del 60% del PIB.

10
11 Recordemos que estamos, más o menos, a un mes de ver el nuevo Informe de Política Monetaria,
12 pero, en general, los mensajes son similares. Costa Rica ha tenido en los últimos dos años mejoras
13 en este indicador de bonos emergentes. En las últimas semanas ha habido volatilidades en las que...y
14 se incrementó un poco. Pero estas volatilidades son, también, compartidas con otros países con los
15 cuales se quisiera uno comparar. Países con grado inversión como Chile y Perú y con México.
16 Además, como este es un indicador relativo, una... por ejemplo, a la Reserva Federal los cambios
17 esperados en los retornos de esas inversiones pueden estar afectando estos indicadores de manera
18 general.

19
20 Don Miguel tiene la mano levantada.

21
22 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

23 Sí, la pregunta es un poco para, no sé, si han pensado acerca del tema de que ha sido recurrente, que
24 es el tema de que los ingresos tributarios han bajado, pero yo creo que en este Informe de Coyuntura
25 una de las cosas que decían era que, por ejemplo, aduanas, y ya no me acuerdo algún otro también,
26 sí ya estaba creciendo bastante. El tema es, la pregunta es ¿si lo que tenía que ver con utilidades y
27 todo este tipo de cosas, tiene que ver alguna con gente que a lo mejor tiene, por decirlo así, si tiene
28 una posición larga en dólares, la apreciación del tipo de cambio pues le ha generado pérdidas
29 cambiarias?

30
31 Y que lo que significa eso que, pero eso va a pasar una sola vez, ya si el tipo de cambio se estabiliza
32 en 520, esas pérdidas cambiarias ya no van a seguir existiendo. Pienso en los bancos y pienso en
33 cosas de, pero, en fin, otras personas que tengan largo en dólares y entonces, ¿cuánto de esa caída
34 en renta de personas jurídicas podría atribuirse a ese tipo de problemas o si no es algo importante?
35 Esa es como la pregunta que quería hacerles.

36
37 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

38 Muchas gracias. Yo creo que el análisis de eso es importante. Le voy a preguntar, tal vez a Betty si
39 tenemos algún detalle de desagregación de las fuentes de ingreso que podamos hacer comentarios y
40 si no dejarnos la tarea para tratar de distinguir un poco.

41
42 **SRA. BETTY SÁNCHEZ WONG:**

43 Renta sí es uno de los que ha caído, Alonso y don Miguel, pero no tenemos detalle de qué hay detrás
44 de esa caída en renta, en el impuesto de la renta. O sea, cuánto responde a efecto cambiario, que es
45 lo que están preguntando don Miguel.

46
47 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

48 Perdón. Ahí si me permiten intervenir en eso. En el 2023 hubo como un crecimiento extraordinario
49 en el pago del impuesto de personas jurídicas, que eso tenía... ahí también, hubo apreciación
50 cambiaria. Entonces, probablemente, no sea el principal determinante, tenemos que revisarlo con

1 mayor detalle, pero el año pasado sí hubo un crecimiento significativo en ese componente y en parte
2 ahora, ese efecto nivel se está reflejando en este año. El punto que quiero hacer es si fuese la
3 principal influencia, el efecto cambiario debió haberse reflejado desde el 2023, pero eso no ocurrió.
4

5 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

6 Ahí, perdón, me parece que ese tema que trae Miguel es muy importante y bueno, Hacienda tiene
7 la información detallada de la renta por tramos de renta, etc. y sí, me parece que es muy importante
8 el tener una mejor idea de qué es lo que está generando o generó, puede que sea un solo impacto,
9 pero si eso se da o se dio en el contexto de un crecimiento relativamente alto de la economía, es
10 difícil relacionarlo con una baja en las utilidades, pero aparentemente, sí hubo reportes, me imagino,
11 de menores utilidades para que el impuesto a las personas jurídicas haya disminuido y disminuido
12 en una forma sensible.
13

14 Entonces, la cuestión es si eso se va a mantener o no podría tener un impacto en las cifras en las
15 proyecciones del 25 y en este tema, también, de la deuda porque llegará un momento que si eso se
16 mantiene podría haber una mayor necesidad de volver a financiar parte del déficit con deuda.
17 Gracias.
18

19 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

20 Muchas gracias. Sí, yo quería hacer un comentario, tal vez, un poco más general y es que
21 actualmente, y durante mucho tiempo y va a seguir siendo así, una parte importante y cada vez más
22 importante del PIB, está relacionado con actividades económicas que están exentas de renta.
23 Entonces, si todo creciera exactamente igual, pero un sector paga renta y otro no, naturalmente, el
24 valor que estamos viendo en el gráfico de la izquierda debería ir bajando, porque una parte paga
25 renta, otra no y si uno lo lleva al extremo, uno podría tener, no sé, en muchos años que la mitad de
26 la economía es la que paga renta de utilidades de empresas y la otra mitad no.
27

28 Entonces, no es tampoco un fenómeno tan extraño que hay una reducción porcentual al PIB de los
29 ingresos que recibe el Gobierno Central y eso está relacionado con decisiones que hemos tomado
30 como país de como promover el crecimiento por medio de la atracción de inversión directa.
31 Entonces, cosas que vemos muy favorables en términos de mercado laboral y en términos de
32 actividad económica, también, orgánicamente, deberían traducirse en una... proporcionalmente, en
33 una menor recaudación con respecto al PIB y ese es un fenómeno que creo que es inevitable. Tal
34 vez, no lo hemos enfrentado como país, pero es un tema importante.
35

36 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

37 Sí, me parece muy atinada la observación y bueno, tiene que ver un poco con algo que habíamos
38 mencionado ya la vez anterior del análisis que se estaba haciendo, no solo del fenómeno que apunta
39 ahorita Alonso que es que mucha de la nueva inversión y de las empresas que se están estableciendo
40 en el país, el *nearshoring* y todo esto, es de servicios que tienen, también, una estructura distinta de
41 producción, pero en común tienen el aspecto de la exención de impuestos.
42

43 Pero, además, está la conexión entre el régimen definitivo y el especial, de que había algún
44 movimiento de empresas de uno a otro régimen y eso podría, dependiendo de las empresas que estén
45 trasladándose, tener también, un impacto tributario. Entonces, de eso, nada más para que se tenga
46 en cuenta en ese análisis que estaban o que están haciendo. Gracias.
47

48 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

1 Sí, de acuerdo. Creo que la vez pasada, me parece que Rigoberto mencionó un poquito ese detalle,
2 no sé si quisiera ampliar porque creo que sólo habían podido identificar una empresa que se había
3 pasado de uno a otro, por el momento.
4

5 **SR. RIGOBERTO TORRES MORA:**

6 Sí, perdón, efectivamente, preferiría... todavía estamos, de hecho, esta semana en contactos con
7 Procomer y tenemos una reunión pendiente con el director de regímenes para poder precisar eso
8 bien porque no está tan claro. Según, muy rápido, para que una empresa se... hay una serie de
9 requisitos para que pueda trasladarse del régimen definitivo al especial, debe crear una nueva razón
10 social y se le asignan a esa razón social ciertas actividades que son autorizadas en el régimen.
11

12 De momento, más recientemente, se sabe a esa industria de caucho o neumáticos, básicamente, y
13 hay otras que se han pasado que tienen una categoría diferente muy pequeñas, una aportación muy
14 pequeña, pero no impactarían tanto. Insisto, lo que hemos identificado es esa parte de caucho que sí
15 se creó una razón social nueva para canalizar por esa nueva razón las exportaciones al resto del
16 mundo en el régimen especial. Pero estamos en eso y tenemos esa tarea pendiente y más adelante
17 les podríamos dar todavía más más detalle para el informe de octubre.
18

19 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

20 Don Miguel.
21

22 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

23 Sí, aquí, tal vez, lo que sería interesante también, y yo entiendo lo que está diciendo Alonso y es así,
24 sin embargo, yo diría que también, está moderado por el hecho de que la economía se ha formalizado
25 bastante, donde está formalizado dígame que recibe más plata la Caja, la gente, también, paga más,
26 personas físicas pagan más impuestos. Obviamente, quizás, no sea mucho, no sé, pero digo que
27 habría que pensar ese efecto.
28

29 Una de las cosas, efectivamente, no sé, como consejero del Estado, pues uno, tal vez, plantearse qué
30 va a pasar. No sé, por decir algo, si uno ve Irlanda cómo funciona, es que tienen impuesto
31 corporativo más o menos en el 12,5%, 15% para todas las empresas, pero el impuesto personal anda
32 como en el 40% y con eso financian el país. Entonces, el Banco Central, yo sé que es como siempre
33 como un aguafiestas, porque dice cómo se va a pagar esto tal, pero que ese tipo de análisis podría
34 uno hacer, es decir, bueno, se puede hacer de esta manera, se puede hacer de esta manera, pero
35 porque, efectivamente, lo que dice Alonso es de que, eventualmente, eso va a ser un problema si
36 todo se financia y hay una exención completa de renta para personas jurídicas.
37

38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Don Miguel, de hecho, me da espacio para comentar algo que, a mí me llama mucho la atención.
40 En general, casi que ninguna métrica impositiva con respecto al PIB, Costa Rica está por encima de
41 la OCDE, más bien, la mayoría está por debajo y en alguna está muy por debajo, pero, incluso
42 algunas de las que se mencionan más, que son las cargas sociales en esa también, está por debajo
43 de la OCDE.
44

45 Otro elemento importante es que muchas de las soluciones fiscales han sido agregar escalones a los
46 pagos de renta o, tal vez, bajar esos escalones, pero una realidad, la última vez de lo que tenía el
47 dato era que el 86% de los salarios de Costa Rica no paga impuesto de renta, son solo el 14%.
48 Entonces, hay una recarga sobre un sector de la población y eso es algo que hay que tener que
49 considerar, ese era un punto que quería mencionar.
50

1 Don Róger, voy a continuar, si le parece.

2
3 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

4 Sí, recuerden que hoy la Junta no puede avanzar más allá de las 12, tenemos... por la visita a la
5 Asamblea que hay que hacer, entonces, por favor.

6
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 De acuerdo, sigo. En condiciones financieras el mensaje es similar, no ha habido cambios de la
9 última reunión a la Tasa de Política Monetaria, la transmisión se ha dado mayoritariamente a las
10 tasas pasivas. En las activas hay diversidad, en manufactura ha habido en las tasas de nuevas
11 operaciones, ha habido un traspaso no menor, menos en actividades inmobiliarias y servicios de
12 turismo. En comercio algo intermedio donde el movimiento es opuesto es en las tasas de consumo,
13 yo creo que aquí hay una inercia y puede estar muy relacionada, sobre todo, en los temas de tarjeta
14 con el tema de cómo se calcula la tasa máxima y muchas de las operaciones se van directamente a
15 cobrar la tasa máxima para las operaciones nuevas y como eso tiene un cálculo que se utiliza la
16 información antigua, eso genera una inercia que impide que haya una transmisión de la política
17 monetaria a esas tasas.

18
19 Pero en activas hemos visto, sobre todo en algunas actividades, particulares una transmisión. En
20 promedio la transmisión es muy baja es como un 25%, más o menos, pero recordemos que está
21 influenciada de alguna manera por ese efecto de las tasas de consumo. Le pusimos mucha atención
22 en esta ocasión a los temas del premio por ahorrar en colones y tenemos la métrica típica que
23 traemos, que es la de instrumentos bancarios en el país. Ha habido una moderación, antes estaba
24 dependiendo del plazo entre seis décimas o un poco más de una décima más abajo, hace unos
25 cuantos meses. Actualmente, el premio sigue siendo negativo, pero menos negativo de lo que
26 veíamos previamente.

27
28 Hicimos un ejercicio, tal vez, no estaba aquí explícito y dependiendo del tiempo lo podríamos ver,
29 pero más o menos, en promedio los temas de los costos adicionales de mover el dinero de una
30 moneda a otra, tomando en cuenta las expectativas de depreciación y luego de volver la moneda,
31 pueden andar en promedio por un poquito menos de dos puntos porcentuales. Entonces, este premio
32 negativo se acerca más a cero una vez que uno toma en cuenta esas métricas y esa fue una solicitud
33 explícita que nos hizo don Miguel y hemos avanzado en eso. Entonces, dependiendo del tiempo lo
34 podríamos ver.

35
36 El otro elemento que quería comentar es que tenemos un instrumento adicional, que se desarrolló
37 recientemente, que es la curva soberana a cero cupón lo presentamos... algo de esto, lo presentamos
38 en diciembre del año pasado y ya es algo que internamente se comparte con frecuencia, que
39 utilizando la información de las transacciones financieras podemos comparar entre Costa Rica y la
40 Reserva Federal cuál sería el premio para cada plazo distinto y darle un seguimiento a esa serie. El
41 mensaje principal es que, actualmente, con los cambios que han ocurrido de tasas y de expectativas
42 de variación cambiaria, implícitas en esas transacciones, el premio había llegado a niveles muy
43 negativos, cerca de cuatro puntos porcentuales. Actualmente están muy similares, sobre todo los de
44 seis meses, nueve meses y un año, están en magnitudes muy similares a las que teníamos en
45 diciembre del año pasado.

46
47 Entonces, los eventos más recientes de movimientos de tasas y expectativas de movimientos de
48 tasas han generado que ese premio sea menos negativo; incluso, para ciertos plazos es positivo o
49 cercano a cero. Esta es una información que se produce periódicamente y queríamos complementar
50 lo que típicamente traemos con esto. Ahora bien, en términos de las condiciones financieras, vemos

1 que en el MIL se ha mantenido un saldo de alrededor de un billón de colones, no estamos en el
2 momento más alto de esa liquidez que anda en el MIL, pero se mantiene cerca de un billón de
3 colones.

4
5 Como les habíamos comentado y este es un pequeño paréntesis en la presentación, en la
6 Administración trabajamos en desarrollar subastas para 7 días y, eventualmente, 14 días que el plan
7 es iniciar esa segunda etapa en octubre y ya hemos iniciado con este proceso de ofrecer subastas a
8 siete días. Y de los montos anunciados, no se ha captado todo, pero ha habido apetito por estos
9 instrumentos. Y algo particular, que yo creo que puede llamar la atención de ustedes, es que la
10 subasta del día de ayer se convocó un monto cercano a los 19.000 millones y se recibió muchísimo
11 más en ofertas que ese monto. Entonces, pareciera que los intermediarios que participan en estas
12 subastas hacen implícito en esta decisión, toman alguna postura de expectativa de lo que podría
13 ocurrir con la tasa, porque estas operaciones tienen vigencia de siete días y vencerían la otra semana.

14
15 Bernardita, yo no sé si usted quisiera aportarnos un poquito sobre el desempeño que hemos tenido.

16
17 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

18 Me oyen, ¿sí?

19
20 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

21 Sí.

22
23 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

24 Muy bien, Bernardita, adelante.

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

27 Las subastas se plantearon, como comentaba Alonso, a siete días que fueron las que ya empezaron,
28 el 9 de setiembre y en los primeros días de octubre se empezará con 14 días. En realidad, han sido,
29 en nuestro criterio, bastante exitosas, nosotros lo planteamos como un plan piloto a tres meses, un
30 poco para evaluar si había demanda por este tipo de instrumento y lo que hemos percibido es que sí
31 la hay. Claramente, en la subasta de ayer, se observa, como dice Alonso, una cierta expectativa de
32 cambio en la TPM y por eso compitieron entre los participantes, de hecho, redujeron un poquito la
33 tasa de asignación con tal de quedar asignados, pero entonces, refleja la expectativa de reducción
34 en la TPM.

35
36 En fin, de momento las conclusiones son muy preliminares porque llevamos siete días de
37 observaciones, pero nos parece que los resultados han sido bastante exitosos. De momento, nada
38 más, gracias.

39
40 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

41 Muchas gracias, entonces.

42
43 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

44 Perdón. El comentario, buenísima la observación que hacen ustedes por preferencia revelada porque
45 así son, qué es lo que esperan al día de hoy en la Tasa de Política Monetaria, excelente. Muchas
46 gracias.

47
48 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

49 Perdón, me parece excelente, sí. La observación ahí, tal vez, lo que llama la atención es que
50 básicamente un banco el que está ofertando, el que tiene me imagino, las expectativas y las está

1 poniendo en acción en estos instrumentos. Sería interesante ver cómo anda el MIL por bancos
2 grandes y ver si el potencial se estaría reflejando ahí. Lo que me llama la atención, es que sea sólo
3 prácticamente un banco el que está usándolo. Gracias.

4
5 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

6 Don Max, el principal participante en las subastas por siete días no es el principal participante en
7 subastas a un día. Hay otros bancos que tienen montos por encima de los 100 millones, de los
8 100.000 millones en el MIL, tres o cuatro y el Scotia, no es uno de ellos. Pero, en efecto, claramente
9 Scotia tiene expectativas muy claras. Gracias.

10
11 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

12 Perdón, yo la única cautela que diría es que, eso buenísimo y buenísimo tener estos números porque
13 yo creo que, también, nos ayudan a tener la curva... mejores datos para la curva intermedia, más
14 bien, cortita, pero nada más, lo de igual los datos de Estados Unidos de esas expectativas de recorte
15 en las tasas que nunca se materializaron, es decir, que tampoco para el Banco Central, esos son datos
16 que va a tomar, pero no nos van a guiar exactamente a nuestra política monetaria porque los bancos
17 creen que va a haber un recorte.

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

20 Así es.

21
22 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

23 Don Miguel, no, por supuesto que no es que vemos que hacen los bancos, para ver que hacemos
24 nosotros. No es eso. La idea es ver desde otra arista la percepción que tienen algunos agentes, diría
25 yo, altamente informados, muy profesionales que le dan un seguimiento diario a esto y entonces, sí
26 manifiestan, o sea, esa, como le llamamos esa preferencia revelada.

27
28 Yo estoy claro, la causalidad es, no es de lo que los bancos hacen para replicarlo, no, nosotros
29 tomamos la decisión por otro tipo de motivos y ellos cómo procesan la información, ya es cosa de
30 ellos. Pero si nos da información de lo que esperan que ocurra en un día como mañana, por ejemplo.
31 Todavía queda el día de hoy.

32
33 **SRA. BERNARDITA REDONDO GÓMEZ:**

34 Así es. Puede ser que hoy sea muy exitosa también, la subasta.

35
36 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

37 Sí, claro. Y yo entiendo y es información valiosísima, por supuesto, quién soy yo para, más bien,
38 me parece excelente que esté ahí eso. Porque es que algunos bancos casi que le dan más importancia
39 a lo que piensa el mercado, bancos centrales en Inglaterra y todo, ellos han criticado eso, que a la
40 propia decisión. Pero eso nada más, para tenerlo en cuenta.

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Avancemos, por favor.

44
45 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

46 Totalmente de acuerdo, don Miguel. Era más la curiosidad de algo que están revelando, que algo
47 que pueda, potencialmente, guiar cualquier dirección de política monetaria.

48
49 Ahora bien, en agregados monetarios, voy a pasar relativamente rápido porque los mensajes son
50 muy similares a lo que hemos visto. Hubo un proceso un poco de dolarización que ahora se contiene,

1 sí hay un impulso, lo que llama la atención, es un impulso en el crédito de moneda extranjera que
2 es lo que está reconvirtiendo un poco más a dólares y podemos ver en la diapositiva siguiente, que
3 ese crecimiento sigue siendo, sigue estando por encima del 10%, incluso, se ha acelerado un poquito
4 más.

5
6 El crédito en moneda nacional, también, se ha acelerado un poquito, entonces, el crédito total en
7 promedio está creciendo un 8%. La participación porcentual se mantiene alrededor del 32, 33% y
8 una intencionalidad que tenemos en este informe y en el Informe de Política Monetaria es de ir
9 incorporando muchísima más información periódica y pertinente relativa a los temas de estabilidad
10 financiera, ese es un primer intento. O sea, una primera fuente de información, esperamos traer
11 muchísimo más y complementar los informes que les mencioné con más de esta información.

12
13 Es el comportamiento del indicador de mora amplia, que, en general, es un indicador que es de
14 preferencia de seguimiento de la división, del DEF y se ha mantenido relativamente constante, ha
15 mejorado un poquito y ha habido una reducción en el crédito en moneda extranjera. Esto, hay que
16 recordar que es, abajo está el detalle de que es todo lo que se incluye, que no es sólo los temas
17 regulatorios, sino también, se incluyen bienes recuperados, en dación de pago, créditos liquidados,
18 etc.

19
20 *Se deja constancia de que a las once horas con veinte y un minutos se desconectó*
21 *de la sesión el señor Julio Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad Financiera*

22
23 Pero el valor de ese indicador se ha reducido en moneda extranjera en el último tiempo porque todo
24 esto que menciona está en el numerador, en el denominador está el saldo, entonces, en moneda
25 extranjera como ha habido una expansión del crédito, esto, aritméticamente debería bajar. Yo tendría
26 cautela de cómo interpretarlo, no necesariamente es un indicador de eso, sino qué es lo que está
27 pasando, sobre todo en el denominador. Pero como les decía, nuestra intención es traer información
28 adicional, complementaria, que pueda contribuir al mejor análisis que haga esta Junta Directiva de
29 los temas económicos y financieros que vemos en el país, aprovechando todo el trabajo que hace
30 especialmente el Departamento de Estabilidad Financiera en este seguimiento.

31
32 El mercado cambiario, perdón, nada más, voy a hacer una pregunta, ¿sí me están escuchando? Yo
33 estoy teniendo algunos problemas de conexión.

34
35 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

36 Sí, se escucha muy bien.

37
38 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

39 Muchas gracias, es más, voy a quitar el video temporalmente porque me parece que puedo tener
40 problemas. En el mercado cambiario lo que hemos visto es que... lo que hemos visto a finales del
41 23 y el 24 se ha mantenido. Hay una oferta que es superior a valores históricos y la demanda,
42 también, se ha incrementado, pero se ha mantenido, entonces, el resultado neto, en general, siempre
43 es positivo. Sólo tuvimos un mes donde hubo una contención de la oferta y quizá un poquito más
44 de demanda y hubo un movimiento en el mercado cambiario, pero eso se ha estabilizado y ya, cada
45 vez más, nos vamos acercando a meses que típicamente son los meses de mayor disponibilidad de
46 divisas.

47
48 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

49 Alonso.

50

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Sí, señor.

3
4 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

5 Hay una observación que me hace Celia.

6
7 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

8 Ya, sí. Puse el video sí, recordé que se debe tener el video puesto, disculpen.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Si usted está hablando, usted es la participación suya, tal vez, si alguien que no está participando
12 podría quitarlo. Para que quede consignada la participación, tiene que ser imagen y voz.

13
14 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

15 De acuerdo, mil disculpas por el inconveniente. Ha habido en las últimas semanas, meses, un
16 movimiento del tipo de cambio que anda de 517, 526 más o menos, una ligera apreciación y está
17 relacionado con esa mayor disponibilidad de divisas. La volatilidad en los últimos meses ha bajado,
18 entonces, eso es algo que estamos observando en el mercado cambiario. Congruente con esto el
19 Banco Central ha participado, ampliamente, en el mercado para comprar... para participar para
20 operaciones propias y para sustituir lo que demanda el sector público no bancario.

21
22 Entonces, en el siguiente gráfico podemos ver cuáles son estos promedios de participación, no ha
23 habido cambios particularmente significativos. En este caso hay que recordar que el Comité había
24 decidido mantener un saldo disponible para operación del sector público no bancario de USD 400
25 millones. En esta semana hubo una venta importante de Hacienda. Entonces, ese saldo se incrementó
26 temporalmente, pero el comportamiento del Banco en el mercado, tal como lo ha anunciado
27 públicamente en intervenciones, ha sido, sí hay dólares, el Banco continúa con el fortalecimiento
28 del blindaje financiero y esto nos lleva a que el nivel de reservas a PIB se acerque bastante al 15%
29 y el indicador de seguimiento de reservas es 146%. Entonces, eso es lo que vemos en este gráfico.

30
31 Para terminar la parte de coyuntura, vemos los datos de inflación y observamos en la última
32 medición, que tenemos un crecimiento interanual de tres décimas que continúa ese proceso que
33 llevamos desde mediados del año pasado de acercarnos al nivel de la meta y al rango de tolerancia
34 alrededor de la meta. Este movimiento es, especialmente, impulsado por servicios, en el tanto, el
35 resto de los bienes presenta todavía variaciones negativas. El caso de energía ha sido moderado el
36 efecto, pero algo que sí quisiera destacar bastante es que en algún momento... tenemos dos
37 mediciones de expectativas que utilizamos a 12 meses, una es la encuesta, en este caso, presentamos
38 la mediana en la que se ha mantenido en un nivel de 2% por muchísimos meses y las expectativas
39 que se extraen de las transacciones del mercado financiero.

40
41 Éstas se habían acercado al nivel de la meta que es 3%, pero en los últimos tres meses hemos visto
42 una reducción y ya más bien, están cerca del límite inferior de ese rango, ese cambio es relevante y
43 eso afecta los cálculos que se hagan en términos reales que vamos a ver más adelante. Esto es algo
44 que quisiera llamar la atención.

45
46 Como resumen del Informe Mensual de Coyuntura Económica, algunos breves mensajes que serían
47 que la inflación retorna a valores interanuales positivos, en un contexto en el que el nivel de
48 producción es coherente con el nivel potencial, la transmisión de la Tasa de Política Monetaria se
49 ve más en las tasas pasivas, en menor medida en las activas, sobre todo en ciertas actividades, en el

1 consumo es donde definitivamente va en la dirección opuesta. El premio por ahorrar en colones
2 cada vez es menos negativo independientemente cual sea la medición que utilicemos.

3
4 El crédito al sector privado sigue dinámico y, particularmente, en moneda extranjera, aunque el de
5 moneda nacional, también, hemos visto una aceleración. Se mantienen los excesos de liquidez en el
6 MIL y la disponibilidad de divisas, ha permitido que se retomen las compras para mejorar el blindaje
7 financiero del país.

8
9 Con esto cerramos el Informe Mensual de Coyuntura, tenemos la siguiente parte, pero, es otro punto
10 de agenda.

11
12 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

13 Sí, compañeros, quítela un momento, tal vez, para que nos podamos ver. En este momento, es un
14 insumo para las decisiones que hay que tomar próximamente mañana y, además, es parte de la
15 discusión mensual que por ley tenemos que hacer de la situación económica. Yo no tengo
16 comentarios, para mí ha estado claro, obviamente, enriquecido por los aportes de la discusión, de
17 aportes que han hecho. Veo la mano levantada, la de don Miguel, adelante don Miguel.

18
19 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

20 Sí, nada más, tres comentarios, bueno muchas gracias por la presentación. Como vi yo creo que
21 cada vez pone, siempre va mejorando. Yo diría tres, de nuevo tres cosas, tal vez, en el capítulo dos
22 que es el balance donde hacen el análisis de balance de comercio, yo creo que sí sería bueno empezar
23 a ir cambiando y plantearse como más como balance de pagos, porque todo el tema de lo que es
24 servicios, importación y exportación de servicios y todo no aparece ahí. Y yo creo que, sí, es un
25 fenómeno, de hecho, muy importante. Entonces, yo creo que eso y para seguirle la pista ahí.
26 Entonces, ese es un elemento

27
28 El otro elemento que quería decir es, si uno ve las tasas activas en colones y en dólares, les
29 comentaba que ya uno viendo por actividad de comercio, manufactura, todo eso, ya la diferencia no
30 es tan grande. Las diferencias, de hecho, ni siquiera tanto tampoco en las tarjetas de crédito,
31 posiblemente, por lo que ustedes hablan de las comisiones máximas que se van al máximo, pero
32 donde sí hay una diferencia que es grande y hace que, creo, que el promedio sea tan diferente, es en
33 lo que es el crédito de consumo, en colones y en dólares.

34
35 Y, entonces, lo que sí sería interesante para mí es que eso lo investigaran un poquito más, qué es lo
36 que está pasando ahí. Primeramente, si es realmente comparable, no sé, les decía que quizá uno
37 pensaría que el crédito de consumo en dólares se refiere a préstamos de automóviles y quizá el de
38 consumo en colones sea otra cosa. Y, entonces, quizás no sean tan comparables, pero bueno, para
39 entender un poquito eso y por qué, qué está pasando ahí. Y nada más, y el último punto y me parece
40 muy bien ahora que hayan hecho esa comparación y el costo de transacción y todo.

41
42 El elemento quizá importante es de plantearse que ese costo de transacción es una cantidad fija de
43 dinero y entonces, si por decir algo, es un 1%, un 2%, pero si es un 2%, por ejemplo, pero si yo hago
44 mi transacción de ida y vuelta en medio año, ese costo anualizado es el doble. Y entonces, que
45 precisamente donde yo voy a querer hacer menos este tipo de movimientos, es para transacciones
46 de muy corto plazo, porque ahí el costo de eso es como, prácticamente, un costo fijo de lo que me
47 cobran los bancos por la diferencia de compra de venta de la moneda. Y, entonces, eso habría que
48 tomarlo, también, en cuenta. Ya estamos afinando mucho lápiz, pero yo creo que es parte de eso. Y
49 esos son mis comentarios. Gracias.

1 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

2 Muchas gracias, don Miguel. No, yo entendería que sí tiene que haber algún ajuste por tiempo, pero
3 ahí lo que podemos hacer, Alonso, es buscar el momento, no hoy, ni mañana, de que nos expliquen
4 cómo hicieron el cálculo, para saber, qué es lo que hay. Si no hay más comentarios, le pediría a la
5 Junta a ver si está de acuerdo en dar por recibido el informe, es lo que corresponde.

6
7 **SR. HENRY VARGAS CAMPOS:**

8 Don Róger, don Jorge Guardia tiene la mano levantada.

9
10 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

11 Don Jorge, ¿dónde estará don Jorge? No lo veo.

12
13 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

14 Aquí estoy. Gracias

15
16 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

17 Adelante, don Jorge, perdón.

18
19 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

20 Un par de cosas, no para que la discutamos ahora, pero es algo me parece mí que, en algún momento,
21 hay que abordar. Uno es que Nogui Acosta, el ministro de Hacienda, en sus últimas declaraciones
22 dijo claramente que la apreciación del colón había influido en la percepción de ingresos, sobre todo
23 renta y otros. De manera que eso es un elemento que no me pareció que quedó claro en la exposición.
24 De nuevo, dejémoslo para más adelante.

25
26 Y el otro es una cuestión más de carácter conceptual y es con respecto a la constante crítica que se
27 le hace el Banco Central, que por su política monetaria tan elevada en la primera parte del programa
28 de ajuste y tan lenta en la reducción de la tasa de interés, en la segunda parte, ha influido en una
29 menor tasa de crecimiento. Aunque en el informe se dice que es una de las tasas más 'galanas' que
30 hay en Latinoamérica, pero, de todas maneras, está esa observación que se ha hecho públicamente.

31
32 La pregunta que les voy a formular para que la dejemos, como decir, de tarea es ésta. En la primera
33 parte cuando las tasas fueron más elevadas, la economía fue cuando creció más, 23 por ahí y en la
34 segunda parte cuando las tasas empezaron a reducirse y se vino ese descenso hasta llevarlo a la Tasa
35 de Política Monetaria actual, es cuando se desaceleró, en algún momento, la tasa de crecimiento de
36 la economía.

37
38 Podemos, en algún momento, relacionar estas variables para ver, exactamente, cuál es la
39 responsabilidad que le toca al Banco Central en este proceso de ajuste y además de eso, si el Banco
40 Central logró o no, hacer un ajuste de lo que en la jerga del norte se llama un *soft landing*. Que es
41 un proceso de ajustes en el cual se reduce la inflación sin deteriorar mucho allá el empleo, aquí más
42 que todo sería la producción.

43
44 Y el último comentario que quería hacer es este. Cuando yo veo las tasas de liquidez que se presentan
45 en el informe, yo veo que la liquidez y el crédito han crecido a tasas relativamente holgadas, no creo
46 yo que uno podría sustentar con base en eso, que la política monetaria haya seguido siendo
47 restrictiva. Entonces, eso también, lo quiero dejar ahí para masticarlo un poco después. Gracias.

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

1 Muchas gracias, don Jorge. No, efectivamente, que lo que es en materia de liquidez que hemos
2 tenido, más bien, y eso si ha estado bien documentado, que los ingresos de divisas al monetizarse
3 han creado liquidez y que el Banco ha hecho una gestión, tanto en el MIL como en mercado deuda,
4 para esterilizar eso y todavía tenemos, ahí lo vimos, cercado a ₡ 1 billón cuesta, se reduce por unos
5 días y luego vuelve a entrar. Desde el punto de vista de liquidez, obviamente, el sistema no ha tenido
6 ningún problema.

7
8 De hecho, si lo ligamos un poquito con alguno de los eventos del sistema financiero, no ha habido
9 problemas, no, vea que ninguna de las entidades de las que se ha hablado y otras que han estado
10 metidas en alguna tensión, han tenido problemas de liquidez. Pareciera que el sistema financiero
11 costarricense en el tema de liquidez anda bien y en ese sentido, es muy abundante. Tal vez, para el
12 crédito uno podría pensar otra cosa, pero ahí juegan otras variables. O sea, no tengo más
13 comentarios; doña Celia, ¿es suficiente decir que damos por recibido el informe de coyuntura al mes
14 de setiembre?

15
16 Y pasaríamos al siguiente punto de la agenda, que es, insumos adicionales para la toma de decisión
17 del día mañana, es un asunto propiamente de política, es discusión de política monetaria.

18
19 **SRA. CELIA ALPÍZAR PANIAGUA:**

20 Sí, señor”.

21
22 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División
23 Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y
24 observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo,

25
26 **dispuso:**

27
28 dar por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a setiembre de 2024, expuesto en
29 esta oportunidad por funcionarios de la División Económica y de la División Análisis de Datos y
30 Estadísticas, en cumplimiento de lo estipulado en el artículo 24 de la *Ley Orgánica del Banco*
31 *Central de Costa Rica*, Ley 7558.

32
33 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División
34 Económica, División Análisis de Datos y Estadísticas, División
35 Gestión Activos y Pasivos).

36
37 **ARTÍCULO 6.** *Análisis de los primeros insumos para la revisión del nivel de la Tasa de Política*
38 *Monetaria (TPM), a setiembre de 2024.*

39
40 *Los señores Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y*
41 *Asesoría Económica, Evelyn Muñoz Salas, directora del Departamento de Investigación*
42 *Económica, Julio Rosales Tijerino, director del Departamento Estabilidad Financiera, Álvaro*
43 *Solera Ramírez, Natalia Villalobos Medina, César Ulate Sancho, Susan Jiménez Montero y*
44 *Carlos Brenes Soto, todos funcionarios de la División Económica, así como Rigoberto Torres*
45 *Mora, director del Departamento Análisis de Datos, adscrito a la División Análisis de Datos y*
46 *Estadísticas, participaron en el análisis del asunto al cual se refiere este artículo.*

47
48 De conformidad con el orden de día, la Junta Directiva conoció los primeros insumos
49 para la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria, a setiembre de 2024, expuestos por el
50 señor Alfonso Alfaro Ureña, economista jefe de la División Económica.

De la discusión de este asunto se transcribe lo siguiente:

“SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:

Adelante, compañeros.

SR. ALONSO ALFARO UREÑA:

Muchísimas gracias. Natalia, si me ayuda a compartiendo. Entonces, vamos a pasar a la información adicional para que ustedes puedan, el día de mañana tomar la mejor decisión de política monetaria. El primer insumo que tenemos es ¿cuál es la inflación preliminar que vemos para setiembre? Y esto todavía no tiene la información de medio período INEC.

Lo que veríamos es una inflación interanual, de 0,3 o sea, 3 décimas igual a la que tuvimos en agosto. Esto incorpora cambios en precios de combustibles, están vigentes desde el 31 de agosto, que son un ligero incremento en gasolina regular y súper y una caída en diésel. La variación mensual sería positiva, un cero coma... una décima. Es impulsada por cambios en precios de teléfono móvil, cereales, lácteos y bienes agrícolas, entre otros, pero es una variación mensual, que es baja todavía.

Si quitamos los combustibles, el efecto de los precios de combustibles sería un crecimiento de 7 décimas de punto porcentual. Justamente, relacionado con esto, hay una variación, habría una variación interanual de bienes regulados, que sería negativa del 2% mientras que los regulados, perdón, los no regulados crecerían 8 décimas. Y algo similar y no es un fenómeno exclusivo de Costa Rica, en los últimos años, los servicios crecen y no han dejado de crecer en ningún periodo de, por lo menos en las observaciones de Costa Rica, mientras que los bienes son los que generan un impacto hacia la baja de la inflación.

Cuando nosotros incorporamos la última información a agosto y las proyecciones de muy corto plazo para setiembre, que incluyen los modelos satélites, el modelo de inflación por componentes del IPC, los univariados, factores, combinación bayesiana. Natalia si quiere pasemos a la siguiente.

Y, además, utilizamos insumos adicionales para, también, el tercer trimestre, como ya estamos, perdón, el cuarto trimestre, estamos, evaluando ¿qué puede pasar a finales de setiembre? Ya vimos un insumo y tomamos, también, otros insumos adicionales y vemos ¿qué es lo que nos dicen las proyecciones para el cuarto trimestre? Hay un criterio del equipo de la Administración sobre la trayectoria más probable de la inflación al cuarto trimestre, entonces, el cierre del tercer trimestre sería de 2 décimas.

Para el cuarto trimestre la información que le estamos dando al modelo, es que sería un crecimiento del 0,8 en el cuarto trimestre. Esto está fuertemente influido por el punto a partir del cual, estamos partiendo en este momento y además toda la información adicional. Por eso hicimos bastante énfasis en el tema de los precios de petróleo, precios internacionales y la evolución de las economías, con las que tranzamos, es el insumo que le damos al modelo para desarrollar esta proyección.

Vemos que, sobre todo, en el corto plazo hay más riesgos hacia la baja, vemos que en este gráfico de abanico hay una probabilidad de que la inflación se mantenga cercana a cero y con esta nueva información, lo que tendríamos es que en los primeros dos trimestres del otro año, la inflación estaría en 1,4; 1,8 y el tercer trimestre sería el punto en que llegaríamos al 2,4. Natalia pasemos a la siguiente para ver cómo se compara esto, que es la última proyección con lo que traíamos en el IPM de Julio.

1 Vemos que, exactamente hay dos elementos o más bien, hay varios elementos, pero uno es el punto
2 base a partir del cual se está haciendo la proyección que es ligeramente inferior para el tercer
3 trimestre y además, hay una trayectoria que es diferente. Y en donde hay más distancia o donde se
4 inicia la mayor distancia es en el cuarto trimestre y el primer trimestre del 2025. Entonces, la
5 trayectoria anaranjadita es la que traíamos en el IPM de julio y la actual, la de setiembre, es la que
6 es una línea punteada negra. En esto hay cambios importantes. Y si vemos la siguiente, también...

7
8 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

9 Alonso, paremos ahí. Está bien, tal vez, voy a hablar, pero creo que es de información para todos,
10 ¿qué es lo que está detrás de esto? Me parece que los precios de los combustibles es uno de ellos, lo
11 que debería estar y no sé, si los anuncios que hubo la semana pasada sobre los precios de la
12 electricidad, que más bien, iban hacia la baja. Son elementos para volver a, parte de la discusión que
13 en algún momento que tuvimos. La nueva información lo que nos dice es, menores precios de
14 combustible, menos precios de electricidad que se manifiestan de nuevo, entonces, en la prospección
15 que estamos haciendo. ¿Es así o no es así? ¿Qué más, no sé si las expectativas también?

16
17 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

18 Sí. Evelyn, si quiere tome la palabra.

19
20 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

21 Sí, correcto, gracias. Está lo que menciona don Róger, de las proyecciones que tenemos en este
22 momento de los precios de materias primas en mercados internacionales, tanto petróleo como
23 granos, que son ahora más bajas de las que teníamos en julio. Pero, además, algo que mencionó
24 Alonso en la presentación anterior y es la trayectoria de las expectativas, que se han estado quedando
25 más cerca del 2,0, por debajo del 2,5 y, entonces, la proyección que estamos haciendo es que, el
26 retorno de esas expectativas al 3,0% va a ser más lento. Este efecto lo vamos a ver, no sólo en la
27 inflación IPC sino, en la inflación subyacente.

28
29 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

30 No...

31
32 **SR. MAX SOTO JIMÉNEZ:**

33 Perdón. Ahí, Róger, había... usted mencionó precios de electricidad más bajos, pero también, hoy...
34 creo o ayer vi una información del ICE, donde se prevé, más bien, un período, un invierno más seco,
35 ahora en lo que falta del año y en el 2025 también. Ellos mismos dicen que eso podría cambiar las
36 perspectivas y revisar, más bien, ajustes hacia el alza en el 25. Eso, de materializarse, llevaría a un
37 uso mayor de combustibles, también, para generación de electricidad, pero si se compensa
38 parcialmente con el precio de los combustibles, habría que ver, pero ¿no sé si eso está tomando en
39 cuenta o está partiendo de un escenario de precios más bajos en la electricidad? Sobre todo en el
40 2025.

41
42 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

43 Yo lo que entiendo es que sí tomaron la información, pero tal vez, Álvaro y no sé si la misma Evelyn
44 nos pueden decir ¿cuáles son los supuestos que tienen? Adelante.

45
46 **SR. ÁLVARO SOLERA RAMÍREZ:**

47 En realidad, en cuanto a los posibles ajustes en electricidad, como bien lo comenta don Max, por las
48 noticias de los últimos días, sí se prevé que tendrían que haber ajustes que se trasladan al precio de
49 consumidor por la cuestión de la generación térmica, de lo que esté... nos enviaron 2023 y 2024, y
50 lo que se estima para el 2025. Ahí, la información de que dispongo es que la Autoridad Reguladora

1 de los Servicios Públicos está esperando hacia el mes de noviembre que el ICE le mande toda la
2 información detallada de los costos en que han corrido por generación térmica.

3
4 Lo que se prevé es que... y lo que ya hemos visto hace un mes atrás es que es por generación térmica
5 y es una cuestión que la Aresep lo revisa de oficio, sí debería haber un ajuste al alza en el precio del
6 servicio de electricidad. Ahora, por el ajuste ordinario, que se relaciona con otros motivos de costos
7 del instituto de electricidad, lo que tiene la Autoridad Reguladora es una petición de una posible
8 reducción en el precio de electricidad en torno al 1% y no en torno al 6% como se había informado
9 de previo.

10
11 El modelo en sí se puede [...] comentar con más detalle, se está alimentando y se le está dando
12 información, para el término del tercer trimestre y del cuarto trimestre. Ya, la proyección a partir
13 del primer trimestre del 2025 involucra otras cuestiones, pero no necesariamente está ahí como a
14 dedo con un ajuste en determinado monto para el servicio de electricidad que, uno esperaría que el
15 neto debería ser al alza para el 2025, por la cuestión de la generación térmica.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Muchas gracias, don Álvaro. Doña Marta, veo su mano levantada.

19
20 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

21 Sí. Evelyn, aquí en el cuadrado aparece que estaríamos entrando al rango de tolerancia hasta el tercer
22 trimestre del 2025. El anterior, o sea, la vez pasada lo que teníamos era que se entraba a ese rango
23 de tolerancia, ¿cuándo, en el último del 2024 o en el primero del 25?, ¿cuánto es lo que se está
24 retrasando? ¿Dos trimestres?

25
26 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

27 Correcto. Son dos trimestres, porque lo que teníamos hasta julio era un ingreso a ese rango en el
28 primer trimestre, en algún mes del primer trimestre del 25. Entonces, sí.

29
30 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

31 Dos trimestres tanto para entrar al rango de tolerancia como para llegar al tres.

32
33 **SRA. EVELYN MUÑOZ SALAS:**

34 Eso último, déjeme y reviso lo que teníamos en julio. Para llegar al tres antes estimábamos que eso
35 iba a ser en el cuarto trimestre del 25. Sí, pareciera que un trimestre, sin embargo, recordemos que
36 lo que tenemos aquí son promedios trimestrales, entonces, es factible que, en algún momento de ese
37 cuarto del 25 podamos ver un tres.

38
39 **SRA. MARTA SOTO BOLAÑOS:**

40 Gracias.

41
42 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMÓN:**

43 Perdón que les haga una pregunta tan filosófica faltando 16 minutos para que Róger se tenga que ir.
44 Pero el tema, la pregunta es... y tiene que ver con el tema de las bandas de tolerancia que uno ve
45 que los países más desarrollados, Estados Unidos, Inglaterra, la del Banco Central Europeo, no
46 tienen bandas de tolerancia sino una meta puntual. La pregunta es, ¿cuáles son las ventajas y
47 desventajas de un sistema donde uno le pone rango de tolerancia versus un mundo puntual?

48
49 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

50 En el caso nuestro, don Miguel cuando iniciamos este viaje, allá en el 2004, 2005, siempre que se

1 planteó de esta forma, hasta que se adoptó formalmente en el 2018, era por la incertidumbre que
2 nosotros teníamos y ¿cómo diseñar? En algún momento si estamos, si no desviamos un poquito de
3 tres, si estamos incumpliendo o si estamos... ¿cuánto es el desvío? Entonces, ahí lo que hicimos por
4 la naturaleza de lo incipiente del régimen, la poca experiencia que teníamos por décadas, de
5 inflaciones de un dígito y demás, era que preveíamos que habría volatilidad y entonces, fue como
6 una orientación para que tuviera la Junta.

7
8 Nosotros, el valor es puntual, es el 3%, pero hay un rango de tolerancia, el cual es como una alerta,
9 ¿en qué momento desviarse un punto, ya es mucho o no? Lo que hemos dicho es que no, es el diseño
10 del régimen. Pero, me parece tenía que contarlos, que es común que los países establezcan un rango
11 de tolerancia. De hecho, hay algunos países que dan un paso más allá y hablan de un rango meta,
12 que tienen la idea del rango meta, no de valor puntual.

13
14 Es un asunto que tendríamos que valorar de que haya más estabilidad en quienes siguen la
15 observación de precios... controlamos mejor esa volatilidad y la idea es ¿cuándo nos consideramos
16 que hay un desvío que requiere una acción de política? La prudencia de nosotros en el momento era
17 incipiente, más que, por muchos años, estuvimos con inflación de dos dígitos, era que por diseño
18 era conveniente establecer esa tolerancia. No sé, ¿si alguien quiere complementar? Y veo la mano
19 de don Jorge.

20
21 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

22 ¿Puedo?

23
24 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

25 Por supuesto, don Jorge.

26
27 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

28 Gracias. Es que yo quiero complementar la pregunta de Miguel, con la siguiente. Primero, la
29 pregunta me parece a mí que es válida. ¿Si Costa Rica aspira a tener inflaciones más bajas? Yo, esta
30 mañana había redactado unas cosillas, que era esta. ¿No será este el momento más propicio para
31 reducir las metas de inflación del 3% al 2%? Y, lo que yo decía es que hay baja inflación, el Banco
32 Central tiene abundantes reservas, la liquidez existente no parece incubar presiones inflacionarias,
33 las expectativas inflacionarias y cambiarias están bien ancladas y las finanzas públicas, aún se
34 encuentran bastante bien equilibradas.

35
36 Además de eso, tenemos ‘un algo’ muy importante, que no se tenía antes y es un régimen cambiario
37 que no... con excepción de los períodos cortos, en donde pueda haber choques externos o internos,
38 el régimen cambiario lo que nos tiende es a dar menor presión en los precios, cuando hay esa
39 estabilidad, por lo menos, que hemos visto en los últimos meses.

40
41 Y, yo lo que decía es que, reducir las metas de inflación de 3% al 2% más un... yo lo que digo es
42 con un margen, más menos uno, como ahora. Yo creo que eso sería absolutamente compatible con
43 el predicado del artículo segundo de la *Ley Orgánica del Banco Central*. Esa es mi inquietud. Y la
44 otra duda es esto, ¿con base en qué, seguimos en el Banco Central manteniendo... disculpen,
45 manteniendo una meta del 3% más menos uno? ¿Cuáles son los criterios? Porque a mí me parece
46 que el mundo ha cambiado y las últimas, los últimos problemas que ha tenido el Banco Central, no
47 es que se nos haya ido la inflación por encima del rango de tolerancia alto, sino, más bien, al revés,
48 es bajo. Haciendo de nuevo la excepción que, ante choques externos pues el juego es diferente, hay
49 que actuar. Pero, después, volver a una nueva normalidad, me pare a mí, que podría, por lo menos
50 discutirse, en algún momento.

1
2 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
3 Sí, don Jorge. Dos observaciones. Una es que, bueno, es un acuerdo de Junta Directiva que...
4 ¿Perdón?

5
6 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**
7 Que se puede variar.

8
9 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
10 Sí. Hablando de la formalidad. Fue un acuerdo de Junta Directiva en el que se estableció. Era la
11 inflación de mediano y largo plazo de los principales socios comerciales. Hay un trabajo
12 econométrico detrás de eso, en que se tomó esa decisión. Hemos hablado varias veces de que eso
13 debería revisarse, de hecho, algo que se ha hablado para el 2020, se habló en el 2019 que, el 2020
14 era un buen año para empezar a esa discusión, pero vino la pandemia.

15
16 Y ahora no hemos entrado a la discusión porque lo que hemos tenido es un periodo de alta inflación,
17 es lo que hemos tenido. Y si nos vamos a la inflación promedio de los principales socios comerciales,
18 lo que le vamos a agregar son valores de alta inflación. Entonces, tendríamos que esperar a que la
19 inflación en el mundo, que podría no haberse estabilizado y el mundo se estabilice y hacerse cargo.

20
21 Parte de la buena discusión que hubo en el Plan Estratégico, recuerden que ustedes mismos dijeron,
22 es que no vemos temas de política monetaria, no vemos la parte sustantiva del Banco en el Plan
23 Estratégico, entonces, se incluyó, creo que a petición de don Miguel y suyo, era: se revisaría ese
24 Plan Estratégico para marzo del 2025 y que uno de los temas de política monetaria es... perdón, lo
25 que se dijo, no necesariamente cambiarlo, pero sí discutirlo y ¿cuál es la meta de inflación que
26 deberíamos tener? Entonces, está planteado lo que... pero obviamente, no propondría cambiar la
27 meta en una reunión de éstas... sería, algo, un poquito más elaborado, con más discusión,
28 probablemente con participación de otros miembros, de economistas, de consultores, inclusive, me
29 gustaría si es el caso, invitar a uno o dos participantes externos, tal vez, de los mismos ticos que
30 están en la reserva federal que nos ayuden en la discusión. Lo que usted dice es correcto, llama a la
31 reflexión, pero no en este momento. No sé si con eso le respondí. Adelante, don Jorge.

32
33 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
34 Continuo, perdón.

35
36 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**
37 Es que veo la mano de don Jorge levantada. ¿No? Continue, don Alonso.

38
39 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**
40 Muchas gracias. Tal vez, una noticia que me acaban de enviar, que Moody's subió un escalón a
41 Costa Rica en la calificación. Ahora bien, cuando vemos la inflación subyacente vemos, no en la
42 misma magnitud, pero sí hay un movimiento, también, por las mismas razones en que se revisa a la
43 baja y en este caso, también, es muy importante el comportamiento esperado de las expectativas de
44 inflación que permanece en valores inferiores a 3 y se quedan un poco más cerca del 2%, como
45 mencionaba Evelyn y vamos a ver un gráfico de eso. Aquí hay una diferencia en términos de la
46 temporalidad. Con la inflación subyacente sí el retorno al rango por muy poquito, el redondeo es en
47 el primer trimestre y más bien, llegar al nivel de 3% se pospone un poco más y es, creo que es
48 natural, por la forma en la o la definición básica de estas métricas de inflación.

49
50 Si quiere pasemos a la siguiente para ver, justamente, el tema de que las expectativas en el gráfico

1 de la derecha se mantienen por más cercanas al límite inferior del rango por algún tiempo y poco a
2 poco, pero en el horizonte de proyección se van acercando al nivel de la meta que es 3%. No se
3 anticipan y esto se mantiene con respecto a proyecciones previas, tensiones inflacionarias asociadas
4 con excesos de demanda porque la brecha del producto está ahí un poco positiva, pero bastante
5 cercana a cero en el horizonte de proyección.

6
7 Ahora, un elemento muy importante que, sobre el cual anticipé previamente, que era lo que estaba
8 ocurriendo, pero vale la pena recordar es ¿cómo resulta el cálculo de la tasa real dependiendo de
9 cuáles son las expectativas que se utilizan? Cuando utilizamos las expectativas de mercado que son
10 las del lado izquierdo, si uno toma esas expectativas y le suma, perdón, si la Tasa de Política
11 Monetaria toma en cuenta las expectativas de mercado, resulta que la tasa real estuvo dentro de un
12 rango de neutralidad por un tiempo, pero actualmente, por ese cambio en las expectativas, más bien,
13 parece haberse salido de ese rango de neutralidad.

14
15 Y vemos en el cuadro inferior que ese cambio en las expectativas es casi cercano a entre 8 y 9
16 décimas de punto porcentual y eso es, en buena medida, el movimiento que estamos viendo. Cuando
17 utilizamos las expectativas de la encuesta, como mencioné previamente, se ha mantenido en un 2%
18 por un tiempo bastante largo. Entonces, todavía, con esa métrica, no hemos llegado para una tasa
19 real de corto plazo, no sería posible decir, independientemente, cuál sea el instrumento que se utilice
20 para medir las expectativas, que estaríamos en rango de neutralidad.

21
22 Esto es algo que cambia, básicamente, por la reacción de los agentes económicos de lo que creen
23 que pueda estar ocurriendo. En relación con esto, la siguiente diapositiva nos muestra la trayectoria
24 que sugiere el mismo modelo, porque es un resultado endógeno, de la Tasa de Política Monetaria y
25 vemos que el 4,75 que teníamos en el trimestre anterior, estaba ya dentro del rango de neutralidad,
26 utilizando expectativas de mercado que estuvieran muy cerca del 3%. Sin embargo, con las nuevas
27 menciones de expectativas, nos aleja un poco de ese rango de neutralidad y la trayectoria de esa
28 línea amarilla que se ve por ahí, es utilizando al inicio, las expectativas de inflación y,
29 posteriormente, el rango, o sea, para plazos de mediano... ya más en el mediano plazo, el nivel
30 puntual de la meta de inflación.

31
32 Entonces, ese es un... el modelo sugiere una trayectoria en la que nos acerquemos a una tasa
33 ligeramente inferior a la que tenemos en la actualidad. Hay que recordar que la siguiente reunión de
34 política monetaria es, prácticamente, en cuatro semanas y después de esa hay un espacio de dos
35 meses en el que no habría reunión de política monetaria.

36
37 Don Miguel tiene la mano levantada.

38
39 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

40 Sí, aquí tiene que ver un tema metodológico del tema de usar las expectativas, ya sea las del mercado
41 o la de la encuesta y está relacionado con el comentario de don Jorge. Imagínese que por la razón
42 que sea la gente se sienta y dice: 'no, mi expectativa de inflación es del 2%'. Y no hay nada que
43 haga el Banco Central que cambie eso y, entonces, al hacer eso, uno baje la tasa, pongamos 2% de
44 expectativa más 1,5, un 3,5 para que sea neutra y entonces, uno dice: 'bueno, se va a mantener'.

45
46 Entonces, es como que, no sé si me doy a entender que es como que terminamos con la misma cosa
47 de una meta de inflación real del 2% porque nos dejamos llevar por las expectativas de inflación de
48 la gente. Yo no tengo problema con eso, pero contra a veces usar precisamente esa meta de 3% o
49 2% a largo plazo.

1 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

2 Sí, efectivamente, es el efecto de las expectativas. En el mediano plazo o en el largo plazo
3 deberíamos tener la métrica, la meta y por eso el rango lo damos entre 3,9 y 4,9 para ese mediano
4 plazo. La tasa vigente está dentro de ese rango, está cerca del límite superior de esa información que
5 hemos dado públicamente de ¿cuál es la tasa real neutral? Que es 1,4 y ¿cuál es la consideración
6 que vemos de un rango de tolerancia al respecto de eso? Que lo hemos dicho, como medio punto
7 porcentual.

8
9 También, es típico que entre los bancos no den rangos cuando hacen estas estimaciones o en general,
10 los académicos o cuando las dan son rangos bastante amplios. Entonces, toda esa información dentro
11 de... que puede ser informativa y no es necesariamente indicativa de ¿cuál es la acción que hay que
12 tomar? Pero para el corto plazo la definición de neutralidad debería... sí estamos, siempre hemos
13 utilizado y es la referencia que debe corresponder, que es lo que piensa el mercado. En este caso,
14 varias métricas o dos, por lo menos, van bastante de la mano. En casos anteriores había una
15 diferencia de cerca de un punto porcentual. Ahora está un poco más cercanas entre sí.

16
17 Bueno, don Róger, le parece, porque ya se debe terminar, entonces, terminamos con los riesgos a la
18 baja y aquí hay un cambio en términos de la estructura que hemos visto. Como les dije, en el gráfico
19 de abanico vemos inclinados en el corto plazo los riesgos a la baja y en el mediano plazo balanceados
20 los riesgos. A la baja, los riesgos para que la inflación sea menor a la proyectada en la proyección
21 central, perdón, valga la redundancia, es que el crecimiento económico de los socios comerciales
22 sea menor al previsto por una política monetaria restrictiva por más tiempo, dependiendo de las
23 acciones que tomen los bancos centrales.

24
25 Que haya reducciones adicionales al precio de petróleo y otras materias primas. Ya estamos
26 considerando la información de los futuros que es un cambio sustancial con respecto a julio, pero
27 podría ocurrir que se exacerbe ese efecto. Uno de los riesgos que vemos y está relacionado con lo
28 que acabo de mencionar, es que la persistente inflación por debajo del rango de tolerancia genere
29 menores expectativas de inflación y eso tenga un impacto sobre cómo se transmita la política
30 monetaria.

31
32 Y uno que venimos mencionando desde hace algún tiempo es que el traslado de la reducción el de
33 la Tasa de Política Monetaria a las tasas activas sea más lento de lo que muestra la evidencia
34 histórica en Costa Rica. En los riesgos al alza vemos incertidumbre asociada al proceso electoral en
35 los Estados Unidos, independientemente del resultado, hay incertidumbre en el ambiente para el
36 mundo en general.

37
38 El segundo riesgo es...

39
40 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

41 Alonso.

42
43 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

44 Sí, señor.

45
46 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

47 Perdón, vea, eso tenemos que tener mucho cuidado porque el Banco Central, vamos a hablar de esto
48 en una conferencia de prensa mañana y, entonces, por ¿cómo justificamos que la incertidumbre en
49 los Estados Unidos nos lleva a un ambiente más inflacionario? El cuidado que hay que tener. Es lo
50 que está diciendo usted, la incertidumbre. Yo no me quisiera meter en una controversia electoral de

1 otro país.

2

3 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

4 Sí.

5

6 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

7 Nadie me va a escuchar, pero me parece que no me corresponde.

8

9 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

10 De hecho, tiene usted razón en eso porque, incluso, en la Asamblea Legislativa hubo un comentario
11 relacionado con este tema y generó bastante reacción. Yo creo que, en general, podría establecerse
12 como una incertidumbre en general por todos los procesos electorales que está experimentando el
13 mundo en este momento o tal vez, si la consideración es eliminarlo por completo.

14

15 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

16 La incertidumbre tiene el efecto de que paraliza -ya voy, don Jorge- la incertidumbre tiene el
17 problema de que paraliza las decisiones. Eso es lo que puede decir, entonces, decisiones de
18 consumo, de inversión, o bien de gasto, que iban a hacer, no se hacen. Pero, entonces, ahí parte del
19 problema sería, es que, más bien, le quita a la actividad económica. Entonces, más bien, menos
20 presión de demanda agregada. Entonces, por eso, porque no es que no sea cierto lo que usted está
21 diciendo de que hay incertidumbre en cuanto al resultado. Pero lo que tenemos que ligar, el vínculo
22 es ¿cómo esa incertidumbre, ese resultado, se manifiesta en una proyección de inflación, que dice
23 que el riesgo es al alza? Eso es todo. Yo me inclinaría por quitarlo, pero... don Jorge, adelante. Ya
24 estoy sobre tiempo.

25

26 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

27 Muy breve. En apoyo a lo que dice Alonso, la bancada demócrata, tanto en el Senado como en la
28 Cámara Baja en los Estados Unidos estaban pidiendo, fuertemente, una reducción de la tasa de
29 política, allá en los Estados Unidos, de 75 puntos base. Pero ahora veo una nota de Betty que,
30 aparentemente, la FED bajó 50, de manera que ya mejor quitar el elemento. Disculpen. Quitar la
31 referencia.

32

33 El otro punto que yo veo que no aparece aquí y que sí estaba en el informe anterior era la posibilidad
34 de que, como uno de los riesgos al alza, de un cambio en la composición del portafolio de los
35 ahorrantes, que ya no aparece del todo. Eso me parece a mí que podría ser interpretado, tal vez, en
36 el mercado financiero costarricense de que ese riesgo desapareció y de que el Banco Central debería
37 bajar un poco más su Tasa de Política Monetaria. Esa es la observación que quería hacer.

38

39 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

40 Muchas gracias, don Jorge. A mí me parece que ese riesgo se mantiene, el riesgo está vivo.

41

42 **SR. JORGE GUARDIA QUIRÓS:**

43 Pero no está mencionado ahí.

44

45 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

46 Sí, no, pero eso es parte de los comentarios de nosotros. Ese riesgo tiene que incluirse. ¿Qué más?
47 Perdón.

48

49 **SR. ALONSO ALFARO UREÑA:**

50 Para puntualizar un poco, en Estados Unidos algo del elemento que se mencionaba mucho era el

1 movimiento más proteccionista del comercio que, en general, encarezcan las transacciones de bienes
2 y servicios globalmente. Pero anotamos que quizá no sea conveniente ponerlo y nosotros
3 consideramos ese riesgo, que lo hemos puesto por bastante tiempo, en este momento, la razón por
4 la cual no está ahí, es porque dependiendo de la decisión que se tome en algún otro banco central,
5 la decisión que tome el Banco Central de Costa Rica, más bien, podría ir en direcciones distintas.

6
7 Entonces, alrededor, por esa razón es que nosotros no lo incluimos, si ustedes lo consideran, por
8 supuesto, en el acuerdo de Junta lo incluimos, pero nuestra... el análisis que hicimos en la
9 Administración, en la discusión que tuvimos, pues lo quitamos, y eso está bien, es deliberado, no es
10 una omisión de que se nos olvidó. Es algo deliberado, pero, por supuesto, acatamos lo que considere
11 la Junta y le entiendo a don Róger que se debe incluir nuevamente.

12
13 Finalmente, el último es el crecimiento del crédito mayor al esperado. Buena parte de la discusión
14 actual y previa ha habido mucho en esa dirección y esto era lo último que quería mencionar. Con
15 esto terminamos los insumos que queríamos darles para continuar la discusión al día de mañana.

16
17 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

18 Muchas gracias, don Alonso. Vean compañeros, si no hay algún otro tema, yo daría, tema o
19 comentario, observación... Si no, yo daría por terminada la sesión del día de hoy. ¿Estamos?

20
21 Bueno, muchísimas gracias. Nos vemos mañana. Se da por terminada la sesión del día de hoy.

22
23 **SR. MIGUEL CANTILLO SIMON:**

24 Buena suerte, Róger.

25
26 **SR. RÓGER MADRIGAL LÓPEZ:**

27 Gracias.”

28
29 Analizado el tema, la Junta Directiva, con base en lo expuesto por la División
30 Económica y la División Análisis de Datos y Estadísticas, así como en los comentarios y
31 observaciones transcritas en la parte expositiva de este artículo,

32
33 **dispuso:**

- 34
35 1. Dar por recibidos los primeros insumos para el análisis de la revisión del nivel la Tasa de
36 Política Monetaria, a setiembre de 2024, expuestos en esta oportunidad por funcionarios de la
37 División Económica y de la División Análisis de Datos y Estadísticas.
38
39 2. Continuar analizando, en una próxima sesión y para los fines consiguientes, la revisión del nivel
40 de la Tasa de Política Monetaria, a que hace referencia el numeral 1 precedente.

41
42 **Comunicar a:** Presidente del Banco (c.a: Gerencia, Auditoría Interna, División
43 Económica, División Análisis de Datos y Estadísticas, División
44 Gestión Activos y Pasivos).

45
46 **ARTÍCULO 7.** *Asuntos propuestos.*

47
48 La Junta Directiva

convino en:

posponer, para una próxima oportunidad, el análisis y resolución del asunto indicado en la agenda como 6.1, relacionado con la propuesta de modificaciones al *Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado* (ROCC), remitido por la División de Gestión de Activos y Pasivos del Banco Central de Costa Rica, en el oficio DAP-0060-2024, del 5 de setiembre de 2024.

ARTÍCULO 8. *Distribución de documentos que no eran de carácter resolutivo.*

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

1. CADEXCO-PE-091-2024, del 11 de setiembre de 2024, por cuyo medio, la Cámara de Exportadores de Costa Rica realiza una serie de observaciones relacionadas con la Tasa de Política Monetaria.
2. DEC-AAE-0074-2024, del 13 de setiembre del 2024, mediante el cual, la señora Betty Sánchez Wong, directora del Departamento de Análisis y Asesoría Económica, adscrito a la División Económica del Banco Central, informa sobre el comportamiento del Mercado Integrado de Liquidez en agosto de 2024.
3. SJDN-0833-2024, del 13 de setiembre del 2024, en el cual, la señora Andrea Castillo Gonzalo, subsecretaria general a.i. de la Junta Directiva Nacional del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, comunica la reelección del señor Eduardo Sánchez Sibaja como presidente de la Junta Directiva Nacional de esa entidad y el nombramiento del señor Eduardo Navarro Ceciliano como vicepresidente de este mismo Órgano Directivo.

Se dieron por recibidos.

A LAS 12:08 HORAS FINALIZÓ LA SESIÓN.

ÍNDICE:**ARTÍCULO 1**

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

ARTÍCULO 2

Aprobación del orden del día. Pág. 2

ARTÍCULO 3

Aprobación del acta de la sesión 6209-2024. Pág. 2

ARTÍCULO 4

Se dieron por recibidos los comentarios de la subauditora interna del Banco Central. Pág. 3

ARTÍCULO 5

Se dio por recibido el Informe Mensual de Coyuntura Económica a setiembre de 2024. Pág. 4

ARTÍCULO 6

Se dieron por recibidos los primeros insumos para el análisis de la revisión del nivel de la Tasa de Política Monetaria y se dispuso, continuar analizando en una próxima oportunidad la revisión del nivel de dicha tasa. Pág. 24

ARTÍCULO 7

Se pospuso el asunto 6.1. Pág. 33

ARTÍCULO 8

Se dieron por recibidos los documentos que no eran de carácter resolutivo. Pág. 33